

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

VARLIK FONU UYGULAMASINDA
ÜLKE DENEYİMLERİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Aslı SASA

2501080936

TEZ DANIŞMANI

Doç. Dr. Abdulkadir TUNA

İSTANBUL-2019



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : ASLI SASA

Numarası : 2501080936

Anabilim Dalı /
Anasanat Dalı / Programı : İKTİSAT TEORİSİ

Danışmanı : DOÇ. DR. ABDULKADİR TUNA

Tez Savunma Tarihi : 09.07.2019

Saati : 13.00

Tez Başlığı : VARLIK FONU UYGULAMASINDA ÜLKE DENEYİMLERİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ.

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış,
sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / YOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- DOÇ. DR. ABDULKADİR TUNA		KABUL
2- DR. ÖĞR. ÜYESİ ELİFE AKIŞ		KABUL
3- DR. ÖĞR. ÜYESİ BEGÜM ERDİL		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- DOÇ. DR. SELMAN YILMAZ		
2- DR. ÖĞR. ÜYESİ DENİZ DİLARA GİRGİN		

ÖZ

VARLIK FONU UYGULAMASINDA ÜLKE DENEYİMLERİ VE TÜRKİYE

ÖRNEĞİ

ASLI SASA

26 Ağustos 2016 tarihi itibarıyla, Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından Türkiye Varlık Fonu kanun tasarisının kabul edilmesiyle birlikte, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuş ve ulusal varlık fonu konusu ekonomi gündemimize girmiştir. 6 Şubat 2017 tarihinde kanun hükmünde kararname ile de çeşitli büyük ölçekli kamu kuruluşları ve hazine arazileri fona devredilmiştir. Bu büyük ölçekli değişiklikler geniş çaplı yankı uyandırmış ve kamuoyu tarafından “varlık fonu nedir” sorusu merak edilmeye başlanmıştır. Bu tez çalışmasının amacı; varlık fonu uygulaması nedir sorusuna dünya örnekleri ile yanıt bulmak, bu doğrultuda ülkemiz varlık fonu adına önerilerde bulunmak ve Türkçe akademik çalışma sayısının az olduğu da göz önüne alınarak, bu konuda ki uluslararası literatürün taranmasını ve bilgi edinilmesini sağlamaktır.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu, Varlık Fonları, Varlık Fonu Ülke Deneyimleri, Refah Fonu, Devlet Fonları, UVF, TVF, Santiago İlkeleri, Ulusal Varlık fonu şeffaflık endeksleri.

ABSTRACT

COUNTRY EXPERIENCE IN ASSET FUND APPLICATION AND TURKEY EXAMPLE

ASLI SASA

As of August 26, 2016, with the acceptance of the Turkish Sovereign Wealth Fund law by the Turkish Grand National Assembly, Turkey Sovereign Fund Management Joint Stock Company was established and the sovereign wealth fund issue fell to our economy agenda. On February 6th, 2017, a number of large-scale public institutions and treasure halls were transferred to the fencing with the decree of law. These large-scale changes prompted widespread repercussions and began to be questioned by the public on the question of asset funds.

The purpose of this thesis is; What is the reason for the application of the asset fund is to find an answer with the world examples in this direction and to make suggestions on behalf of our country and to make sure that the international literature in this subject is scanned and learned by taking into consideration that the number of Turkish academic studies is low.

Keywords: Sovereign Funds, Sovereign Wealth Funds, Turkey Wealth Fund, State Investment Funds, Santiago Principles, Country Experiences for Sovereign Wealth Fund, SWF, Santiago Principles, transparency index.

ÖNSÖZ

Ulusal Varlık Fonları (UVF), 1950’li yıllardan itibaren petrol rezervi zengini Ortadoğu ülkeleri tarafından kar sağlama, ekonomiyi çeşitlendirme ve tükenbilir kaynakların refahını gelecek nesillere taşıma hedefleri ile kurulan yatırım araçlarıdır. 1990’lı yıllarda yaşanan Büyük Asya krizi sonrası, Asya’daki ihracat zengini ülkeler de tekrar yaşanabilecek krizlerden korunmak amacıyla, tasarrufları ve fazla döviz rezervlerini kullanarak devlet sahipliğinde ulusal varlık fonlarını kurmuşlardır. Dünya’da kuruluşlarından itibaren en tanınır oldukları dönem ise, 2008 yılı küresel ekonomik krizinde Gelişmiş Batı Ülkelerinin finans kuruluşlarına ve tanınmış şirketlerine likidite sağlayarak, ekonomiyi derin bir küresel çöküşten kurtarmalarına dayanmaktadır. Ancak bu kurtuluş, UVF’lerin çoğunlukla demokratik olmayan ülkelerin sahipliğinde olması nedeniyle Gelişmiş Batı Ülkelerinde büyük endişelere sebep olmuş; UVF’ler açık, hesap verebilir ve şeffaf olma baskılarıyla karşılaşmıştır. Türkiye için tanınırlığı ise, Türkiye Varlık Fonu (TVF)’nun 2016 Ağustos’ta kurulması ile olmuştur. Türkiye’yi endişeye sokan durum ise, UVF’lerin ülkemize yaptıkları yatırımlar ya da satın aldıkları stratejik kurumlarımız değildir. Türk kamuoyunu endişelendirip meraklandıran önemli kamu kurumlarının ve taşınmazlarının Türkiye Varlık Fonu A.Ş.’ye devredilmesidir. Tezin amacı; TVF hakkındaki merak ve endişeler doğrultusunda, konu kapsamındaki kısıtlı Türkçe literatüre katkı sağlayarak, TVF’ye ülke deneyimlerinden yola çıkarak öneriler sunabilmektir.

“Varlık Fonu Uygulamasında Ülke Deneyimleri ve Türkiye Örneği” konulu yüksek lisans tez çalışmasında, bu konu üzerine çalışmamı tavsiye ederek yönlendiren, bunun yanında her zaman iyi niyet ve hoşgörüsünü esirgemeyen Danışman Hocam Doç. Dr. Abdulkadir Tuna’ya, maddi ve manevi her zaman destekçim olan tüm aileme de teşekkürü bir borç bilirim.

Aslı SASA

İSTANBUL, 2019

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	ix
GRAFİKLER LİSTESİ.....	x
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSAL VARLIK FONU NEDİR

1.1. Tarihçesi	4
1.2. Tanımı	6
1.3. Kuruluş Amaç ve Hedefleri.....	8
1.4. Ulusal Varlık Fonlarının Sınıflandırılması.....	13
1.5. Ulusal Varlık Fonu Sahibi Ülkeler Kapsamı ve Boyutu	15
1.6. Yönetim ve Organizasyon	19
1.7. Faydaları	21
1.8. Endişeler.....	24
1.9. Ulusal Varlık Fonu Sahibi Ülkelerin Denetlenebilirliği ve Şeffaflığı.....	29
1.9.1. OECD İlkeleri	31
1.9.2. Santiago İlkeleri.....	32
1.9.3. Kuveyt Deklarasyonu	36
1.9.3. Şeffaflık Endeksleri	38
1.9.3.1. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi	38
1.9.3.2. UVF Puan Tablosu Truman-Dawson Endeksi.....	42
1.9.3.3. The Kaufmann, Kraay and Mastruzzi Endeksi	45
1.9.4. UVF Şeffaflık Ölçüm Endeksleri Karşılaştırılması	49
1.10. Yatırım Stratejileri.....	51

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSAL VARLIK FONU SAHİBİ ÜLKE ÖRNEKLERİ

2.1. Gelişmiş Batı Ülkeleri Ulusal Varlık Fonları.....	61
--	----

2.1.1. Norveç.....	62
2.1.2. Amerika Birleşik Devletleri.....	65
2.1.3. Kanada	70
2.1.4. Fransa.....	73
2.1.5. İngiltere.....	74
2.1.6. Almanya.....	75
2.1.7. Rusya	76
2.1.8. Yunanistan	79
2.2. Orta Doğu Ülkeleri Ulusal Varlık Fonları.....	81
2.2.1. Birleşik Arap Emirlikleri	83
2.2.2. Suudi Arabistan.....	87
2.2.3. Kuveyt.....	88
2.2.4. Katar.....	90
2.2.5. Bahreyn.....	90
2.2.6. Filistin	92
2.3. Asya-Pasifik Ülkeleri Ulusal Varlık Fonları	93
2.3.1. Singapur	94
2.3.2. Çin.....	97
2.3.3. Japonya	99
2.3.4. Kazakistan.....	100
2.3.5. Malezya.....	103
2.3.6. Avustralya	103
2.3.7. Kiribati	106
2.3.8. Timor-Leste	106
2.4. Afrika Varlık Fonları.....	107
2.4.1. Botswana.....	108
2.4.2. Angola.....	109
2.4.3. Libya	110

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU

3.1. Kuruluş Mevzuatı ve Hedefleri	112
3.2. Sermayesi ve Finansman Kaynakları	117

3.3. Yönetim Yapısı ve Organizasyonu.....	122
3.4.Şeffaflık ve Denetimi	125
3.5. Beklenen Faydaları.....	128
3.6. Endişeler.....	130
3.7. Yatırım Stratejileri.....	133

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN, DÜNYA ÖRNEKLERİYLE DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1. Dünya Örnekleriyle TVF Karşılaştırılması	137
4.2. Dünya Örneklerinden TVF İçin Öneriler	151
SONUÇ.....	160
KAYNAKÇA	163

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1: UVF Hedefleri ve Açıklamaları.....	11
Tablo 1.2: Kurum Türüne Göre Fonların Karşılaştırılması	12
Tablo 1.3: Yönetimi Altında Bulunan Varlık Büyüklüklerine Göre , İlk 30 UVF	15
Tablo 1.4: (2007-2008) Küresel Ekonomik Kriz Ortamında UVF'lerin Finansal Kurumlara Yaptıkları Yatırım Miktarı	25
Tablo 1.5: 24 Adet Genel Kabul Görmüş Prensipten ve Uygulama, Santiago İlkeleri .	33
Tablo 1.6: Santiago İlkeleri Uyum Yüzdesi, 2010.....	36
Tablo 1.7: Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksinin İlkeleri.....	39
Tablo 1.8: Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksiyle UVF'lerin Derecelendirmeleri.	40
Tablo 1.9: Truman-Dowson Endeksi, UVF Puan Tablosu Kriterleri Soruları.....	43
Tablo 1.10: Truman-Dawson UVF Puan Tablosu, 2012	44
Tablo 1.11: 2015-2016* Yılları Arasında Ülkelerin Yönetimindeki Varlık Miktarı ile Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi Endeksine Göre Demokrasi/Şeffaflık Dereceleri	46
Tablo 1.12: UVFŞeffaflık Endekslerinin Karşılaştırılması.....	49
Tablo 1.13: 2015 Yılı 1 milyar \$ Üstü UVF Yatırımları	52
Tablo 2.1: ABD' de kurulan UVF'lerin fon kuruluş yılları, kaynakları ve varlık miktarı dağılımı	68
Tablo 2.2: Orta Doğu Ülkelerine Ait UVF'ler.....	82
Tablo 2.3: BAE'ne ait UVF'lerin Dağılımı	84
Tablo 2.4: Suudi Arabistan UVF Dağılımı	87
Tablo 2.5: GIC ve Temasek karşılaştırması	96
Tablo 3.1: TVF'ye Devredilen Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Dağılımı.....	119
Tablo 4.1: TVF Mevzuat Yapısının UVF Hakkındaki Genel Bilgilerle Karşılaştırması.....	138
Tablo 4.2: Seçili 50 Ülkenin UVF'lerinin Karşılaştırılması	144
Tablo 4.3: Seçilen 50 UVF İçinden, 2016-2018 Yılları Arasında Varlık Artışı En Fazla Olan İlk 15 Ülkenin Karşılaştırması	149

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1.1: UVF'lerin 1856-2016 Yıl Bazında Yönetimi Altında Bulunan Varlıkların Değişimi	17
Grafik 1.2: UVF'lerin 7 Ayrı Bölgeye Göre Dağılımı	18
Grafik 1.3: UVF'lerin Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksine Göre Gösterimi	41
Grafik 1.4: Demokrasi Derecesi ile GSYİH ilişkisi dağılımı	48
Grafik 1.5: Ülkelerin Demokrasi Endeksine Göre Haritada Dağılımı.....	48
Grafik 1.6: UVF'lerin Yönetimleri Altındaki Varlıklar ile Şeffaflık Endeksleri Arasındaki İlişki.....	50
Grafik 1.7: 2007-2016 Yıllarında UVF'lerin OECD Üyesi ve Üyesi Olmayan Ükelere Yaptıkları Yatırımların Yüzde Dağılımı	53
Grafik 1.8: 2015 Yılında UVF'lerin Yerli ve Yabancı Piyasalara Yaptıkları Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı	53
Grafik 1.9: UVF'lerin 2000-2016 Yılı Yaptıkları Yatırımların Sayısı ve Miktarı (milyar \$)	54
Grafik 1.10: 2000-2016 Yılları Kaynak (Emtia-Emtia dışı) ve Petrol Fiyatlarına Göre UVF Yatırımları.....	55
Grafik 1.11: 2007-2016 Yılları Arasında UVF'lerin Yatırım Yaptıkları Sektörlerin Miktarına (milyar \$) Göre Dağılımı	55
Grafik 2.1: UVF'lerin Yönetimi Altındaki Varlıkların Bölgesel Dağılımı, 2014	60
Grafik 2.2: Bölgelere Göre UVF Sayısı ve Yüzde Dağılımı, 2018	60
Grafik 2.3: 2005-2020 Yılları UVF Varlıkları Miktarı ve Tahmini Miktarının Bölgesel Dağılımı	61
Grafik 2.4: 2018 yılı ABD Hazine Tahvili Sahiplerinin Ükelere Göre Dağılımı, İlk 10 Tahvil Sahibiyle Diğerlerinin Karşılaştırılması ve Çin'in Yıllara Göre ABD Tahvili Alımı (milyar \$).....	66
Grafik 2.5: 1997-2017 Yılları Arasında Kanada'ya Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	71
Grafik 2.6: 1985-2013 Yılları Arasında Kanada'ya Yapılan Yabancı Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı.....	71
Grafik 2.7: OECD, DYY Yatırım Düzenleyici Kısıtlayıcılık Endeksi, 2017.....	75
Grafik 2.8: Rusya UVF'leri Varlık Miktarı, 2015-2019 Yılları Arasında 2 Aylık Periyotlarla Dağılımı.....	78

Grafik 2.9: Orta Doğu ve Kuzey Afrika lkelerinin UVF Yatırımları Dağılımı, 2015	83
Grafik 2.10: 2015 Yılı Asya-Pasifik lkeleri UVF'leri Yatırımlarının Harita Üzerinde Bölgesel Dağılımı.....	94
Grafik 2.11: Future Fund Annual Report Yıllık Değerlendirmesi, 2017-2018	104
Grafik 3.1: Türkiye Varlık Fonu Yönetim Organizasyonu.....	123



KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
ADIA	:	Abu Dhabi Yatırım Otoritesi
AIMCo	:	Alberta Investment Management Corporation
APFC	:	Alaska Permanent Fund Corporation
BAE	:	Birleşik Arap Emirliği
CIC	:	Chinese Investment Corporation
CROSAPF	:	Ulusal Varlık ve Emeklilik Fonları Ortak Yatırım Masası
DYY	:	Doğrudan Yabancı Yatırım
EIA	:	Emirates Investing Authority
FSDEA	:	Fundo Soberano de Angolano
GAPP	:	Genel Kabul Görmüş İlkeler
GIC	:	Government of Singapore Investment
HCAP	:	Hellenic Republic Assets and Participations
HRAFD	:	The Hellenic Asset Development Fund
IFSWF	:	International Forum Sovereign Wealth Fund Institute
IMF	:	International Money Foundation
IMFC	:	International Money And Finance Committee
IPIC	:	International Petroleum Investment Company
IWG	:	Uluslararası Çalışma Grubu
JIC	:	Japan Investment Corporation
KIA	:	Kuwait Investment Authority
KİT	:	Kamu İktisadi Teşebbüsü
LIA	:	Libyan Investment Authority
NBIM	:	Norges Bank Investment Management

NGF	:	NSW Generetions Fund
Norway GPF	:	Norway Government Pension Fund-Global.
NWF	:	National Welfare Fund
OECD	:	Organisation for Economic Co-operation and Development
PIF	:	Palestine Investment Fund
QIA	:	Qatar Investment Authority
RDIF	:	Russian Direct Investment Fund
RERF	:	The Revenue Equalization Reserve Fund
Reserve Fund	:	Oil Reserve Fund
SAFE	:	State Investment of Foreign Exchange
SAM	:	Sharjah Asset Management
SDC	:	Sentosa Development Corporation
SIC	:	SAFE Investment Company
SWFI	:	Sovereign Wealth Fund Institute
TAQNIA	:	Saudi Technology Development and Investment Company
TBMM	:	Türkiye Büyük Millet Meclisi
Temasek	:	Temasek Holding
TVF	:	Türkiye Varlık Fonu
Utah SITFO	:	Utah School&Institutional Trust Funds
UVF	:	Ulusal Varlık Fonu

GİRİŞ

UVF'ler; ilk olarak petrol ihracatçısı büyük ticaret fazlasına sahip ülkeler tarafından kurulan, bugün dünya çapında yaklaşık 8 trilyon dolar varlığı yöneten, devlet mülkiyetli yatırım araçlarıdır. 2000'li yıllarda UVF'lerin artmaya başlayan sayısı, 2008 krizi ile Gelişmiş Batı ülkelerinin önemli markalaşmış finansal kurumlarını fonlamaları ve dünyanın dört bir yanından değerli gayrimenkulleri satın almayı hedefleyen uluslararası yatırım stratejileriyle birlikte küresel yatırım ortamını değiştirerek görünür birer ekonomik aktör olmalarına neden olmuştur.

UVF yatırımları, ev sahibi ülkelerin kurumlarına hem likit sermaye hem de uzun vadeli döviz girişi sağlayarak avantaj, kurumsal yönetimi ve stratejileri hakkında çok az sistematik bilgi olması nedeni ile de dezavantajlara sahiptir. Ancak en büyük dezavantajı; devletlerin sahipliğinde olması nedeniyle, yatırım stratejilerinin arka planında politik amaçlara sahip olduğu ve şu anda ortaya çıkmasa da ileride bir gün bu politikanın devreye girebileceği endişesinin sebep olduğu eleştiriler nedeniyle yaşamaktadır. UVF'ler bu sebepten sadece iktisat, maliye, finans gibi ekonomi alanlarında tartışılıp araştırılan bir konu olmakla sınırlı kalmayıp uluslararası ilişkiler, uluslararası hukuk ve siyaset bilimi alanlarının da araştırma konusu haline almaktadır.

Dünya genelinde yapılan çalışmalar göstermektedir ki, bunları aşmanın yolu yapılacak araştırmalarla fonların tanınırlığını arttırarak daha fazla şeffaflık, denetim ve hesap verme sorumluluğunu UVF'lerin kabul etmesini sağlamaktan geçmektedir. Böylece UVF sahibi devlet, kendi iç kamuoyuna karşı sorumluluğunu yerine getirmiş olmakla birlikte yatırım yaptığı yabancı devletlere karşı amaçları ve hedefleri açısından güvenilirliğini ispatlamış olacaktır.

1 Ağustos 2016 tarihinde TVF'nin kuruluşu ve 6 Şubat 2017 tarihinde Bakanlar Kurulu tarafından yayınlanan kararname ile Hazine yönetimindeki büyük kamu kuruluşlarının (Ziraat Bankası, Halk Bankası, THY, PTT, vd.) ve dev hazine arazilerinin, TVF'ye devredilmesiyle varlık fonu Türkiye gündemine hızlı bir şekilde girmiştir. Bu hızlı giriş büyük bir merak ve ilgi uyandırdığı gibi, ciddi endişe ve

eleştirilere de sebep olmuştur. Bu durumdan; TVF'nin kaynak yapısının döviz ve bütçe fazlalarına dayanmayıp geleneksel varlık fonu tanımından ayrılması gösterilebileceği gibi, bir diğer yadsınamaz sebep Türk kamuoyu tarafından bilgi sahibi olunmayan bir konu olmasıdır. UVF'ler hakkında yapılmış Türkçe akademik çalışma sayısının da yok denebilecek kadar az sayıda olması açıkça fark edilerek, bu tanınmayışın sebebi olarak önemli görülmektedir.

“Ulusal Varlık Fonu” nedir, neden kuruldu, nasıl bir işleyişi olacak, nasıl denetlenecek gibi sorulara ülkemizde yanıt arandığı gibi; dünya çapında da bu konuda pek çok soru sorulmuş, yanıtlar aranmış ve aranmaya devam edilmektedir. Bu tez çalışmasının amacı, UVF'ler hakkında yabancı literatürde yapılmış olan çaişmaları inceleyip; dünya örneklerinin nasıl ve neden kurulduğu, yönetim ve denetimi, gerçekleşen ve beklenen faydaları, aldıkları eleştiriler, yaptıkları yatırımlar ve stratejileri hakkında genel bilgileri tanılamaktır. Sonrasında Türkiye örneğinin mevzuatı hakkında bilgi verip, dünya örneklerinden TVF'nin farklarını ortaya koymak ve bu örnekler doğrultusunda yapıcı öneriler sunmak hedeflenmektedir.

Bu hedefler ve tezin ülke deneyimlerinden TVF'ye öneri sunmayı amaçlaması doğrultusunda İngilizce ve Türkçe literatür taranmıştır. İngilizce literatürde, UVF'ler hakkında devlet sahipliğinde kurumlar oldukları için bilgi gizliliği, fona dair kurulmuş olan sitelerde veri ve makale paylaşımının yüksek ücretler istemesi v.b. durumlar gerekli bilgi edinilememesinde etkili olmuştur. Türkçe literatür içinse; konunun güncel oluşu, TVF öncesi UVF'ler hakkında Türkçe akademik çalışma sayısının azlığı, Türkçe bilgilerin medyada çıkan haber ve röportajlar ağırlıklı oluşu ve TVF'nin opak yapısı nedeniyle eksik bilgi varlığı çalışmada çeşitli kısıtlılıklara neden olmuştur.

Bu kısıtlılıklar doğrultusunda hazırlanan tez dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde; ulusal varlık fonlarının tarihçesi ve tanımı yapılacak, amaçları ve hedefleri, fonların dağılımı ve büyüklükleri hakkında genel bilgiler verilecektir. Uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren UVF'lerin yönetim ve denetim mekanizmalarının işleyişi, bu işleyişte açık ve şeffaf bir yapının sağlanmasını hedefleyen IMF'in öncülüğünde hazırlanan Santiago İlkeleri ve kullanılan şeffaflık

endeksleri incelenip, tekrar bu başlık altında yatırım stratejileri hakkında da bilgi verilecektir.

İkinci bölümde UVF'ler dört başlık altında bölgelere ayrılarak; Gelişmiş Batı Ülkeleri: Norveç, ABD, Kanada, Fransa, İngiltere, Almanya, Rusya ve Yunanistan; Orta Doğu Ülkeleri: Birleşik Arap Emirlikleri, Suudi Arabistan, Kuveyt, Katar, Bahreyn ve Filistin; Asya ve Pasifik Ülkeleri: Singapur, Çin, Malezya, Japonya, Kazakistan, Avustralya, Kiribati ve Timor-Leste; Afrika Ülkeleri: Botswana, Angola ve Libya incelenecektir. Bu bölümde amaçlardan biri de, her bir ülkenin ulusal varlık fonunun kuruluş amacının, kaynağının, hedeflerinin ve yatırımlarının, denetlenebilirlik ve şeffaflığı yönlerinden ele alınmasıdır.

Üçüncü bölümde; TVF'nin kuruluş amacı, fon kaynağı, hedefleri şeklinde mevzuatı hakkında genel bilgi verilip sonrasında dünya örneklerinde olduğu gibi yönetimi, denetimi, şeffaflığı, olumlu ve olumsuz eleştirileri, yatırım stratejileri sırasıyla incelenecektir.

Dördüncü bölümde; UVF dünya örnekleri ile TVF'nin farkları belirtilerek karşılaştırılması ve bu doğrultuda TVF'ye sunulacak öneriler yer alacaktır.

Sonuç kısmında, yapılan çalışmanın genel yorumlaması yapıp yine genel bir değerlendirme ve görüşler sunulacak, bu şekilde tez çalışması sonuçlandırılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSAL VARLIK FONU NEDİR

Çalışmanın bu bölümünde UVF'ler hakkında genel bilgiler verilmekte ve 10 alt kısımdan oluşmaktadır. İlk olarak kuruluş tarihinden başlanarak, tanımı, kuruluş amaç ve hedefleri, sınıflandırılması, kapsamı ve boyutu, yönetimi, gerçekleşen ve beklenen faydaları, UVF'ler hakkındaki eleştiriler, denetlenebilirliği ve şeffaflığı ile alt başlığı şeffaflık ölçüm endeksleri ve son olarak yatırım stratejilerini içermektedir.

1.1. Tarihçesi

UVF'lerin kuruluşu bazı kaynaklarda, 1876 yılında Texas'da bulunan Texas Üniversitesi'nin gelirlerini üniversite yararına yatırım yapmak için düzenlemesiyle başladığı kabul edilmektedir. UVF tanımını karşılayan devlet aitliği ve yönetimindeki ilk fonlar ise; 1950 yılında Basra Körfezi ülkelerinde meydana gelen petrol grevlerinin sonucunda elde edilen, Kuveyt'e ait aşırı petrol gelirlerini geleceğe taşımak adına 1953 yılında "The Kuwaiti Investment Board" ve 1956 yılında da Britanya yönetimindeki Gilbert Adaları tarafından, 1979 yılında tükenmesi beklenen fosfat deposu kaynaklarını vergilendirebilmek için kurulan "The Revenue Equalization Reserve Fund" kabul edilmektedir.¹ 1973 yılında yaşanan petrol krizi ve petrol fiyatlarında yaşanan hızlı artışın sonucu, diğer petrol ihracatı yapan ülkeler de oluşan aşırı likiditeyi biriktirmek için UVF'leri kurmuşlardır.² Bununla birlikte 1945-2001 yılları arasında dünyanın tercih edilen güvenilir ve likidite hızı yüksek yatırım aracı ABD Tahvil ve Bonoları iken, 2007 yılından itibaren petrodolar zengini Orta Doğu ülkeleri düşük tahvil getirilerinin tatminsizliği nedeniyle UVF'ler kurarak yatırım stratejilerinde değişikliğe gitmişlerdir.³

¹ Kathryn L. Dewenter, Xi Han, Paul H. Malatesta, "Firm Values and Sovereign Wealth Fund Investments", **Journal of Financial Academies**, y.t. 8 Haziran 2010, s.(256-278), (Çevrimiçi) www.elsevier.com/locate/jfec , 2 Mart 2017, S.256

² Bryan J. Balin, "Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis", 21.03.08, s.18, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1477725> ,24 Şubat 2017, s.3

³ Larry Cata Backer, "Sovereign Investing in Times of Crises: Global Regulation of Sovereign Wealth Funds, State-Owned Enterprises and Chinese Experiences", Citation: 19 Transnat'l L. & Contemp. Probs. 3 2010-2011, s.143, (Çevrimiçi), <https://heinonline.org/HOL/Welcome?>

Ulusal Varlık Fonu ya da Refah Fonu olarak Türkçe'ye geçen, İngilizce adı ile Sovereign Wealth Funds (SWFs) olarak bilinen bu fonlar, kurulmaya başlandığı tarih kabul edilen 1953'den bu yana sürekli büyümeyi ve nüfuz toplamayı sürdürmektedir. Son 20 yılda özellikle 2008 krizi sonrası, serbest piyasacı neoliberal kapitalizm ekonomi politikalarının çalışmaması nedeniyle birçok gelişmiş ülkede devletin batan bankaları kurtarma ve çıkış için yeni politikalar üretilmesi yoluna giderek, krizden çıkmaya çalıştığı görülmektedir.⁴

Bunda neoliberalizmin gelişen piyasalar olarak nitelediği, doğal kaynak zengini Rusya ve emtia satışlarından zengin Çin gibi büyüyen ve gelişen Asya ülkelerinde 2000 yılından itibaren devlet kapitalizminin yükselmeye geçmesi etkili olmuştur. Sürekli olarak cari hesap fazlası veren bu ülkelerin birikmiş döviz rezervlerinin çok fazla olması, bu birikimlerini UVF'ye kaydırmalarına sebep olmuştur. Özellikle 2005-2006 yıllarından itibaren devlet mülkiyetli şirketler küresel kapitalizmin sahnesine çıkmış ve 2008 kriziyle birlikte daha belirgin bir şekilde önemlerini arttırmışlardır.⁵ Bu bir anlamda dünyadaki mali gelir dengesizliklerinden ortaya çıkmaktadır. Gelecek yıllarda da bu miktarın giderek artacağı tahmin edilmektedir. Yeni fonlar kurulmaya devam etmekte ve fonların yönetiminde olan parasal miktar milyar dolarlar iken, bugün bu rakam trilyon dolarlarla ifade edilmektedir.

Çin kökenli devlet mülkiyetli şirketler başta olmak üzere, devlet mülkiyetli kapitalist şirketler petrol ve doğalgaz sektöründe küresel birer aktöre dönüşmüşlerdir. Küreselleşmeyi belirgin bir biçimde gösteren Forbes Global 2000 ve Fortune Global 500 gibi listelerde de bu süreç izlenebilmektedir. Bununla birlikte devlet sadece üretim sektöründe değil, çağın bir gereği olarak finans sektöründe de ön plana çıkmaktadır. Devletlerin doğabilecek finansal risklere karşı yeterli miktarda döviz

[message=Please%20log%20in&url=%2FHOL%2FPage%3Fhandle%3Dhein.journals%2Ftlcp19%26collection%3Djournals%26id%3D5%26startid%3D%26endid%3D146](http://www.ssrn.com/abstract=1609808) ,3 Mart 2017, s.38

⁴ Kartikey Mahajan, Vinay Subhramanium, "Sovereign Wealth Funds-An Option for India", t.y., s.14, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1609808> ,02.03.2017, s.2

⁵ Orhan Şimşek, "Küreselleşme ve Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi", Türk Metal Sendikası, Ankara, 2017, s.195, (Çevrimiçi), <http://www.acikarsiv.gazi.edu.tr/index.php?menu=2&secim=10&YayinBIK=13564> , 29.12.2017, s.146

tutarken, kalan miktarla da yatırım yapıp yüksek kazanç elde etmesine olanak sağladığı için de buradaki temel araç ulusal varlık fonları olmaktadır.⁶

1.2. Tanımı

UVF'lerin tanımı noktasında çok görüş bulunup üzerinde uzlaşılan farklı tanımlar bulunmaktadır. Tek bir doğru tanımın olmayıp fonların devletlerin kontrolünde olması da finansal korumacılığı arttırıp yapıcı diyaloglar kurulmasını, yatırımların engellenmesini, endişelerin artmasını sağlayan nedenler olarak görülmektedir.

Bu tanımlardan birinde, tanımın elde edilmesinde fonun sahibinin kim olduğu, yükümlülüklerinin olup olmadığı ve fonun yararlanının kim olduğu şeklinde sorulacak üç soruyla yanıtlarının gözden geçirilerek karar verilmesi gerekmektedir. Buna göre, “doğrudan veya dolaylı olarak kontrol edilen, vatandaşa veya hükümete herhangi bir yükümlülüğü bulunmayan, fon sahipliğinin hedef ve çıkarlarına uygun olarak kısa ve uzun vadeli yatırımlar yapan”⁷ fonların UVF tanımına girdiği belirtilmektedir. Diğer bir tanımda ise, “yabancı para varlıklarının finanse ettiği ancak resmi rezervlerden ayrı olarak yönetilen devlet kontrollü yatırım araçları” olarak tanımlamak yeterli görülmektedir.⁸ Bir diğer UVF tanımında ise, merkez bankası rezervlerinin dışında fazla döviz rezervi bulunan ve bu rezervleriyle farklı varlık çeşitlerine küresel olarak yatırımlar yapan, özel amaçlı devlet sahipliğindeki fonlara denilmektedir.

UVF'nin tanımlayıcı özellikleri arasında sıralanan portföyleriyle yurtdışına yatırım yapılması gerekliliği de, genellikle finansal piyasaları gelişmemiş küçük ekonomiler olan ve varlıkları petrol gibi tek bir emtiaya bağlı ülkelerin, büyük miktarda döviz yatırımını yurtiçine yapmasının yol açabileceği “Hollanda hastalığı”dır.⁹

⁶ A.e., s.176

⁷ Ashby H. B. Monk, “Recasting The Sovereign Wealth Fund Debate: Trust, Legitimacy, and Governance”, t.y., s.34, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1134862> , 24.02.2017, s.9

⁸ Richard A. Epstein, Amanda M.Rose, “The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow”, 28.03.09, s.24, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1394370> , 24.02.2017, s.3

⁹ Meltem Kayıran, “Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme”, 14 Sayı, 56 Güz, **Eğitim Bilim Toplum Dergisi**, 2016, syf 55-90, (Çevrimiçi), http://egitimsen.org.tr/wp-content/uploads/2017/01/55-90_hakemli-makale.pdf , 26.01.2018, s.4

UVF'leri, merkez bankalarından ve emeklilik fonlarından ayıran yönü devlet yatırım fonu olmalarıdır. Bunun nedeni, Merkez bankaları gibi döviz piyasası müdahalesi için kısa vadeli likit varlıklara ihtiyaç duymamaları ve emeklilik fonları gibi de gelecekte karşılamaları gereken yükümlülüklerinin bulunmamasıdır. Ayrıca UVF'lerin hedefleri de birbirinden değişiklik gösterebilmekte ve pek çoğunun net hedefleri bulunmamaktadır. Bazı fonlar da merkez bankalarının ve UVF'lerin işlevlerini tek bir kurumda birleştirmiştir. Bu yüzden de UVF'lerin anlaşılıp tanımlanması ve analiz edilmesi zor bulunmaktadır.¹⁰

Dünyanın en büyük danışmanlık firmalarından Monitör Grubu'na ve İtalyan Fondazione Eni Enrico Mattei (FEEM) araştırma merkezine göre bir fonun UVF olarak adlandırılması için 6 şartı sağlamak zorundadır. Bu şartlar ise; “devlet sahipliğinde olmak, diğer devlet fonlarından ayrı olarak yönetilmek, açık emeklilik yükümlülükleri taşımamak, çeşitli varlık sınıflarına yatırım yapmak, yatırımlarını finansal getirilere göre yönlendirmek ve sermayenin büyük kısmını yurtdışı yatırımlara yönlendirmek” tir. Bu tanımdaki maddeler doğrulandığı takdirde tanımla ilgili endişeye sebep olan fikirlerin (siyasi, politik ve stratejik) ortadan kalkacağı belirtilmektedir.¹¹

Truman'a göre ise, devletin sahipliğinde olması veya devletin kendisi tarafından yönetilmesi varlık fonlarını tanımlamak için yeterlidir.¹² Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü web sayfasında verilen tanım ise daha geniş bir içeriği kapsayarak, ödemeler dengesi fazlası, resmi döviz işlemleri, özelleştirme gelirleri, hükümet transfer ödemeleri, mali fazlalar veya kaynak ihracatından kaynaklanan kazançlardan oluşan devlet sahipliğindeki yatırım fonlarını tanımın içine almaktadır. Geleneksel ödemeler dengesi veya para politikası amaçları için para otoriteleri tarafından tutulan döviz rezervi varlıkları, Devlete ait işletmeler (KİT'ler), Devlet-çalışan emeklilik

¹⁰ Mehmet Caner, Thomas Grennes, “Sovereign Wealth Funds:Norwegian Experiences”, t.y., s.18, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1295364> , 02.03.2017, s.1

¹¹ Hany H. Maklout, “Sovereign Wealth Funds”, **International Journal on Governmental Financial Management**, International Consortium on Governmental Financial Management, C:X, No:1, 2010, s.35-41, (Çevrimiçi), <https://www.slideshare.net/icgfmconference/sovereign-wealth-funds-4470201>, s.35-36

¹² Christopher Balding, “A Portfolio Analysis of Sovereign Wealth Funds”, 06.06.08, s.64, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1141531> , 22.02.2017, s.8

fonları (çalışan/işveren katkılarıyla finanse edilen), veya bireylerin yararına yönetilen varlıkları ise UVF tanımı içerisine almamaktadır.¹³

2008 yılında yapılan bir IMF çalışmasında bu fonların tanımlarının; işlevleri ve hedeflerine göre sınıflandırılarak yapılması yönündedir. Bu çalışmasında UVF'lerin tanımını, fon hedeflerine ve finansman kaynaklarına göre yapmıştır. Bu hedefler arasında, istikrar fonları, tasarruf fonları, rezerv yatırım kuruluşları, kalkınma fonu ve devlet emekli aylığı emeklilik fonları yer almaktadır.¹⁴

Yukarıda bahsi geçen tanımlar doğrultusunda; devlet sahipliğinde kurulup herhangi bir yükümlülüğü bulunmadan yurtdışı yatırımlar yaparak, hem makroekonominin çeşitlenmesini sağlayan hem de yüksek getiri elde etmeyi hedefleyen ve bütün bunları geleneksel merkez bankası anlayışı dışında yapan fonların UVF olarak adlandırılabilineceği düşünülmektedir.

1.3. Kuruluş Amaç ve Hedefleri

Petrol fiyatlarındaki artış ve Asya ülkelerinde ithalat-ihracat dengesizliklerinden oluşan aşırı döviz gelirleri, özellikle Orta Doğu ve Asya'da bulunan devletlerin gelirlerinde ciddi bir artışa sebep olmuştur. Bu doğal kaynak zenginliği ile gelen ani birikim, petrol ihraç eden ülkelerin 1970 yılında düşen fiyatlar nedeniyle sıkıntıya düşmesi ve krizin bitip petrol fiyatları arttığında döviz rezervlerinde tekrar oluşabilecek fiyat dalgalanmalarından en az etkilenmek için, UVF'lere yönelmeleriyle sonuçlanmıştır.¹⁵ Bazı araştırmacılar aynı şekilde 1997 Asya Finansal krizi sonrasında da, krizden etkilenen ülkelerin kriz geçtikten sonra döviz rezervlerindeki artışla beraber uluslararası rezervlere olan taleplerinde ciddi farklılıklar oluştuğunu ve bunun da Ulusal Varlık Fonlarının artmasına neden olduğunu ifade etmiştir.¹⁶ 2007 yılında "Obstfeld ve ark." tarafından yapılan ampirik

¹³ "What is a Sovereign Wealth Fund?", (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>, 25.05.19

¹⁴ Mark Allen, Jaime Caruana, "Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda", (Çevrimiçi), <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>, 20.05.2019, s.4

¹⁵ Shai Bernstein, Josh Lerner, Antoinette Schoar, "The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds", *Journal of Economic Perspectives*, C:27, S:2, Bahar 2013, s.219-238, (Çevrimiçi), https://www.jstor.org/stable/23391698?seq=1#page_scan_tab_contents, 22.02.2017, s.2-16

¹⁶ Ashby B. Monk, "Sovereignty in the Era of Global Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds and the Power of Finance", (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1587327>, 24.02.2017, s.7

bir araştırmada, 1990'lı yıllardan başlayıp Asya Krizi ile devam eden yıllardan itibaren artan finansal açıklık ve finansal gelişme ile, rezerv seviyelerinin artışı arasında anlamlı bir korelasyon bulunmuştur. Artan rezervler ise, uluslararası rezerv biriktirmeye başlanması ve varlık fonlarının kurulmasını sağlamıştır.¹⁷ Yani, ölkeler kaynak bağımlı ölkeler oldukları için, küresel değişimlere karşı ölkelerin ekonomisi savunmasız ve kırılgan hale geldiğinden uzun vadede istikrarını sağlayabilmek amacıyla UVF'leri kurmuşlardır.¹⁸

Kamu finansmanı ve kalkınma ekonomisi de, resmi döviz rezervlerinin biriktirilmesi yerine UVF'lerin kurulmasını, aşırı döviz rezervlerinin ölkelerin ekonomisini çeşitlendirme, verimliliklerini artırma ve teknoloji transferleri yapmalarına olanak sağlayacağı öngörüsüyle uygun bulmaktadır. Emtia ve doğal kaynakların gelirlerinin tüketilmek yerine farklı yatırım araçları kullanılarak yeni servet biçimlerine dönüştürülmesinin faydalarını Hotelling ve Hartwick Kuralları teorik olarak da göstermektedir.¹⁹

Bu fonların kurulmasına neden olarak verilen en iyi örneklerden bir diğeri de, ilk olarak 1960 yılında ölkede doğalgaz kaynağı bulunması sonrasında yaşanan ani zenginleşme sonucunda diğer mevcut üretim alanlarından çekilme nedeniyle toplam üretimin azalmasına sebep olan "Hollanda Hastalığı" olarak bilinen durumdur. Yine bunun bir benzeri Norveç'te 1970-1980'li yıllarda petrolün bulunması ve petrol fiyatlarının yükselmesiyle yaşanan ani zenginlik ile yurtiçi ölmüş sektörlerle, altyapı yatırımlarına ve yüksek asgari ücretlere tasarruf edilmeden yapılan harcamalar sonrası petrol fiyatlarının düşmesi büyük bir iflas dalgasıyla bankaların ve bireylerin iflasına sebep olmuştur.²⁰

Bu durumun önüne geçebilmek için kurulan UVF'ler, mal fiyat dengesi bozulmaları ya da tükenebilir kaynakların sonuna gelindiğinde; piyasaları koruma, dengeleme ve refah seviyesini kaybetmemeye hizmet etmesi planlanmış fonlardır.

¹⁷ Stephane Griffith-Jones, Jose Antonio Ocampo, "Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective", (Çevrimiçi), http://policydialogue.org/files/events/Griffith-JonesSovereign_Wealth_Funds.pdf, 03.03.17, s.12

¹⁸ Bernstein, Lerner, Schoar, "The Investment Strategies of SWFs", s.2

¹⁹ Helmut Reisen, "How To Spend It: Commodity or Non-commodity Sovereign Wealth Funds", Deutsche Bank Research Working Paper Series, Research Notes 28, 18.07.2008, (Çevrimiçi), <https://www.oecd.org/dev/pgd/41212577.pdf>, 22.02.2017,s.6

²⁰ Bernstein, Lerner, Schoar, "The Investment Strategies of SWFs", s.1

Döviz rezervi ile de farklı varlık portföyelerine yatırım yapılarak ulusal zenginliğin çeşitlendirilmesine yardımcı olunması hedeflenmiştir.²¹

Dolayısıyla, yüksek miktarda yabancı dövizde sahip ülkeler, yüksek getiri elde edeceği yatırımlar yapmayı hedeflemektedir. Bu geleneksel merkez bankası araçları tahvil ve bono alım satımıyla elde edilemeyeceği için de çeşitli finansal araçlara yatırım yapabilecek devletlerin sahibi olduğu yeni kurumların kurulmasını gerektirmiştir. Bu durumda ülkeler bir nevi sigorta görevi görece UVF'leri meydana getirmişlerdir. Güney Asya ülkeleri olan Singapur, Hong Kong, Güney Kore ve Çin birbirini izleyen zaman içinde bu fonları, fazla rezervlerini aktif olarak yönetme ihtiyacıyla kurmuşlardır.²²

Küresel finansal sistemin, ABD rezerv sistemine olan bağımlılığını azaltma amacı da UVF'lerin kuruluş sebepleri kapsamındadır. Çin, Rusya, Libya, İran ve Venezüella gibi ABD'nin jeopolitik veya potansiyel rakiplerinin UVF sahibi olması bu amacın bir göstergesi sayılmaktadır.²³

UVF'ler kuruluşlarında bu hedeflerin birini ya da birden fazlasını içerebilmektedir. Bu hedefler tablolştırılarak gösterilmek istenilirse,

²¹ Steffen Kern, "Sovereign Wealth Funds-State Investments on the Rise", Deutsche Bank Research International Topics Current Issues, 10.09.2007, (Çevrimiçi), https://leblog-boursier.typepad.com/leblogboursier/files/fonds_investissement_detat.pdf, 22.02.17,s.2

²² Monk, "The Rise of Sovereign Wealth Funds", s.9

²³ Hasan Aykın, "Ulusal Refah fonları: Risk mi, Fırsat mı?", SDE Analiz, Ağustos 2011, (Çevrimiçi), <https://docplayer.biz.tr/3357985-Sde-analiz-ulusal-refah-fonlari-risk-mi-firsat-mi.html>, 27.01.18, s.11

Tablo1.1: UVF Hedefleri ve Açıklamaları

UVF Hedefi	Hedef Açıklaması
Risk Getiri Maksimizasyonu Elde Etme	Devletlerde, yatırım yaparken bireysel yatırımcılar gibi maksimum kazanç elde etmeyi hedeflemektedir. Amaç uzun vadede daha yüksek getiri elde edilebilecek yatırımlar yapmaktır.
Gelecek nesiller için Tasarruf Etme	Petrol ve ihracat gelirinin tüketimini yumuşatmak, mineral kaynakların ve ticari rezervlerin tükeneyeceği bilincinde refahı gelecek nesillere aktarmaktır.
Kamu Harcamalarında Volatilitiyi Engelleme	Ülkelere özgü risklere karşı varlık fonları ile krizleri yönetmek, iç ve dış ticareti dengelemektir.
Yerli Sanayilerin Teşvik Edilmesi	Bazı fonlar kendi ülkelerindeki sanayilerin kurulması ve yaygınlaştırılmasını teşvik etmek için kullanılmaktadır.
İhracat Gelirlerinden Doğan Geliri Koruma	Döviz kuru ani değişimlerine karşı istikrarı sağlama, iç piyasasını potansiyel sermaye çıkışlarına karşı koruyarak büyümeyi istikrara kavuşturma, ihracat gelirlerinin gelecek kriz ve nesiller için korunmasını sağlama hedeflenmektedir.
İstikrarı Sağlamak	İstikrarı sağlamak için ekonomiyi tek bir varlığa bağımlılıktan kurtarmayı hedefleyerek hisse senetleri, borç senetleri, gayrimenkul, özel ve kurumsal şirketlere yatırım olmak üzere çeşitli varlıklara yatırım yaparlar.
Politik Dış Yatırımlar Yaparak Siyasi Nüfuzu Arttırmak	Bu hedef karın maksimizasyonu ile tutarlı değildir ve UVF'lere duyulan endişe ve güvensizliğin esas kaynağıdır. Bu hedefin var olması durumu, UVF'lerin kurumsal yatırımcılardan yatırım hedeflerinin belirgin bir biçimde farklı olabileceğini göstermektedir.
Ulusal Şampiyonlar Olarak Nitelenen Şirketleri Finanse Etmek	Stratejik kurumları finanse etme görevi, fonların ebatını ve önemini giderek arttırmaktadır. Bu şekilde ülkenin teknolojik, askeri, havacılık gibi alanlarda çalışan gizli içerikte önemli bilgilere sahip şirketleri ülkenin kendi sahipliğindeki varlık fonu tarafından likit sağlanarak korunması, yabancı ülkelere ait varlık fonlarına zorunluluğu engellemek hedeflenmektedir.
Yaşlanan Nüfusun Emeklilik Giderleri için Rezerv Oluşturma Hedefi	Batı toplumlarında refah seviyesi artışıyla insanların daha uzun yaşaması ve doğum sayılarının azalması, bu refahın sürdürülebilirliği ile ilgili ciddi endişelere yol açmıştır. Emeklilik faaliyetlerinden kaynaklanacak gelecekteki bütçe artışlarından korunma ve risk taşıyan gelir getiren yatırım stratejileri yoluyla yine gelecekteki vergi mükellefleri tarafından üstlenilecek maliyetleri azaltma amaçlanmaktadır.

Kaynak: John Blackburn, v.d., “Do Sovereign Wealth Funds Best Serve The Interests of Their Respective Citizens?”, 24.03.2008, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1309285>, 22.02.2017, s.5 ve Sofia A Johan, April Knill, Nathan Mauck, “Determinants of Sovereign Wealth Fund Investment in Private Equity vs Public Equity”, Journal of International Business Studies, S:44, 2013, s.155-172, (Çevrimiçi), <https://www.jstor.org/stable/23434175>, 02.03.17,s.1-6 ve Bkz. Madde 25, a.e. yararlanarak hazırlanmıştır.

Amaçları ve yatırım davranışları ile UVF'ler diğer fon türlerine (yatırım fonları, emeklilik fonları, hedge fonlar ve diğer özel yatırımlar) benzer olsalar da,²⁴ UVF'ler, hem devlet mülkiyetli emeklilik fonlarından hem de temel amacı üretim veya hizmet dağıtımını ile dış yatırımlara yönelme olan devlet mülkiyetli şirketlerden farklılaşmaktadır. UVF'ler yükümlülüğü bulunmayan dış yatırım portföylerine odaklanmaktadır. Bununla birlikte UVF'ler sadece devlet kontrolündeki varlıklardan değil, hedge fon ve özel sermayeden de farklılaşmaktadır.²⁵

Tablo 1.2: Kurum Türüne Göre Fonların Karşılaştırılması

Kurum türü	UVF'ler	Geleneksel Devlet Emeklilik Fonları	Para Yönetim Kurumları	Devlet Mülkiyetli Şirketler	Özel Sermayeli Fonlar	Hedge Fonlar
Mülkiyet	Genel hükümetler (Hem merkezi hem yerel ya da kraliyet aileleri)	Emeklilik sahibi	Merkezi Hükümet	Merkezi Hükümet, Yerel Kamu kuruluşları	Özel	Özel
Fon Kaynağı	Döviz rezervi, hammadde gelirleri gibi çeşitli kaynaklar	Emeklilik sahibinin bağışları	Döviz rezervleri	Devlet transferleri, kendi gelirleri	Özel (uluslararası)	Özel (uluslararası)
Yatırım amaçları ve davranışları	Makro istikrar, nesiller arası refah aktarımı, emeklilik rezervleri ve kalkınma	Yaşlılık harcamaları	Güvenlik ve anti enflasyon	Değer arttırma, stratejik ve siyasi yatırım	Kar maksimizasyonu	Kar maksimizasyonu
Yatırım Portföyü	Finansal portföyler, alternatif varlıklar ve doğrudan yatırımlar	Finansal portföyler	Finansal portföyler	Temel olarak reel varlıklara yatırım	Belirlenen yatırım hedefleri	Finansal 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
Açıklık	Sınırlı	Şeffaf	Asgari	Sınırlı	Sınırlı	Sınırlı

Kaynak: Aziz Konukman, Orhan Şimşek, “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması”, **Çalışma ve Toplum Ekonomi ve Hukuk Dergisi**, 2017/4, S:55, s. 1913-1944, (Çevrimiçi), <http://www.calismatoplum.org/sayi55/konukman.pdf>, 22.01.18, s.7

²⁴ Kern, “SWFs-State Investment on The Rise”, s.6

²⁵ Aziz Konukman, Orhan Şimşek, “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması”, **Çalışma ve Toplum Ekonomi ve Hukuk Dergisi**, 2017/4, S:55, s. 1913-1944, (Çevrimiçi), <http://www.calismatoplum.org/sayi55/konukman.pdf>, 22.01.18, s.6

1.4. Ulusal Varlık Fonlarının Sınıflandırılması

Sınıflandırma; fonların büyüklüğüne, kaynağına, yatırım yapmayı tercih ettikleri sektörlere, elde ettikleri gelire ve politika hedefleri gibi özelliklerine bağlı olarak yapılabilmektedir.

Devletlerin istikrarı koruyup devam ettirmek, ekonomik çeşitliliği sağlamak, çeşitli finansal araçlara yatırımlar yaparak kazanç elde etmek ve gelecek nesillere refah aktarmak gibi amaçlarla genellikle döviz rezervlerini kullanarak, devlet sahipliğinde ve yönetiminde oluşturdukları UVF'ler, kuruluş amaçlarına göre beş alt sınıfa ayrılmaktadır.

1) İstikrar Fonları: Mal ve emtia fiyatlarındaki ani değişim ve ekonomik krizlerden iç piyasanın etkilenmesini engellemek veya etkilerini azaltmak amacıyla kurulan fonlardır. İstikrar fonları düşük riskli, sabit getirili ve likiditesi yüksek, kısa-orta vadeli ve sabit getirili devlet tahvilvi gibi araçlara yatırım yaparlar. Bu fonlara örnek olarak Şili, İran, Rusya verilebilir.

2) Tasarruf Fonları: Tükenebilir petrol, maden gibi doğal kaynakların ihracatından elde edilen fazla gelirleri yurtdışında uzun vadeli, yüksek risk ve getirili yatırım araçlarına dönüştürüp bugünkü refahı gelecek kuşaklara da sağlamayı amaçlayarak kurulmuş olan fonlardır. Örnek olarak; Abu Dabi, Libya, Rusya verilebilir.

3) Rezerv Yatırım Fonları: Döviz rezervi fazlalarını uzun vadeli ve çeşitli yatırım araçlarında yüksek getiri elde etmeyi hedefleyerek yöneten fonlardır. İhtiyaç duyulduğunda ülkenin dış hesaplarını ve döviz kuru politikalarını desteklemek için kullanılabilirler. Rezerv yatırım fonu bulunan örnek ülkeler; Çin, Güney Kore ve Singapur'dur.

4) Emeklilik ihtiyat fonları: Yüksek risk ve getiri hedefiyle uzun vadeli yatırımlar yaparak gelecekte nüfusun yaşlanmasıyla bağlantılı ortaya çıkabilecek emeklilik yükümlülüklerinin bütçede sebep olabileceği ek finansmanı sağlayabilmek için kurulmuş fonlardır. Bu fonların da tasarruf fonları gibi ülkenin uzun dönemde tüketim-tasarruf dengesini kurmak üzere kurulduğu söylenebilir. Doğrudan emeklilik

yükümlülüğü bulunmamakta emeklilikle ilgili yükümlülükleri ise ancak gelecekteki olası harcamalarla sınırlı olmaktadır. Örnek; Avustralya, Yeni Zelanda, İrlanda.

5) Kalkınma fonları: Altyapı yatırımları, sosyo-ekonomik projeler ve sanayi politikalarının finansmanını sağlayıp destekleyerek, ulusal düzeyde kalkınma odaklı uzun dönemli ve riskli yatırımlar yapan fonlar kalkınma fonlarıdır. Buna örnek ülkeler; Birleşik Arap Emirlikleri, İran, Malezya'dır.²⁶ Bununla birlikte kalkınma fonları ülkenin küresel sermaye piyasasındaki risk profilini düşürmek ve devletin mali kaynaklarını ülkenin kalkınması için daha etkin kullanılmasını amaçlamaktadır.²⁷

UVF'ler sermaye kaynakları bakımından sınıflandırılmak istenilirse emtia ve emtia dışı fonlar olarak iki alt sınıfta incelenebilir. Emtia fonları petrol, doğalgaz gibi ihraç ürünlerinin gelirlerine dayalı olarak kurulurken, emtia dışı fonlar ise özelleştirme gelirleri, bütçe fazlasına dayalı olarak kurulan varlık fonlarıdır.²⁸ Emtiayı petrol ve doğalgaz yanı sıra maden kaynaklarının ihraç gelirinden oluşturulan UVF'ler de kapsamaktadır. Örnek olarak Kiribati'nin fosfat ve Şili'nin bakır minerallerinden kurduğu varlık fonlarıdır.

UVF'ler yatırım stratejilerine göre de sınıflandırılabilir. Eğer yatırımlar maksimum getiriyi hedeflemekten ziyade ülkenin sanayileşmesi, altyapı eksiklerinin tamamlanması, devletin fiziksel varlıklarının yönetimi, stratejik varlıklar edinilmesi veya yerli kalkınma hedefliyor ise, bu fon "stratejik" olarak kategorize edilir. Belirtilen hedefleri petrol/emtia gelirleri, döviz rezerv yönetimi veya emeklilik fonları yatırımıysa, bu fon "stratejik olmayan" olarak kategorize edilir.²⁹

UVF'ler kurumsal yapı ve yönetim yönüyle de sınıflandırılabilirler. Kurumsal yapı perspektifinden devlete ait kuruluşlara örnek olarak, Alaska Permanent Fund Corporation verilebilir. Abu Dhabi Yatırım Otoritesi, Kore Yatırım Şirketi, Katar Yatırım Kurumu ise özel iç tüzük kanunu tarafından yönetilen tüzel kişilerdir. Yine,

²⁶ Kayıran, "TVF Kuruluş Amaçları ve Yapısı", s.10

²⁷ Konukman, Şimşek, "UVF Türkiye Uygulaması", s.19

²⁸ Mehmet Güçlü, "Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme", **Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi**, 2018, C:9, S:1, s.39-53, (Çevrimiçi) <https://dergipark.org.tr/download/article-file/416133>, 25.05.19, s.4

²⁹ Bernstein, Lerner, Schoar, "The Investment Strategies of SWFs", s.6

Singapur Hükümet Yatırım Şirketi (GIC) ve Temasek Holdings Pte Inc. Gibi varlık fonları devlete aittir, ancak genel şirket yasalarına tabidir.

1.5. Ulusal Varlık Fonu Sahibi Ülkeler Kapsamı ve Boyutu

UVF kontrolü altındaki varlıklar 1990 yılında 500 milyar dolar iken 2009 yılında 3.5 trilyon dolara ulaşmış,³⁰ bugün ise 8 trilyon dolar büyüklüğe yaklaşmaktadır.³¹ Dünya genelindeki UVF'lerin %59'u hidrokarbon gelirlerine, yaklaşık %41'i ise ticaret fazlası ya da emtia dışı gelirlere dayanmaktadır.³² Küresel kriz sonrası sayıları hızla artan ve sürekli büyüyen UVF'ler, hedge fonlar ve özel girişim sermaye fonlarının varlık büyüklüklerine yaklaşmış ve bu hali ile devlet sahipliğinde bulunan UVF'ler küresel finansal sistemde önemli bir rol edinmişlerdir.³³

Tablo 1.3: Yönetimi Altında Bulunan Varlık Büyüklüklerine Göre,
İlk 30 UVF

Sıra	Ülke	Fon	Kuruluş Yılı	Kaynak	Varlık 2018 (milyar \$)
1	Norveç	Government Pension Fund - Global	1990	Petrol	1.073
2	Çin	China Investment Corporation	2007	Mal dışı	941
3	BAE Abu Dabi	Abu Dhabi Investment Authority	1976	Petrol	697
4	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	1953	Petrol	592
5	Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	1993	Mal dışı	509
6	Çin	SAFE Investment Company	1997	Mal dışı	440
7	Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	1981	Mal dışı	390
8	Singapur	Temasek Holdings	1974	Mal dışı	375
9	Çin	National Social Security Fund	2000	Mal dışı	341

³⁰ Bernstein, Lerner, Schoar, "The Investment Strategies of SWFs", s.3

³¹ (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund>, 01.05.19

³² Kürşat Yalçın, Ali Murat Sürekli, "Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği", (Çevrimiçi), <https://dergipark.org.tr/download/article-file/287144>, 03.03.17, s.3

³³ Aykın, "UVF'ler Risk mi, Fırsat mı?", s.10

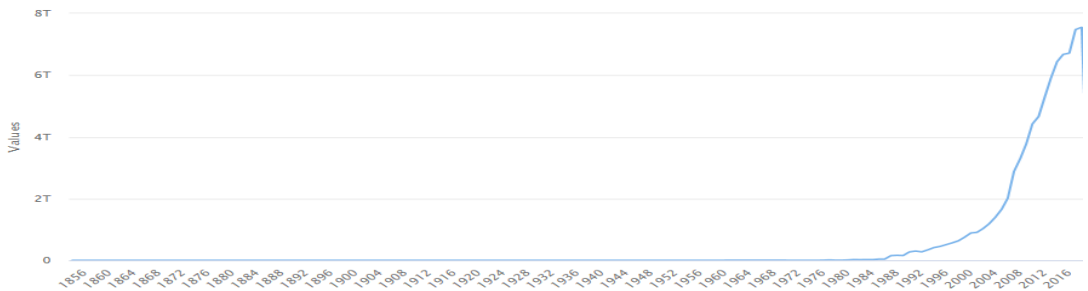
Sıra	Ülke	Fon	Kuruluş Yılı	Kaynak	Varlık 2018 (milyar \$)
10	Katar	Katar Investment Authority	2003	Petrol	320
11	Suudi Arabistan	Public Investment Fund ve Sanabil Investments	2008	Petrol	320
12	BAE Dubai	Investment Corporation of Dubai	2006	Petrol	234
13	BAE Abu Dabi	Mubadala Development Company	2002	Petrol	226
14	Güney Kore	Korea Investment Corporation	2005	Mal dışı	134
15	Avustralya	Future Fund	2006	Mal dışı	110
16	İran	National Development Fund	1999	Petrol	91
17	Kanada Alberta	Alberta Heritage Savings Trust Fund	1976	Petrol	79
18	Kazakistan	Samruk-Kazına JSC	2008	Mal dışı	71
19	Rusya	Russian National Wealth Fund	2008	Petrol	69
20	ABD Alaska	Alaska Permanent Fund	1976	Petrol	66
21	Libya	Libyan Investment Authority	2006	Petrol	60
22	Brunei	Brunei Investment Agency	1983	Petrol	60
23	Kazakistan	Kazakhstan National Fund	2000	Petrol	58
24	ABD Teksas	Permanent School Fund	1854	Kamu arazileri	47
25	BAE	Emirates Investment Authority	2007	Petrol	45
26	ABD Teksas	Permanent University Fund	1876	Kamu arazileri	44
27	Türkiye	Turkey Sovereign Wealth Fund	2016	Kamu kaynakları	40
28	Azerbaycan	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	1999	Petrol	39
29	Malezya	Khazanah Nasional	1993	Mal dışı	33
30	Yeni Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	2003	Mal dışı	25

Kaynak: "Sovereign Wealth Fund Institute", Wikipedia from free encyclopedia, (Çevrimiçi), <http://www.wikizero.biz/index.php?q=aHR0cHM6Ly9lbi53aWtpcGVkaWEub3JnL3dpa2kvU292ZXJlaWduX1dlYWx0aF9GdW5kX0luc3RpdHV0ZQ>, 10.05.19 ve <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund>, (Çevrimiçi), 10.05.2019 derlenerek hazırlanmıştır.

UVF'lerin asıl yükselişi ve sayılarının artışı 2005 sonrasında ve özellikle 2008 krizine denk gelmektedir. 2005-2012 yılları arasında 32'den fazla UVF kurulmuştur. Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI) internet sitesinde 69 ülkenin 115 UVF'si yer almakta, buna göre UVF sayılarının hızlı bir biçimde artış gösterdiği anlaşılmaktadır.³⁴ 2003-2013 yıllarında emtia fiyatları artmış ve bunun sonucunda ülkelerin döviz rezervleri de artarak rezerv portföylerini çeşitlendirme ve kazançlarını artırma isteği de, UVF'lerin oluşmasını hızlandırmıştır. Krizin varlığını gösterdiği 2008'in başından 2012'nin sonuna kadar UVF'lerin varlıkları % 59,1 oranında artmıştır.³⁵

Tablo 1.3'de UVF'ler varlık büyüklüğüne göre ilk 30 ülke seçilerek verilmektedir. Burada dikkat çekmektedir ki, ilk olarak UVF'ler petrol rezervlerinden artan gelirlerin değerlendirilmesi için kurulmuş olsalarda bugün ilk 10 içerisinde %60'ı ihracat ve tasarruf geliri artışlarından kurulan Asya UVF'leri almaktadır. TVF'de varlık büyüklüğü ile bu tabloda 27. Sırada kamu kaynakları ile kurulmuş olarak gösterilmektedir.

Grafik 1.1: UVF'lerin 1856-2016 Yıl Bazında Yönetimi Altında Bulunan Varlıkların Değişimi

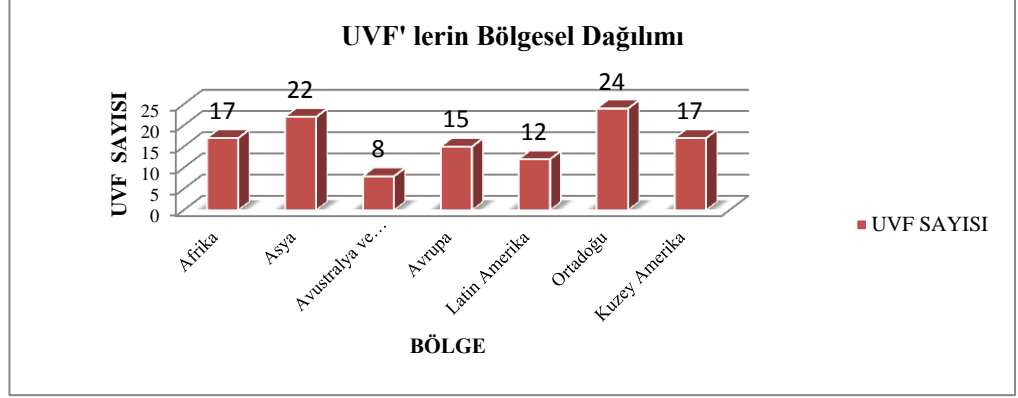


Kaynak: “Current Trends-Sovereign Wealth Funds”, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>, 28.05.19

³⁴ Ahmet Arif Eren, Yunus Odabaş, “Türkiye Varlık Fonu Bağlamında Ulusal Varlık Fonları Üzerine Bir Değerlendirme”, *Fiscaoeconomia*, 2019, C:3, S:1, s.134-159, (Çevrimiçi), <https://dergipark.org.tr/fsecon/issue/42809/505794>, 25.04.19, s.7

³⁵ (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund>, 28.05.19

Grafik 1.2: UVF'lerin 7 Ayır Bölgeye Göre Dağılımı



Kaynak: “List of Sovereign Wealth Fund Profiles by Region”, (Çevrimiçi) <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund>, 28.05.19 verileri kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 1.1’de 1856 yılından başlanarak 2016 yılına kadar UVF’lerin yönetimleri altında bulunan varlıkların artışı gösterilmektedir. 1986 yılına kadar sabit bir çizgide devam eden UVF varlık büyüklüklerinin, bu yıldan itibaren artmaya başladığı, 2000’den başlayarak da hızlı bir ivme yakaladığı ve varlıklarının artarak büyümeye devam ettiği görülmektedir.

Grafik 1.2’de görüldüğü üzere; UVF’lerin petrol ve doğalgaz rezerv kaynaklarıyla kurulduğu Orta Doğu Bölgesinin birinci, ihracat geliri fazlasıyla kurulduğu Asya Bölgesinin ikinci sırada en fazla, Avustralya ve Pasifik Bölgesinin ise en az UVFsahibi bölge olduğu görülmektedir.

UVF’lerin varlıklarının büyümesinde petrol ihraççıları olan Norveç, Birleşik Arap Emirlikleri ve Kuveyt gibi petrol rezervine sahip ülkelerin etkisi büyüktür. Asya’da ise; Çin önemli bir ticari aktör olarak dış ticaret fazlası ile büyük bir döviz rezervi biriktirmiştir. Her iki gruptaki ülkeler de rezervlerinin az bir bölümü ile düşük ve sabit getiri garantili ABD hazine tahvillerine yatırım yaparlarken, büyük bir bölümünü orta ve uzun dönemli yüksek risk ve getiri sağlayan yatırımlarla değerlendirmektedirler.³⁶

³⁶ Yılmaz Bayar, Murat Yıldırım, “Ulusal Varlık Fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar: Santiago Prensipleri”, Finans Politik Ekonomik Yorumlar, 2013, C: 50, S:585, s.67-80,(Çevrimiçi), http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/files/articles/15282000572_4.pdf, 26.01.2018, s.8

Norway Government Pension Fund-Global (Norway GPF) varlık büyüklüğü en büyük UVF'dir. Norveç tek bir fon ile birden fazla amacı hedefleyerek, açık ve şeffaf yönetim yapısıyla dikkatleri çekmektedir. Çin ise; çeşitli ürün ve ucuz iş gücü sayesinde ihracatını hızla arttırmış ve yaptığı ucuz ürünlere Gelişmiş Batı ülkeleri dahil dünyanın önemli bir kısmını bağımlı kılması sonucu devasa finansal rezervler elde etmiştir. Her geçen gün büyüyen ekonomisiyle kurduğu UVF'lerinin toplamı, Norway GPF'ini geçerek 2 trilyon dolara doğru ilerlemektedir.³⁷ Bu rezervlerin büyüklüğü, merkez bankasında tutulmak ya da geleneksel tahvil-bono alım-satımı yapılarak değerlendirilmek yerine alternatif yatırım araçlarının kullanılmak istenmesine yol açmaktadır. Güney Kore'nin 2005 yılında döviz rezervlerinden 30 milyar doları ve Çin'in ise 2007 yılında 200 milyar doları UVF'lerine fon olarak aktarması, ihracat fazlası bu gelirlerin UVF'lere yatırılmasına örnek teşkil etmektedir.³⁸

1.6. Yönetim ve Organizasyon

Yönetişim, finansal kurumlar için siyasi etkilere karşı korunma, dolandırıcılık ve yolsuzlukları engelleme, hesap verebilirliği ve şeffaflığı devamlılık içinde sağlama, finansal riskleri yönetme ve varlıkları denetleme araçlarını sağladığı için önemli bir kaynaktır. Yani yönetim, bir organizasyonun toplumun değerleri ve normlarına uygun olarak faaliyet göstermesini sağlar.³⁹

Kurumsal yönetimde meşruiyet; kurumun temelini oluşturan öğelerin, kurum politikalarının, toplum ile çevrenin beklentilerinin ve bunların uygulanma kalitesinin belirli bir seviyede standardizasyonunun sağlanması ile kazanılacaktır. Örneğin, Avrupa Komisyonu Başkanı Jose Manuel Barroso 2008 yılında verdiği bir konuşmada, UVF'lerin yönetim tarafından belirlenen yönetim yapılarını ve açıklanması gereken standartları beklentiler doğrultusunda karşılamadığını belirtmiştir. UVF'lerin çoğunluğu demokratik koşulların tam olarak gelişmemiş ülkelerden olması nedeniyle yaptıkları yatırımlarda gelişmiş sanayi ülkelerinin

³⁷ Maklout, "Sovereign Wealth Funds", s.43

³⁸ Hasan Aykın, "Ulusal Refah Fonlarının Ekonomik Güven Perspektifi İle Analizi", (Çevrimiçi), <https://docplayer.biz.tr/49801157-Ulusal-refah-fonlarinin-ekonomik-guvenlik-perspektifi-ile-analizi-ozet.html>, 05.03.2017, s.11

³⁹ Monk, "Recasting Sovereign Wealth Fund Debate: Trust, Legitimacy, and Governance", s.2

beklentisini karşılayacak düzeyde yönetim ihtiyaçlarını karşılayıp karşılayamayacağı önemli bir sorun teşkil etmektedir. Şirket formunda yönetilen ve yerel denetimler yönünden de çeşitli kısıtlamalara sahip olan UVF'lerin yönetim ve denetim mekanizmalarının da sorumluluklarını SPK standartlarında sağlayabilirliği sorgulanmaktadır. Bu duruma çözüm olarak devlet sahipliğinde olan fonların kurumsal ya da bireysel şirketlerden beklenilenden daha üst seviyede yönetim standartlarını sağlaması beklenebilir. Kurumsal güvenilirliğin sağlanması ile uzun vadeli istikrarlı yatırımcılar olarak iş ortaklığını engelleyecek endişelerin önüne geçileceği düşünülmektedir.⁴⁰

UVF'lerin yukarıda da belirtildiği gibi kuruluş amaçları, yatırım stratejileri ve bağlı oldukları devletlerin özellikleri gibi nedenlerle yönetim ve organizasyon yapıları da farklılık göstermektedir. UVF'lerin yasal dayanakları da devlet otoritesi ve anayasasına göre değişiklik arz etmekte ve Anayasa hukuku, mali hukuk, tüzük, şirket hukuku ya da diğer yasal düzenlemelere bağlı olabilmektedirler. UVF'ler genellikle yerel makroekonomik yapıya da müdahale etmeyi tercih etmemektedirler. Bunun istisnai durumu, beklenmedik ya da hedeflenmiş ihtiyaçlar, ödemeler dengesi ile para politikasında oluşan sorunlar, stratejik önemdeki yerli şirketlerin likit sıkıntısına müdahale etme şeklinde kısıtlanmıştır.⁴¹

Kurumsal yapı çerçevesinde, 'Alaska Permanent Fund Corporation' devlet sahipliği ve yönetiminde egemen bir kuruluş; 'Abu Dhabi Investment Authority', 'Kore Investment Corporation' ve 'Katar Investment Authority' v.b. özel yerli kurucu hukuka tabi ayrı tüzel kişilerdir; 'Singapore Government Investment Corporation' (GIC) ve 'Temasek Holdings Pte Ltd' ise egemen devlet sahipliğinde olmakla birlikte, genel şirket kanunlarına tabidir. Genel olarak UVF'lerin yönetim ve operasyonel çerçevesi iç mevzuata göre belirlenmektedir ve UVF'lerin devlet tarafından mevcut yerel şirket yasasında belirtildiği üzere operasyonel denetimi ve yönetimi yapılmaktadır. Yatırım hedeflerini ise devlet belirleyip, yönetim kurulu üyelerini atar ve genel gözetimi sağlar. Buna örnek olarak 2011'de yayınlanan

⁴⁰ Aykın, "URF Ekonomik Güven Perspektifi ile Analizi", s.22

⁴¹ Eren, Odabaş, "TVF Bağlamında UVF'ler Üzerine Bir Değerlendirme", s.7

IIFSW Raporunda fon başkanı seçiminin maliye bakanı, merkez bankası yöneticisi veya devlet başkanının yetkisinde olduğu belirtilmektedir.⁴²

Devletler genel olarak UVF'leri siyasi baskıların müdahalesinden uzakta tutmaya çalışmakla birlikte kontrolleri dışında bırakmayı uygun görmeyip, kontrolü gözetim seviyesinde ve önemli görevlere yöneticiler, üyeler ve denetleyiciler görevlendirerek bırakmamaktadırlar. UVF'ler dışarıdan özel ya da serbest çalışan konusunda uzman kişiler ve kurumlardan da yardım almaktadırlar.⁴³ Bu yardım özel uzmanlık gerektiren ve karmaşık şirketlerdeki karmaşık yatırım bankacılığı hizmetlerini içeren yatırımlar yapılması durumunda danışmanlık, değerlendirme ve durum tespiti, yasal muhasebe danışmanlığı, dağıtım ve uzlaştırma hizmetlerini içeren ek hizmetleri, bağımsız ve serbest çalışan dış kurumlardan hizmet satın alma yöntemini içerebilmektedir. Örnek olarak, Güney Kore'nin 20 milyar dolarlık varlık fonu portföyünün dörtte üçünün dış fon yöneticileri tarafından yönetildiği tahmin edilmektedir. Yine Singapur ve Norveç'in sahibi olduğu varlık fonları alanında profesyonel kişilerce yönetilmektedir.⁴⁴

1.7. Faydaları

Uzun vadeli ve sınırlı likidite ihtiyacı olan ve genellikle yatırımlarını yurtdışı piyasalarda değerlendiren varlık fonları, devlet sahipliğinde olması nedeniyle haklı endişelere sebep olsa da, hem yatırımı alan ev sahibi ülke hem de yatırımı yapan ülke açısından beklenen ve hali hazırda gerçekleşen pek çok faydalara da sahip bulunmaktadır. Kamu finansmanı ve kalkınma ekonomisi, doğal kaynak sahibi ya da ihracat zengini bu ülkelerin paralarını yalnızca döviz rezervi olarak saklamayıp ulusal varlık fonları kurarak değerlendirmesinin faydalarını pek çok örnekle göstermektedir.⁴⁵

UVF'lerin gerçekleşen faydalarına örnekler verilmek istenilirse maddeler halinde:

⁴² Sofia A. Johan, April Knill, Nathan Mauck, "Determinants of Sovereign Wealth Fund Investment in Private Equity vs Public Equity", **Journal of International Business Studies**, S:44, 2013, s.155-172, (Çevrimiçi), <https://www.jstor.org/stable/23434175>, 02.03.17, s.3

⁴³ Balding, "A Portfolio Analysis of SWFs", s.12

⁴⁴ Kern, "SWFs-State Investment on The Rise", s.4

⁴⁵ Reisen, "How to Spend It: Commodity or Non-Commodity", s.7

- Doğal kaynak sahibi ülkeler için, kaynakların çıkarılıp satılması sermayenin azaltılması demektir. Ekonomisi tamamıyla petrol veya doğalgaz gibi kaynaklara dayalı ülkelerde bu tükenbilir kaynakların bitmesi, mali ve ekonomik çöküşü getirecektir. 2006 yılında Dünya Bankası kaynak zengini ülkelerin negatif tasarruf oranlarına sahip olduğunu ve her sene fakirleştiğini hesaplamıştır. Bu ülkeler aşırı döviz rezervleriyle ekonomiyi çeşitlendirip verim artışı sağlamak ve geleceği garantilemek için UVF'ler kurmaktadır. Örnek olarak, Birleşik Arap Emirliği varlık fonları petrol, finans, turizm ve havacılık gibi farklı sektörlere yatırımlar yapmaktadır.⁴⁶
- UVF'ler, petrol gibi kaynak bağımlı ekonomilerin varlıklarını çeşitlendirerek, “Hollanda hastalığı” olarak adlandırılan ani zenginleşme sonucu diğer üretim alanlarından çekilip üretimin azalmasına neden olan durumunun oluşmasını engellemeyi hedeflemektedir.⁴⁷
- ABD'nin kronik ticaret açığı, Singapur, Çin gibi emtia dışı ve Orta Doğu ülkeleri gibi emtia zengini ülkelerin kurdukları UVF'lerin yaptıkları yurtdışı yatırımları ile finanse edilmektedir.
- UVF'ler, yaklaşık 50 yıldır ABD' de devlet tahvili ve bonolara yatırım yapmanın dışında hisse senedi ve özel girişimlere yatırımlar yapmaktadırlar. UVF'ler kuruluşlarından bugüne kadar sıkıntıya neden olmayıp her iki tarafında istikrarına katkı sağlamaktadır.⁴⁸
- 2008 yılında ABD' de yaşanan son ekonomik krizde UVF'lerin piyasalara yapıcı etkileri olmuştur. Özel girişimlerin ve bankaların nakit sıkıntısı olduğu dönemde sisteme piyasaya likit sürmeye devam ederek, istikrarın yeniden sağlanmasında önemli rol oynamışlardır. Örneğin; Citigroup, Morgan Stanley, Bear Stearns ve Merrill Lynch UVF'lerin yatırımlarının bulunduğu ABD ticari ve yatırım bankalarıdır.

⁴⁶ A.e., s.10

⁴⁷ Epstein, Rose, “The Regulation of SWFs: The Virtues of Going Slow”, s.4

⁴⁸ Monk, “ The Rise of Sovereign Wealth Funds and the Power of Finance”, s.30

Abu Dhabi Investment Authority(ADIA) Citigroup' a 7,5 milyar dolar yatırarak iflasını engellemede rol almıştır. Ayrıca ADIA, New York Chrysler binasının da % 90 hissesini satın almıştır. UVF'ler uzun vadeli istikrarlı sermayeleriyle büyümeye ve iş sektörüne katkı sağlamaktadır.⁴⁹

- Devlet yatırımı aldığı duyulan özel sermaye kuruluşlarının yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda saygınlık kazanmasını sağlamaktadır.⁵⁰
- Kısa vadeli stok ve getiri bozulmalarında spekülatif hareket etmeyerek ve yatırımlara devam ederek ekonominin stabil kalmasını sağlamışlardır.
- Gelişmekte olan ülkelerin kalkınma programlarına varlık fonları destek vererek, bu ekonomilerin gelişimine katkıda bulunmaktadır.
- Gelişmekte olan ülkeler arasında hem bölgesel hem de finansal işbirliğini artırma rolü oynamış ve yeni fırsatlar meydana getirmiştir.⁵¹

Beklenen faydaları:

- UVF'ler, aşırı döviz rezervlerini kaynak olarak kullanarak talep kontrolü sağlama ve talep fazlalığının neden olacağı enflasyon yükselmesini engellemede rol alabilirler.
- Kaynakların UVF'lere yönelmesi ile yapılan tasarruflar ülkenin büyümesi için gerekli yatırımlara kanalize edilebilir.
- UVF'ler yüksek riskli yüksek getiri hedefleyen yatırımlara yönelerek rezerv varlıklarının fırsat maliyetlerinin düşürülmesini sağlayabilir.
- UVF'lerin varlık yatırımları ülkenin ana ihraç mallarının dışında, farklı olacak şekilde ayarlanarak ekonomik kriz ortamlarında ticari risklerin yönetilebilir olmasına katkı sağlanması hedeflenir.⁵²

⁴⁹ Kerem Kerkez, "Küresel Ekonominin Yeni Aktörleri Ulusal Varlık Fonları", Fiscoeconomia 2019, C:3 (1), s.1-38, 26.07.18, (Çevrimiçi), <https://dergipark.org.tr/download/article-file/633613>, 15.05.19, s.16

⁵⁰ Maklouf, "Sovereign Wealth Funds", s.44

⁵¹ Jones, Ocampo, "SWFs a Developing Country Perspective", s.1

⁵² Yalçiner, Sürekli, "Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak URF Modeli", s.5

- UVF'ler, birebir bireylerin faydasına kullanılmayan hedge fon ve özel sermaye fonlarının yerine, küresel finans piyasalarına ve menkul kıymetlere erişimleri ölçüsünde daha yüksek getiriler elde ederek vatandaşların refah artışına yönelik katkı sağlayabilir.⁵³
- Doğal kaynaklar tükendiğinde gelecek nesillerin hem göç etmesinin önüne geçmeyi hem de refah süresini uzatmayı hedeflemektedir.⁵⁴
- UVF'ler ekonomik çeşitlenmeyi arttırmak için daha fazla ülkeye yatırımlar yaptıkça, açık ve barışçıl bir dünya ekonomisine yaklaşılması beklenmektedir. Ayrıca UVF'ler ev sahibi ülkelerin yerel yasa ve kanunlarına uyarak hukukun üstünlüğüne güvenilir bir bağlılık gösterip bağların güçlenmesini teşvik edecektir.⁵⁵

1.8. Endişeler

Önceki bölümde faydalarından bahsedilen UVF'ler kurulduklarında düşük risk ve sabit getiri hedefleyen muhafazakar yatırım stratejilerine sahipken, 2000 yılı sonrası yüksek risk ve yüksek getiri hedefleyen daha sert bir yatırım stratejisine sahip bulunmaktadır.

⁵³ Blackburn, v.d., “Do SWFs Best Serve The Interests Their Respective Citizens?”, s.5

⁵⁴ Trond Doskeland, “Investment Strategy of Sovereign Wealth Funds”, Energy Systems, 2010, s.3-17, (Çevrimiçi), <https://www.nhh.no/en/employees/faculty/trond-m.-doskeland/#tab2> , 03.03.17, s.13

⁵⁵ Epstein, Rose, “The Regulation of SWFs: The Virtues of Going Slow”, s.14

Tablo 1.4: (2007-2008) Küresel Ekonomik Kriz Ortamında UVF’lerin Finansal Kurumlara Yaptıkları Yatırım Miktarı

TARİH	ÜLKE	FON	FINANSAL KURUM	YATIRIM (MİLYAR \$)
Mayıs 2007	Çin	State Administration of Foreign Exchange (SAFE)	Blackstone Group	3.0
Temmuz 2007	Singapur	Temasek Holdings	Barclays	2.0
Kasım 2007	BAE	Abu Dhabi Investment Authority	Citigroup	7.5
Aralık 2007	Singapur	Government Investment Corporation	UBS	11.5
Aralık 2007	Çin	State Administration of Foreign Exchange (SAFE)	Morgan Stanley	5.0
Aralık 2007	Singapur	Temasek Holdings	Merrill Lynch	4.4
Ocak 2008	Singapur	Government Investment Corporation	Citigroup	6.9
Ocak 2008	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	Citigroup	3.0
Ocak 2008	Güney Kore	Kore Investment Corporation	Merrill Lynch	2.0
Ocak 2008	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	Merrill Lynch	2.0

Kaynak: Sevinç Akbulak, “Ulusal Varlık Fonları: Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları”, Sermaye Piyasası Kurulu (Kamuya Açık) Araştırma Raporu, Araştırma Dairesi, 16.05.08-04, (Çevrimiçi), <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/962>, 26.01.18, s.7

Ancak UVF’ler hakkında yaşanan tartışmalar 1987 yılında ‘Kuwait Investment Office’ tarafından ‘British Petroleum A.Ş.’ye ait hisselerin %20’sinin satın alınmasıyla başlamıştır ve Tablo 1.4’de verildiği üzere Kasım 2007’de, Abu Dhabi Investment Authority’nin 7.5 milyar dolar Citi Group’a yatırım yapmasıyla birlikte birçok ülkede artan siyasi incelemelere maruz kalmıştır.⁵⁶

UVF’ler genellikle devlet sahipliğinde olan diğer kurumlardan farklı olarak, yerel hukukta geçerli olan finansal düzenleyici mekanizmalara ya da SPK gibi kurumların denetlemelerine bağlı bulunmadığından takip ve kontrol edilmesi zor bulunmaktadır. Şeffaflığı önemseyen devletler tarafından veya ev sahibi ülke tarafından gelen talepler doğrultusunda raporlama yapılmakta, uluslararası zorunluluğu olan kısıtlayıcı ve düzenleyip denetleyici bir uygulama bulunmamaktadır. Bunun sonucu olarak UVF’lerin opak yapısı ve yatırım stratejileri hakkındaki yetersiz bilgi akışı, UVF sahibi ülkeler hakkında yaygın bir güvensizlik algısı oluşmasına sebep olmaktadır.⁵⁷

⁵⁶ Bernstein, Lerner, Schoar, “The Investment Strategies of SWFs”, s.16

⁵⁷ Kern, “SWFs-State Investment On The Rise”, s.7

Bu opak yapıdan şeffaf ve kurumsal yönetim yapısına geçiş yöneticilerin aldıkları sorumluluk doğrultusunda gerçekleşebilecektir. Norveç örneğinde hesap verebilirlik ve şeffaflık, yatırım stratejilerinin taklit edilip rekabetçi yapının kaybolması pahasına, sıkı bir şekilde takip edilmektedir. Demokratik bir yapıya sahip olma ve halkın şeffaflık baskısı olmaması diğer UVF'lerin yeterince şeffaf ve açık bir yapıya sahip olmamasının en büyük nedeni olarak gösterilmektedir.⁵⁸

Deutsche Bank tarafından yapılan bir araştırmaya göre; varlık fonu yatırımlarının önemli bir kısmı Gelişmiş Batı Ülkeleri olan ABD ve Avrupa ülkelerini hedeflemekte, ancak Batı'nın yerleşik finansal uygulama ve yönetimlerinden farklı olmaları endişelere sebep olmaktadır. Yani ülkeler arası norm farklılıkları sorun teşkil etmektedir.⁵⁹

Devlet sahipliğinde bulunan UVF'ler için asıl endişe kaynağı bağımsız kuruluşlar olarak kurulmuş olsalar da, genellikle yönetici ve yönetim kurulu üyeleri gibi önemli üst düzey görevlerde hükümet ya da hükümete yakın kişilerin yer alması nedeniyle, istenildiği takdirde politik hareket edebilecekleri ihtimalinin yüksek olmasıdır.⁶⁰ Bu nedenle UVF'lerin politika hedeflerini gerçekleştirmek için ev sahibi ülkenin faydasını düşünmeden hareket edebileceği ve UVF'lerin öngörülemeyen etkileri olabileceği savunulmaktadır. Bu endişeler doğrultusunda Fransa Cumhurbaşkanı Nikolas Sarkozy, 2008 yılında New York Times gazetesinde yer alan Avrupa parlamentosuna yaptığı konuşmada, Avrupalı şirketlerin Avrupalı olmayanlar tarafından satın alınmasını istemediğini söylemiştir. Devlet sahipliğindeki fonların oy haklarını kullanarak politik kararlar ile ticari kararları karıştırabilecekleri ya da oylamayı reddedebilecekleri ve şirket yöneticilerinin hissedarlara göre gücünü kaybedebilecekleri endişesi belirtilmiştir.⁶¹

⁵⁸ Stephen Jen, "Sovereign Wealth Funds, What They Are and What Is Happening", **World Economics Journal**, October-December 2007, C:8, S:4, (Çevrimiçi), <https://www.world-economics-journal.com/Journal/Papers/Sovereign%20Wealth%20Funds.details?ID=311>, 02.03.2017, s.7

⁵⁹ Aykın, "URF'lerin Ekonomik Güven Perspektifi ile Analizi", s.14

⁶⁰ Michael S. Knoll, "Taxation and Competitiveness of Sovereign Wealth Funds: Do Taxes Encourage Sovereign Wealth Funds To Invest in the United States", *Southern California Law Review*, 2009, C:82, S:703 (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1291878>, 02.03.2017, s.3

⁶¹ Caner, Grennes, "SWFs:Norwegian Experiences", s.3

Yerli bir şirketin UVF tarafından devralınmasının yatırım yapılan sektörde rekabet seviyesini olumsuz etkileyeceği belirtilmektedir. Ticari amaçlı şirketlerin vergi avantajlarından faydalanıp yatırım piyasasında ticari olmayan hedefler ve bazı avantajlar kazanmasının önü açılarak, ev sahibi ülkenin kayıplarına yol açması endişesi taşınmaktadır.⁶²

UVF aracılığıyla aşırı döviz geliriyle yatırım yapılarak, likit para tekrar piyasalara yönelmektedir. Bu durum ABD Doları ile Avro'nun rezerv para olarak tutulmasına yönelik tehdit oluşturmakla birlikte, yatırım olarak yönlendirildiği ev sahibi ülkelerde de büyük döviz girişleriyle tüketimin artarak varlık fiyatlarında balona ve yüksek enflasyona sebep olabileceği düşünülmektedir.⁶³

2008 yılında yaşanan küresel kriz ve onun etkileriyle Ortadoğu ve Güney Asya ülkelerinin, Gelişmiş Batı kurumlarını fonlaması nedeniyle jeoekonomik olarak adlandırılan kavram Batı toplumunda konuşulmaya başlanmıştır. The Economist dergisi, 19 Ocak 2008 tarihinde dış kapağına UVF'leri altın taşıyan çok sayıda savaş helikopteri olarak tasvir ederek, başlığına da "Ulusal Varlık Fonlarının İstilas" (Invasion of Sovereign Wealth Funds) yazılı haberi yayınlamıştır. UVF'lerin fon büyüklüğü ve çoğunlukla demokratik olmayan yönetim anlayışına sahip ülkelerden oluşması, uluslararası piyasaların işleyişine tehdit olarak algılanmasına neden olmaktadır. Spekülatif olarak hareket edeceği savunulan Hedge Fonların 8 bin civarında şirkette faaliyet gösteren toplam büyüklüğü, ilk 10 UVF'nin fon toplamından daha az olması haklarındaki kaygıyı arttırmaktadır.⁶⁴ Ancak kurumsal yatırımcıların uluslararası yatırımları 53 trilyon doları aşan bir sayıdayken UVF endişesi çok da anlamlı gözükmemektedir.⁶⁵

⁶² Matt Krzepkowski, Jack M. Mintz, "Canada's Foreign Direct Investment Challenge: Reducing Barriers and Ensuring a Level Playing Field in Face of Sovereign Wealth Funds and State-Owned Enterprises", SPP Research Papers, Ekim 2010, C:3, S:4, (Çevrimiçi), http://works.bepress.com/matt_krzepkowski/5/, 03.03.2017, s.2

⁶³ John Gieve, "Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances", Speeches, 14.03.08, Quarterly Bulletin 2008 Q2,(Çevrimiçi), www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2008/speech339.pdf, 24.02.2017, s.3

⁶⁴ Aykın, "URF'ler Risk mi, Fırsat mı?", s.14

⁶⁵ Doskeland, "Investment Strategy of SWFs", s.5

UVF'lerin yönetiminde hükümet veya hükümete yakın isimlerin bulunması nedeniyle finansal dengelerin bozulduğu durumlarda yerel firmalara destek olunması ve yurtiçi endüstriyel politikaların ihtiyacı olan likiditenin karşılanması için baskı yapılabileceği düşünülmektedir.⁶⁶ Bu durumun para ve maliye politikasını düzenlemek için çalışan kurumlarla arasında çift başlılık oluşturup, yurtdışı borçlanma havuzunu daraltacağı değerlendirilmiştir.⁶⁷

Liberal ve Serbest Piyasa Kapitalizminden, Devlet Kapitalizmine geçiş olarak görülen UVF'lerin kuruluşu bu noktada da eleştirilmektedir. Ancak bu endişelerin büyük çoğunluğu potansiyel yani oluşabilecek/oluşması tahmin edilen tehditler yönündedir. Bu tehditler doğrultusunda gerçekleşmiş bir risk örneği bulunmamaktadır. Bu konuda alınacak aşırı tedbir ve korumacılık küresel piyasalarda bulunan karşılıklı ilkesine ayrı düşerek, varlık fonu sahibi devlet tarafında da korumacılığa neden olarak uzun yıllardır oluşturulup devam ettirilen serbest piyasa ekonomisine ve çokuluslu şirketlere zarar verebilecek, güvenlik ikilemi adı verilen duruma sebep olabilecektir. Petrol ihraç eden ülkelerin engellenmeleri sermaye korumacılığına yol açıp petrol fiyatı artışlarına sebep olarak petrol ithal eden ülkelere zarar verecektir.⁶⁸

Ancak UVF'ler ile ilgili endişeler, 2008 yılında büyük ekonomik krizde piyasalara likidite sağlayarak mali çöküşü engellemesi ve hakkında yapılan akademik çalışmalar ile azalmaktadır. Bilim insanları, yaşanması muhtemel uzun vadeli risk ve endişeleri, UVF'lerin bugünkü fayda sağlayıcı işlevi ile küresel ekonomide istikrarı sağlama ve bu rolü devam ettirmesinden daha az önemli bulmaktadır. Bununla birlikte UVF'lerin şeffaf, açık ve hesap verebilir bir yapıda oluşması için kurucuların ve ev sahibi ülkelerin çaba içinde olması önemli görülmektedir.⁶⁹ Genel görüş, UVF'lerin daha iyi yönetim ve ev sahibi batı ülkelerinin normlarına ve

⁶⁶ Bernstein, Lerner, Schoar, "The Investment Strategies of SWFs", s.2

⁶⁷ Ayhan Sarısu, "Dünyada Ulusal Varlık Fonu Yönetim Şirketleri", (Çevrimiçi), https://www.academia.edu/29456115/D%C3%9CNYADA_ULUSAL_VARLIK_FONU_Y%C3%96NET%C4%B0M_%C5%9E%C4%B0RKETLER%C4%B0_NATIONAL_SOVEREIGN_FUND_MANAGEMENT_COMPANIES_IN_THE_WORLD, 05.03.17, s.8

⁶⁸ Reisen, "How To Spend It: Commodity or Non-commodity SWFs", s.6

⁶⁹ Ashley Thomas Lenihan, "Sovereign Wealth Funds and Acquisition of Power", New Political Economy, 2014, C:19, S:2, s.227-257,(Çevrimiçi), <http://www.tandfonline.com/action/journalInformation?journalCode=cnpe20> ,03.03.2017,s.3-4

beklentilerine uygun hale getirilerek meşruiyet elde edilebileceği yönündedir. Bu endişelerin büyük çoğunluğunun bütün yatırımlarda geçerli olabileceği durumu ve kar-zarar endeksine tutulduğunda yeterince büyük oranlar içermemesi nedeniyle bugünkü anlayış ve öngörüler sonucunda UVF'ler kurulmaya, büyümeye ve yatırımlar yapmaya devam edecek olarak gözükmektedir.

1.9. Ulusal Varlık Fonu Sahibi Ülkelerin Denetlenebilirliği ve Şeffaflığı

UVF'lere dair küresel boyutlu endişelerin kaynağı kamuya açık bilgi eksikliğidir ve bu konuda bilgilendirme amaçlı yapılan çalışmaların az oluşudur. UVF'ler daha şeffaf ve profesyonelce yönetilerek, ev sahibi ülkenin endişelerine hassasiyetle yaklaştığında, sadece yatırım politikası hedeflediklerini yönetim yetenekleriyle ispat edip küresel piyasa istikrarına zarar vermeden tam tersi destek olarak devlet yatırımlarına dair endişelerin yok olmasını sağlayacaklardır.

Ancak UVF eleştirmenleri, UVF hedeflerinin neredeyse her zaman devlet hedefleri ile iç içe geçtiğini ve bu yüzden jeopolitik tehditlerin gözden geçirilmesi gerektiğini belirtmektedir. UVF'lerin güçlerinin farkına varıp bu doğrultuda hareket etmeleri ciddi mali sıkıntılara ve potansiyel istikrar bozulmalarına neden olabilir.⁷⁰ Bazı yaşanan örneklerde, UVF'lerin hali hazırda politik bir duruş sergilemeyişinin ileride de siyasi ve politik duruşta bulunup bulunmayacakları anlamına gelmediğini kanıtlar niteliktedir. 2008 yılında Libya Lideri Muammer Kaddafi, Afrika ülkelerini güçlendirmek için çalışmalar yapmış ancak bu fikre karşı duran ve direniş sergileyen ülkelerden UVF yatırımlarını çekebileceğine dair tehditte bulunmuştur. Yine aynı yıl Financial Times haberinde verildiğine göre, Çin'li yetkililer, Kosta Rika ve Tayvan ülkelerinin diplomatik ilişkilerinin kopmasını istemiştir. Kopmaması durumunda, Kosta Rika'nın kuruluşunda aldıkları 30 bin dolarlık devlet tahvilini satmakla tehdit ettikleri belirtilmiştir.⁷¹

⁷⁰ Henry Wai-chung Yeung, "From National Development to Economic Diplomacy? Governing Singapore's Sovereign Wealth Funds", The Pacific Review, 2011, C:24, S:5, s.625-652, (Çevrimiçi), <http://www.tandfonline.com/action/journalInformation?journalCode=rpre20>, 03.03.17,s.20

⁷¹ Lenihan, "SWF and The Acquisition of Power", s.11

Bu örnekler UVF'lerin sahibi olan ülkelerin, makroekonomik istikrarı sağlaması, UVF finansmanının nereden ve nasıl sağlandığı, kazançların ne kadarının nasıl kullanılacağı ve hükümet tarafından mali prosedürlerin izlenmesi ve bunun gibi soruların yanıtlanması için belli standartların olması gerektiğini göstermektedir. Ayrıca devletin sahibi olduğu UVF'yi, ikinci bir bütçe olarak kullanmaması yada bütçeye aktarılacak miktarın net bir şekilde açıkça belirtilmesi ve bunun dışında kullanılmaması, UVF ile elde edilen gelirlerden açıktan veya dolaylı olarak ödün verilmeden hedefine uygun kullanılması gerekli görülmektedir. Bunların sağlanması için de konulacak açık kurallar ve ilkeler daha çok önem kazanmaktadır. UVF'lerin açık ve şeffaf olması yönetim kaynaklı potansiyel yolsuzlukları önlemeye de yardımcı olacaktır.

UVF'lerin kuruluş yasasında açık ve net kurallar yer alsa da, zaman içinde değişip değişmediği ve kuralların nasıl işlediğine dair bilgi edinmek zor hatta imkânsızdır. Bunun için fonların yapısının değiştirilmesi ile ilgili resmi prosedür olması gerekli görülmektedir. Bu duruma örnek ise, 1990 yılında kurulduğu tarihten bu yana Norway GPF'G'sinin birkaç kez yapısının değiştirilmiş olmasıdır. Yine bu durum içinde şeffaflık ve netlik sağlanması büyük bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır. UVF'ler sadece kendi yönetici ve vatandaşlarına karşı değil, yatırım yaptığı ülkelerin yönetici ve vatandaşlarına karşı açık ve hesap verebilir olmalıdır. Yıllık raporlamalar yapılarak kamuoyu bilgilendirilmesi istenilmektedir.⁷²

Sonuç olarak UVF yatırımlarının büyük çoğunluğunu alan ev sahibi ülkeler; ABD ve Avrupa' daki politikacıların önemli bir kısmı, öncelikle Almanya ve Fransa, UVF'lerin potansiyel gücünden korktuklarını ve bu korkunun giderilmesinin de yapılacak düzenlemelerden geçtiğini belirtmiştir. Bu amaçla piyasaya likit akışını kesmeden ve küresel finans piyasalarına zarar vermeden düzenleme yapılması

⁷² Edwin M. Truman, "A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Practices", *Revue d'économie financière, Sovereign wealth funds: Special Issue 2009*, s.429-451, (Çevrimiçi), http://www.persee.fr/doc/ecofi_1767-4603_2009_hos_9_1_5526, 22.02.17, s.10

hedeflenmiştir. Bu durumda IMF, OECD ve bir grup varlık fonu, UVF şeffaflığını iyileştirmeyi amaçlamıştır.⁷³

2008 yılında IMF tarafından kurulan Uluslararası Çalışma Grubu (IWG) bir forum düzenleyerek, IWG aracılığıyla UVF'lerin uluslararası piyasalarda kabul görmesini sağlamayı, bunun olabilmesi içinde uluslararası meşruiyeti sağlayıp kabul görece tanımlamanın yapılması hedeflemiştir. Bu hedef doğrultusunda Santiago İlkeleri olarak bilinen Genel Kabul Görmüş İlkeler (GAPP) oluşturulması için önemli bir adım atılmıştır. Ülkelerin korumacılık politikalarının önüne geçmek ve bu fonların faaliyetlerini anlatmak için sürece yatırım yapan ülkelerle birlikte, yatırım alan ülkeler de dahil edilerek katkıları amaçlanmıştır.⁷⁴

1.9.1. OECD İlkeleri

2008 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrası, UVF'ler tarafından OECD üyesi ülkelere sermaye enjekte edilmiştir. Gelişmiş ülkeler büyük bir ekonomik çöküşü önlemek için fon akışını kabul etmişler, ancak uzun vadede devlet yatırımlarının nelere sebep olabileceğini de sorgulamaya ve tartışmaya başlamışlardır. UVF'lerin ev sahibi ülkede yatırım yaparken korumacılıktan uzak ve adil bir muamele görmesini destekleyecek, eşit muamele, şeffaflık, hesap verebilirlik ve ticaretin serbestleştirilmesine olanak sağlayacak, düzenleyici ve çerçeveleyici kurallardan oluşan bir çerçeve çizilmesi hedeflenmiştir.

2008 yılında Paris'te yapılan OECD Bakanlar Kurulu Konseyi sonrası yayınlanan bildiride, varlık fonu yatırımcıları ve ev sahibi ülkelerin ekonomileri için UVF'lerin faydalı bulunduğu, fonların ticari amaç ile hareket ettikleri ve siyasi amaçları olmadığı belirtilmiştir. Bu endişeleri azaltmaya zemin hazırlayıcı uygulamalar yapılmasının doğru bulunduğu belirtilmiştir. Bununla birlikte koruyucu engeller oluşturulmaması, yatırımcı ayrımı yapılmaması, şeffaf, açık ve hesap verebilir ilkeler üzerine çalışılması tavsiye edilmiştir. OECD tarafından UVF'leri de

⁷³ P. Mäntysaari, "Excursion: Sovereign Wealth Fund", The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law, 2010, (Çevrimiçi), https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-642-03058-1_15, 03.03.17, s.1-2

⁷⁴ Monk, "Sovereignty in the Era of Global Capitalism: The Rise of SWFs and the Power of Finance", s.27

kapsayan “Devlet Sahipliğindeki İşletmeler İçin İyi Yönetişim Rehberi” hazırlanmıştır.⁷⁵

Mart 2008’de OECD ve IMF önderliğinde yatırım yapan ve yatırım alan ülkelerin üzerinde anlaştığı politika ilkeleri aşağıdakileri içermektedir:

- UVF yatırım kararları, sahibi olan devletin doğrudan veya dolaylı olarak jeopolitik hedeflerine değil, yalnızca ticari nedenlere dayanmalıdır. UVF’lerin ticari hedeflere olan bağlılığı temel yatırım yönetimi politikalarının bir parçası olmalıdır.
- UVF’ler tarafından amaç, yatırım hedefleri, kurumsal düzenlemeler ve finansal bilgiler gibi alanlarda daha fazla bilgi verilmesi, özellikle düzenli aralıklarla finansal raporlamalar yapılması belirsizliğin azaltılmasına ve ev sahibi ülkelerin güvenin duymasına yardımcı olabilir.
- UVF’ler iç kontrol, denetim, operasyonel risk yönetim sistemlerine sahip olmalıdır.
- UVF’ler, özel sektör ile adil bir şekilde rekabet etmelidir.
- UVF’ler, yatırım yaptıkları ev sahibi ülkelerin geçerli tüm düzenleyici ve açıklama gerektiren kurallarına uymalıdır.⁷⁶

1.9.2. Santiago İlkeleri

2008 yılının sonunda Şili’nin başkenti Santiago’da, ev sahibi ülkelerin ve önde gelen UVF sahibi ülkelerin katılımıyla IMF himayesinde düzenleyici ve denetleyici bir mekanizma olarak geliştirilmiştir. UVF’lerin, özel sermaye grupları gibi, uluslararası piyasalara daha kolay erişimini sağlayamayı hedefleyen bu düzenlemeler Santiago İlkeleri olarak kararların alındığı şehrin adını almıştır.⁷⁷

Santiago İlkeleri zorunlu ve kısıtlayıcı olmaktan çok şeffaflık kurallarının uygulanmasını teşvik edecek bir şekilde hazırlanmış ve hedefler UVF’lerin iç uygulamalarını ve ilkelerini Batının beklentileri ve normlarıyla uyumlu hale getirmek

⁷⁵ Aykın, “URF’ler Risk mi, Fırsat mı?”, s.21

⁷⁶ Epstein, Rose, “The Regulation of SWFs: The Virtues of Going Slow”, s.12

⁷⁷ Backer, “The Norwegian SWFs and Public Global Governance Through Private Global Investment”, s.16

istemektedir.⁷⁸ Gönüllülük ilkesine dayanan ilkelerle, siyasi strateji içeren hedefler taşınmadan tamamen ticari kar odaklı kurumlar olduklarının farkında ve ev sahibi ülkenin faydasına şeffaf yatırımlar yapılacağına garantisi verilmektedir. Böylece yatırım uygulamalarında uygun yönetim ve hesap verebilirliğin sağlandığı UVF etkinlik çerçevesi sağlanmış olmaktadır.

“Santiago Prensipleri” olarak adlandırılan 24 adet Genel Kabul Görmüş Prensip ve Uygulama (GAPP-Generally Accepted Principles and Practices) bulunmaktadır. Santiago Prensipleri; yasal çerçeve, hedefler ve makroekonomik politikalar ile koordinasyon (GAPP 1-5), kurumsal çerçeve ve yönetim yapısı (GAPP 6-17) ile yatırım ve risk yönetimi çerçevesi (GAPP 18-24) olmak üzere üç temel alandan oluşmaktadır.

Tablo 1.5: 24 Adet Genel Kabul Görmüş Prensip ve Uygulama, Santiago İlkeleri

GAPP 1:	Ulusal varlık fonları için yasal bir çerçeve olmalı ve bu yasal çerçeve fonların etkin işleyişini ve belirtilen hedefleri başarabilmesini desteklemelidir.
GAPP 1.1.:	Ulusal varlık fonlarına ilişkin yasal çerçeve, ulusal varlık fonlarının ve işlemlerinin yasallığını sağlamalıdır.
GAPP 1.2.:	Ulusal varlık fonlarının yasal dayanak ve yapısına ilişkin temel özellikleri ile diğer devlet organları arasındaki yasal ilişkiler kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 2:	Ulusal varlık fonlarının siyasi amacı açık bir şekilde tanımlanmalı ve kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 3:	Ulusal varlık fonlarının faaliyetlerinin doğrudan önemli yerel makroekonomik etkiler oluşturduğu yerlerde, bu faaliyetler, genel makroekonomik politikalar ile tutarlılığının sağlanması amacıyla, yerel para ve maliye otoriteleriyle yakından koordine edilmelidir.
GAPP 4:	Finansman sağlama, geri çekilme ve harcama işlemleri ile ilgili ulusal varlık fonlarının genel yaklaşımları için anlaşılır ve kamuoyuna açıklanmış politikalar, kurallar, prosedürler ya da düzenlemeler bulunmalıdır.
GAPP 4.1.:	Ulusal varlık fonunun finansman kaynağı kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 4.2.:	Ulusal varlık fonlarının geri çekilme ve hükümet adına harcama yapma yaklaşımları kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 5:	Ulusal varlık fonlarına ait istatistiksel veriler uygun makro ekonomik veriler dahil edilerek sahip ülke yada diğer ilgili taraflar için zamanında rapor edilmelidir.
GAPP 6:	Ulusal varlık fonlarının yönetim yapısı sağlam olmalı ve hedeflerin izlenmesinde, fon yönetiminin hesap verebilirliğini ve operasyonel bağımsızlığını kolaylaştıracak yetki ve sorumlulukların açık ve etkin bir dağılımı yapılmalıdır.
GAPP 7:	Fon sahibi, ulusal varlık fonlarının hedeflerini belirlemeli, açıkça tanımlanmış prosedürlere göre yönetim kurulu/kurullarına üyelerini

⁷⁸ Aykın, “URF’lerin Ekonomik Güven Perspektifi İle Analizi”, s.20

	atamalı ve ulusal varlık fonlarının işlemleri üzerinde gözetim faaliyetleri yapmalıdır.
GAPP 8:	Yönetim kurulu/kurulları ulusal varlık fonunun en iyi çıkarları doğrultusunda hareket etmelidir ve ulusal varlık fonun faaliyetlerini yürütmek için açıkça belirlenmiş yetkilere ve yeterli yetkinliklere sahip olmalıdırlar.
GAPP 9:	Ulusal varlık fonunun operasyonel yönetimi bağımsız bir şekilde ve açıkça tanımlanmış sorumluluklar çerçevesinde ulusal varlık fonunun stratejilerini gerçekleştirmelidir.
GAPP 10:	Ulusal varlık fonlarının hesap verebilirlik çerçevesi ilgili kanun, yönetmelik, diğer yapısal belgeler veya yönetim sözleşmesine göre açıkça tanımlanmalıdır.
GAPP 11:	Ulusal varlık fonlarının faaliyet ve performansı üzerine yıllık bir rapor ve buna eşlik eden finansal tablolar zamanında ve kabul görmüş uluslararası veya ulusal muhasebe standartları ile tutarlı bir şekilde hazırlanmalıdır.
GAPP 12:	Ulusal varlık fonlarının faaliyetleri ve finansal tabloları kabul görmüş uluslararası veya ulusal denetim standartları ile tutarlı olarak yıllık olarak denetlenmelidir.
GAPP 13:	Mesleki ve etik standartlar açıkça tanımlanmalı, ulusal varlık fonunun yönetim kurulu/ kurullarının üyelerine, yöneticilerine ve personeline bildirilmelidir.
GAPP 14:	Ulusal varlık fonunun operasyonel yönetim amacıyla üçüncü taraflarla olan ilişkileri ekonomik ve finansal temellere dayanmalı ve ilişkilerde açık olan kurallar ve prosedürler izlemelidir.
GAPP 15:	Ulusal varlık fonunun operasyonları ve faaliyetleri, ev sahibi ülkelerdeki ilgili mevzuata ve kamuoyunu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak yapılmalıdır.
GAPP 16:	Ulusal varlık fonlarının operasyonel olarak sahibinden bağımsız olduğu yönetim çerçevesi ve hedefleri kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 17:	Uluslararası finansal piyasaların istikrarına katkı sağlamak, ev sahibi ülkelere güveni artırmak ve ekonomik ve finansal yönelimini göstermek amacıyla ulusal varlık fonuna ilişkin finansal bilgiler kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 18:	Ulusal varlık fonunun yatırım politikası açık olmalıdır. Bununla birlikte bu yatırım politikaları, sahibi veya yönetim kurulu tarafından belirlenmiş hedeflerle, risk toleransı ve yatırım stratejisi ile tutarlı olmalıdır. Yatırım politikaları sağlam portföy yönetim prensiplerine dayalı olmalıdır.
GAPP 18.1.	Yatırım politikası, ulusal varlık fonunun finansal risklerini ve olası kaldıraç kullanımını yönlendirmelidir.
GAPP 18.2.	Yatırım politikası, iç ve/veya dış yatırım yöneticilerinin kullanıldığı derecede faaliyetlerine ve otoriteye ve seçtikleri sürece ve izlenen performanslarına hitap etmelidir.
GAPP 18.3.	Ulusal varlık fonunun yatırım politikasının tanımı halka açıklanmalıdır.
GAPP 19:	Ulusal varlık fonunun yatırım kararları, yatırım politikası ile tutarlı bir şekilde riske göre ayarlanmış finansal getirileri maksimize etmeyi amaçlamalı ve ekonomik ve finansal temellere dayanmalıdır.
GAPP 19.1.	Yatırım kararları ekonomik ve finansal düşüncelerden farklı şeylere maruz ise, bunlar yatırım politikasında açıkça belirtmeli ve kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 19.2.	Ulusal varlık fonuna ait varlıkların yönetimi, genel kabul görmüş makul varlık yönetim prensipleri ile tutarlı olmalıdır.
GAPP 20:	Ulusal varlık fonu, özel teşebbüsler ile rekabet ederken daha geniş yönetim ile ayrıcalıklı bilgi veya uygun olmayan etkiden faydalanmamalıdır.
GAPP 21:	Ulusal varlık fonları, hissedarların mülkiyet haklarını, özsermaye yatırımlarının değerinin temel bir bileşeni olarak görürler. Bir ulusal varlık

	fonu mülkiyet haklarını kullanmayı tercih ederse, yatırım politikası ile tutarlı bir şekilde yapmalı ve yatırımlarının finansal değerlerini korumalıdır. Ulusal varlık fonu, borsada kote olan işletmelerin menkul değerlerini seçmeye ilişkin mülkiyet haklarının kullanımını yönlendiren temel faktörler dahil genel yaklaşımını halka açıklamalıdır.
GAPP 22:	Ulusal varlık fonu, faaliyet risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.
GAPP 22.1.:	Risk yönetim çerçevesi, kabul edilebilir parametreler ve seviyeler içerisinde ilgili risklerin yeterli şekilde izlenmesi ve yönetimi için güvenilir bilgi üreten ve zamanında rapor eden sistemlere, kontrol ve teşvik mekanizmalarına, uyulacak kuralları gösteren tüzüklere, iş sürekliliği planlamasına ve bağımsız bir denetim işlevine sahip olmalıdır.
GAPP 22.2.:	Ulusal varlık fonunun risk yönetim çerçevesine genel yaklaşımı kamuoyuna açıklanmalıdır.
GAPP 23:	Ulusal varlık fonunun varlık ve yatırım performansı mutlak veya göreceli kriterlere göre ölçülmeli ve açıkça belirlenmiş prensip veya standartlara göre fon sahibine rapor edilmelidir.
GAPP 24:	GAPP'ın uygulanmasının düzenli gözden geçirilme süreci ulusal varlık fonu tarafından veya onun adına yapılmalıdır.

Kaynak: Yılmaz Bayar, Murat Yıldırım, “Ulusal Varlık Fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar: Santiago Prensipleri”, Finans Politik Ekonomik Yorumlar, 2013, C:50, S:585, s.67-80, (Çevrimiçi), http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/files/articles/15282000572_4.pdf , 26.01.18, s.9

UVF'lerin Santiago İlkelerine uyumu farklılık göstermektedir. 2010 yılında Behrendt tarafından yapılan bir çalışmada Ocak 2010-Mart 2010 arasında, IWG ve IMF'den sağlanan veriler kullanılarak Santiago Uyum endeksi oluşturulmuş, ilkeleri imzalayan 26 tarafın Santiago Prensiplerine uyum seviyesi ölçülmüştür.

Tablo 1.6: Santiago İlkeleri Uyum Yüzdesi, 2010

Ülke-Ulusal Varlık Fonu	Santiago Uyum Oranı (%)
Yeni Zelanda-Emeklilik Fonu	95
Avustralya-Avustralya Gelecek Fonu	82
Norveç-Devlet Emeklilik Fonu	78
İrlanda-Ulusal Emeklilik Rezerv Fonu	75
Çin-Çin Yatırım Şirketi	70
Kanada-Alberta Miras Fonu	65
Trinidad ve Tobago-Miras ve İstikrar Fonu	62
Singapur-Singapur Yatırım Şirketi	60
Kore-Kore Yatırım Şirketi	58
Azerbaycan-Devlet Petrol Fonu	56
Timor-Leste-Petrol Fonu	52
Şili-Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu	50
Şili-Emeklilik Fonu	50
ABD-Alaska Fonu	50
Singapur-Temasek Holdingi	48
Birleşik Arap Emirlikleri-Abu Dabi Yatırım Otoritesi	48
Rusya-Ulusal Varlık Fonu	46
Rusya-Rezerv Fonu	43
Kuveyt-Kuveyt Yatırım Otoritesi	41
Katar-Katar Yatırım Otoritesi	35
Meksika-Petrol Geliri İstikrar Fonu	21
Botsvana-Pula Fonu	15
Bahreyn-Gelecek Nesiller Rezerv Fonu	14
Libya-Libya Yatırım Otoritesi	13
Ekvator Ginesi-Gelecek Nesiller Fonu	-
İran-Petrol İstikrar Fonu	-

Kaynak: Bayar, Yıldırım, “UVF’lerin Regülasyonuna Yönelik Çabalar”, s.11

Tablo 1.6’da görülmektedir ki, ilkelere uyum çok düşük düzeydedir. Santiago İlkeleri’nin temel amacı; UVF’leri yönlendirmek, halka UVF’lerin yatırım kararlarının ekonomik ve finansal risk-getiri esaslarına dayalı olarak alındığının bilgisini sağlamaktır. Ancak alınan kararlar ve kabul edilen ilkeler doğrultusunda uygulamalara bakıldığında fiilen uygunluk oldukça sınırlı ve beklentinin altında olmuştur.

1.9.3. Kuveyt Deklarasyonu

IMF çatısı altında kurulan IWG, Ekim 2008’de Santiago İlkelerini yayımlayarak, UVF’lerin uluslararası para ve mali piyasalarda etkin ve şeffaf çalışması için çeşitli düzenlemelere ihtiyaç duyan önemli bir aktör olduğunu

belirtmiştir. IWG tarafından ilkeler, Uluslararası Para ve Mali Komite'ye (IMFC) sunulduğunda önerilen düzenlemelerin görüş alışverişi içerisinde uygulanmasının incelenmesi sorumluluğunu kabul etmiştir. Santiago Prensipleri bağlamında incelemelerin yapılmasını kolaylaştırmak için, 6 Nisan 2009 tarihinde Kuveyt şehrinde IFSWF'yi oluşturmak üzere bir fikir birliğine ("Kuveyt Deklarasyonu") ulaşılmıştır.⁷⁹

Forumun amacı, görevi, üyeliği ve yapısı aşağıdadır:

- Gönüllü çalışacak olan forum resmi bir otorite olmayıp, çalışmalarını yasal nitelik taşımamaktadır. Amacı UVF'lerin faaliyetlerinin ve Santiago ilkelerinin anlaşılmasını bir nevi danışmanlık sağlayarak kolaylaştırmaktır.
- Forum; UVF'ler ile ev sahibi ülkeler, kurumsal ve özel sermaye yatırımcıları arasında bir köprü görevi görecektir. Açık ve istikrarlı bir yatırım ortamının oluşması ve korunmasına katkıda bulunacaktır.
- Forum üyeleri, IWG'ye katılan ve Santiago İlkelerini onaylayan UVF'lerden oluşacaktır. Üyelik, Santiago İlkelerinin tanımını karşılayan ve Santiago İlkelerini onaylayan diğer Fonların da katılımına açık olacaktır.
- Yönetimi; Başkan, Başkan vekilleri ve 5 Sekreter'den oluşacaktır. 5 Sekreter, Başkan ve Başkan Vekilleri başkanlığında çalışır. Sekreterler, Forum'un toplantılarını, gündemlerini, kararlarını, eylemlerini ve duyurularını kayıt altına almaktan ve Forumun çalışmalarını kolaylaştırmaktan sorumlu olacaktır.
- Forum yılda en az bir kez toplanır. Özel amaçlarla toplantılar istenildiği Başkan ve Başkan Vekillerinin belirleyeceği şekilde yapılabilir.
- Üyeler, Forum toplantılarına veya diğer Forum etkinliklerine katılmakla ilgili masraflarını kendileri karşılayacaklardır. Forum

⁷⁹ "Kuwait Declaration", Establishment of the International Forum of Sovereign Wealth Funds, 06.04.09, (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/kuwait-declaration>, 08.05.19

toplantılarının düzenlenmesi ile ilgili masraflar ev sahibi üye tarafından karşılanacaktır. Forum, kendi bütçesini ve düzenli fon kaynaklarını oluşturmaya çalışacaktır.

- Forum üyeleri arasındaki iç iletişim, Sekretarya tarafından sağlanacak olan şifre korumalı bir web sitesi, dış iletişimin ana yolu ise web sitesi olacaktır. Forum, çalışmalarını basın bültenleri yayınlayarak iletacaktır.

IWG üyeleri olan ülkeler (Avustralya, Azerbaycan, Botsvana, Şili, Çin, Kore, Kuveyt, Meksika, Yeni Zelanda, Norveç, Katar, Rusya, Singapur, Doğu Timor, Birleşik Arap Emirlikleri ve ABD) IFSWF'nin kurulması için Kuveyt'te toplantıya katılım sağladılar. Kanada, Ekvator Ginesi, İrlanda, Trinidad ve Tobago toplantıya katılmadılar. Ancak yeni grubun gelecekteki çalışma programına tam destek verdiler.⁸⁰

1.9.3. Şeffaflık Endeksleri

1.9.3.1. Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi

Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksi, Carl Linaburg ve Michael Maduell tarafından SWFI'de 2008 yılında geliştirilmiştir. Resmi referans niteliğinde standart rapor olarak o zamandan beri yıllık rapor ve bildirimlerin hazırlanmasında devlet fonları tarafından kullanılmaktadır.

Linaburg-Maduell şeffaflık endeksi, etik olmamasından endişe duyulan devlete ait yatırım araçlarının niyetlerini, opak veya şeffaf şekilde derecelendirme yöntemidir. Şeffaflık ölçümü için belirlenen 10 temel ilke, UVF'lerin kamuya yapmış oldukları açıklamalara dayanan sorulardır. Aşağıda Tablo 1.7'de verilen bu soruların cevaplanmasıyla endeks derecesine 1 derece eklenir. Bir fon minimum 1 derece alır, ancak SWFI tarafından minimum 8 olması önerilmektedir. Şeffaflık derecesi fonların zaman içinde yapacakları bilgilendirmelerle değişebilmektedir.

⁸⁰ A.e.

Tablo 1.7: Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksinin İlkeleri

Sıra	Derece	Temel İlkeler
1	(+1)	Fon, yaratılış sebebi, servetin kökenleri ve devlet mülkiyet yapısını içeren bir tarihçe sağlar.
2	(+1)	Fon, bağımsız olarak denetlenmiş yıllık raporlar sunar.
3	(+1)	Fon, şirket hisselerinin mülkiyet yüzdesini ve işletmelerin coğrafi konumlarını sağlar.
4	(+1)	Fon toplam portföy piyasa değeri, getiri ve yönetim tazminatı sağlar.
5	(+1)	Fon, etik standartlara, yatırım politikalarına ve kuralların uygulayıcılarına atıfta bulunan kılavuzlar sağlar.
6	(+1)	Fon net stratejiler ve hedefler sunar.
7	(+1)	Varsa fon, bağlı ortaklıkları ve iletişim bilgilerini net bir şekilde tanımlar.
8	(+1)	Varsa fon dış yöneticileri tanımlar.
9	(+1)	Fon kendi web sitesini yönetiyor.
10	(+1)	Fonun ana ofis adres, telefon ve faks gibi iletişim bilgilerini sağlar.

Kaynak: “Linaburg-Maduell Transperancy Index”, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index> , 09.05.19

Tablo 1.7’deki Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi İlkelerinin soruları yanıtlanarak 48 UVF için şeffaflık endeks dereceleri hesaplanmış ve Tablo 1.8’deki şeffaflık endeks dereceleri elde edilmiştir.

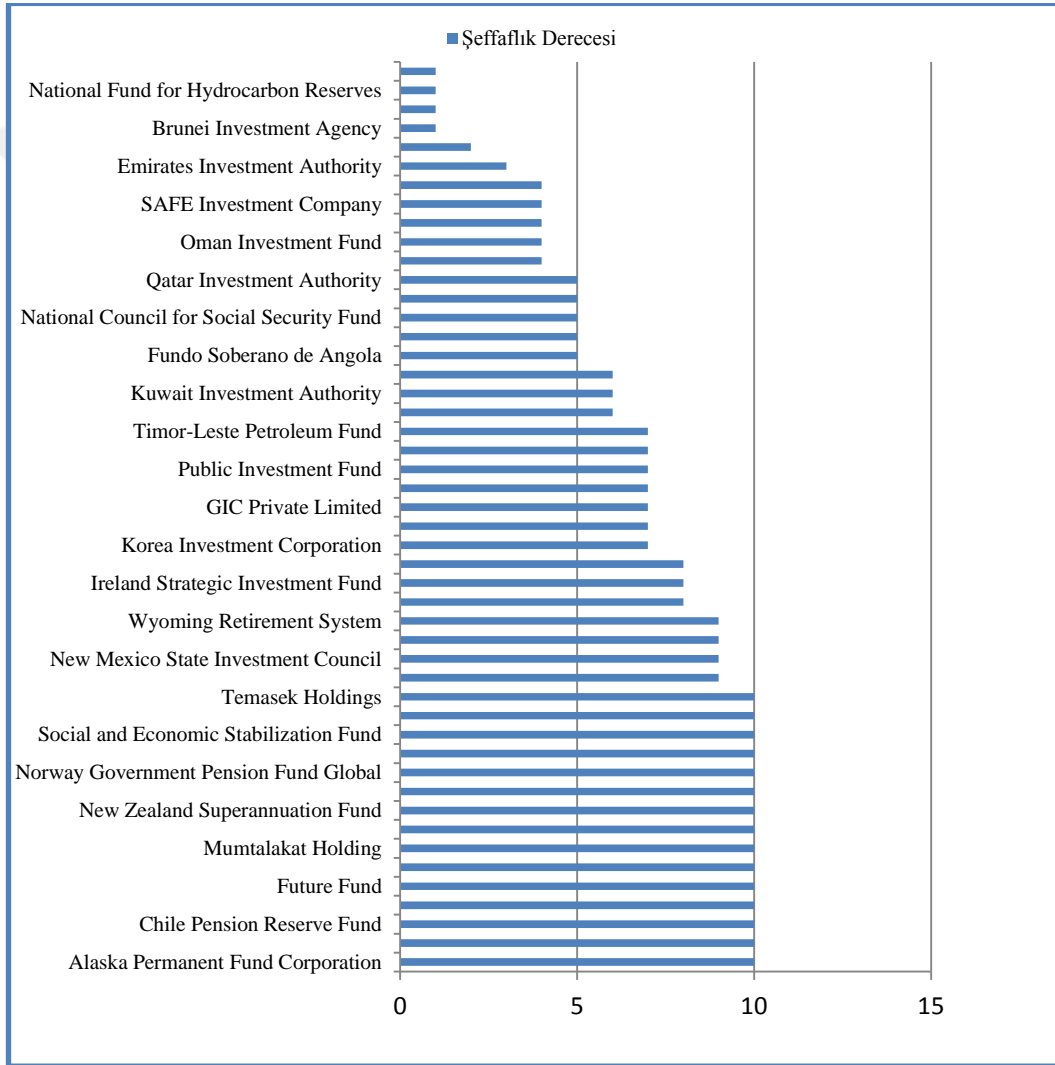
Tablo 1.8: Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksiyle UVF'lerin Derecelendirmeleri

Sıra	Fonlar	Şeffaflık	Sıra	Fonlar	Şeffaflık
1	Alaska Permanent Fund Corporation	10	25	GIC Private Limited	7
2	Alberta Investment Management Corporation	10	26	Heritage and Stabilization Fund	7
3	Chile Pension Reserve Fund	10	27	Public Investment Fund	7
4	Fondo de Ahorro de Panama	10	28	Russian Direct Investment Fund	7
5	Future Fund	10	29	Timor-Leste Petroleum Fund	7
6	Mubadala Investment Company	10	30	Abu Dhabi Investment Authority	6
7	Mumtalakat Holding	10	31	Kuwait Investment Authority	6
8	National Pensions Reserve Fund	10	32	Pula Fund	6
9	New Zealand Superannuation Fund	10	33	Fundo Soberano de Angola	5
10	North Dakota Legacy Fund	10	34	Investment Corporation of Dubai	5
11	Norway Government Pension Fund Global	10	35	National Council for Social Security Fund	5
12	Samruk-Kazyna	10	36	National Development Fund of Iran	5
13	Chile Social and Economic Stabilization Fund	10	37	Qatar Investment Authority	5
14	State Oil Fund of Azerbaijan	10	38	Libyan Investment Authority	4
15	Temasek Holdings	10	39	Oman Investment Fund	4
16	Alabama Trust Fund	9	40	Oman State General Reserve Fund	4
17	New Mexico State Investment Council	9	41	SAFE Investment Company	4
18	Nigeria Sovereign Investment Authority	9	42	State Capital Investment Corporation	4
19	Wyoming Retirement System	9	43	Emirates Investment Authority	3
20	Hong Kong Monetary Authority	8	44	Kazakhstan National Fund	2
21	Ireland Strategic Investment Fund	8	45	<u>Brunei Investment Agency</u>	1
22	Khazanah Nasional	8	46	Venezuela FEM	1
23	Korea Investment Corporation	7	47	Moritanya National Fund	1
24	China Investment Corporation	7	48	Algeria Revenue	1

Kaynak: "Linaburg-Maduell Transparency Index", (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>, 09.05.19

Tablo 1.8’de, 48 farklı UVF için uygulanan Linaburg-Maduell Şeffaflık endeksinden 10 derece alan 15 ülkeden 7 (yaklaşık %47) tanesinin Gelişmiş Batı ülkelerine ait UVF’ler olduğu görülmektedir. Ayrıca Şili’ye ait iki fonun da 10 derece almış olması dikkat çekmektedir. 1 derece alan son 4 ülkeye bakıldığında ise gelişmemiş ya da demokratik yönetimin olmadığı ülkeler olduğu görülmektedir.

Grafik 1.3: UVF’lerin Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksine Göre Gösterimi



Kaynak: “Current LTMI Ratings”, <https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index>, (Çevrimiçi), 08.05.19 veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Grafik 1.3 ve Tablo 1.8’de, UVF’lerin Linaburg-Maduell Şeffaflık endeksi verilerinin farklı iki şekilde gösterimi görülmektedir. Bu endekste analiz için kullanılan on kriter nitel verilerden çok nicel veriler içermekte, bu durumda değerlendirmeye genel bir bakış açısı sunmakla birlikte bazı sınırlamalar

getirmektedir. Bu yüzden bir UVF'nin şeffaflığını ölçerken birden fazla endeks kullanılması bu şekilde biri ile ölçülemeyen ek hususların diğeriyle ölçülüp değerlendirilmiş olmasını sağlar.

1.9.3.2. UVF Puan Tablosu Truman-Dawson Endeksi

Truman-Dawson Endeksi 2007 yılında oluşturulmuş ve 49 UVF'nin şeffaflığını değerlendirmiştir.⁸¹ UVF'ler devlet sahipliğinde farklı kaynaklardan farklı amaç ve hedeflerle oluşturulmuş fonlardır. Aralarında karşılaştırma yapmak bu nedenlerle zor olmaktadır.

Bu puan tablosunun ilk amacı, UVF'ler arasında bir kıyaslama sağlamaktır. İkincisi, İnternet'i kullanarak erişilebilen halka açık temel bilgilere dayanmasıdır. Hesap verebilirlik ve şeffaflığın oluşturulmasında faydalı olması için, bilgilerin halka açık olması önemlidir. Üçüncüsü, kıyaslama ile ülkelerin kendi uygulamalarını ve performanslarını değerlendirmeleri içinde bir temel sağlar. Kıyaslama, kararların değerlendirmesi ve doğrulanması için bir referans noktasıdır.⁸²

Bununla birlikte Truman-Dawson endeksiyle; yönetim yapıları, sermayeleri, işleyişi gibi unsurlar değerlendirilerek bir puan tablosu oluşturulmuştur. Bu puan tablosu dört temel kategoriye kapsamaktadır. Bunlar: (1) yapı, (2) yönetim, (3) şeffaflık ve hesap verebilirlik ve (4) davranış. Her kategoride bir evet / hayır sorusu kümesi oluşturulmuş ve toplam soru sayısı 25'tir. Kategorilerin iki tanesi için alt kategorilerdeki sorular gruplandırılır. 25 soru eşit olarak ağırlıklandırılıp 100 puanlık bir ölçeğe çevrilmiştir. (P) olarak tanımlanan bazı sorular için puan 0.25, 0.50 ve 0.75 dahil olmak üzere 0'dan 1'e; sorunun cevabı sadece evet / hayır olduğunda 0'dan 1'e kadar gider. İşte bundan sonra dört değerlendirme alanına bölünmüş olan 25 Truman-Dawson Puan Tablosu Kriterleri aşağıda verilmiştir.⁸³

⁸¹ Lo Turco, Prof. Maffettone, Prof. Desai, "SWFs: an Opportunity for Sustainable Development if Properly Managed?", s.41

⁸² Ashby B. Monk, Posts Tagged Edwin Truman, (Çevrimiçi), <https://oxfordswf.wordpress.com/tag/edwin-truman/>, 24.04.19

⁸³ Edwin M. Truman, "A Scoreboard for Sovereign Wealth Fund", 19.10.07, (Çevrimiçi), <https://piie.com/sites/default/files/publications/papers/truman1007swf.pdf>, 08.05.19, s.1

Tablo 1.9: Truman-Dowson Endeksi, UVF Puan Tablosu Kriterleri Soruları

Yapısal Sorular (4)
1. UVF'nin hedefi açıkça belirtildi mi? (p - 28) 2. UVF'nun fon kaynağı açıkça belirtilmiş mi? (p - 25,5) 3. Anapara kullanımının ve fondaki kazançların daha sonra kullanılması açıkça ifade ediliyor mu? (p - 16) 4. Bu mali işlem unsurları bütçe ile bütünleşmiş midir? (p - 17,5) 5. UVF'lerin operasyonları maliye ve para politikalarına uygun şekilde entegre edilmiş mi? (p - 13)
Diğer Yapısal Öğeler (3)
6. Genel yatırım stratejisi açıkça iletiliyor mu? (p - 16,5) 7. Yapı değiştirme prosedürü açık mı? (p - 12) 8. UVF, ülkenin uluslararası rezervlerinden ayrı mıdır? (25)
Yönetişim (4)
9. Hükümetin UVF'nun yatırım stratejisini belirlemedeki rolü açıkça belirtilmiş mi? (p - 16,5) 10. Yöneticinin yatırım stratejisini uygulamadaki rolü açıkça belirtilmiş mi? (p - 22,5) 11. UVF'nun takip ettiği kurumsal sorumluluk için yerinde ve halka açık kılavuzları var mı? (p - 3,5) 12. UVF'nin takip ettiği etik kuralları var mı? (3)
Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Raporları (2)
13. UVF, faaliyetleri ve sonuçları hakkında en az yıllık bir rapor sunuyor mu? (p - 13,25) 14. UVF faaliyetleri hakkında üç ayda bir rapor veriyor mu? (p - 9,25)
Yatırımlar (7)
15. UVF tarafından yapılan yatırımlarla ilgili düzenli raporlar fonun boyutunu içeriyor mu? (p -21,5) 16. UVF'nin yatırımlarıyla ilgili düzenli raporlar, kazandığı getiriler hakkında bilgi içeriyor mu? (10) 17. UVF tarafından yapılan yatırımlarla ilgili düzenli raporlar yatırım türleri hakkında bilgi içeriyor mu? (p - 13,25) 18. UVF tarafından yapılan yatırımlarla ilgili düzenli raporlar, yatırımların coğrafi konumu hakkında bilgi içeriyor mu? (p - 8) 19. UVF tarafından yapılan yatırımlarla ilgili düzenli raporlar özel yatırımlarla ilgili bilgileri içeriyor mu? (p - 3,5) 20. UVF'nin yatırımlarına ilişkin düzenli raporlar, yatırımların para birimi kompozisyonu hakkında bilgi içeriyor mu? (p - 7,5) 21. Yatırım yetkisi sahipleri belirlendi mi? (p - 4,5)
Denetimler (3)
22. UVF düzenli bir denetime tabi mi? (p - 17) 23. Denetim yayınlandı mı? (7) 24. Denetim bağımsız mı? (p - 14)
Davranış (1)
25. UVF, ayarlanmanın niteliğini ve hızını gösteriyor mu? (p - 1)

Kaynak: Edwin M. Truman, "A Scoreboard for Sovereign Wealth Fund", 19.10.07, (Çevrimiçi), <https://piie.com/sites/default/files/publications/papers/truman1007swf.pdf>, 08.05.19, s.3

UVF'lerin yapısını, yönetişimini, hesap verebilirliğini, şeffaflığını ve davranışını sıralayan bu puan tablosunun sonuçları, Linaburg Maduell şeffaflık indeksi ile karşılaştırıldığında daha düşüktür. GIC ve ADIA gibi dünyanın en büyük fonlarından bazılarının düşük puan almaları, şeffaflık kriterlerinin yeterince sağlanamadığını ortaya koymaktadır.

Tablo 1.10: Truman-Dawson UVF Puan Tablosu, 2012

Ülke Adı	Fon Adı	Puan
Norway	Government Pension Fund-Global	98
New Zealand	Superannuation Fund (PR)	94
Chile	Economic and Social Stabilization Fund	91
United States	Alaska Permanent Fund	90
Ireland	National Pensions Reserve Fund (PR)	89
Australia	Future Fund (PR)	89
United States	Wyoming Permanent Mineral Trust Fund	89
Azerbaijan	State Oil Fund	88
Canada	Alberta Heritage Savings Trust Fund	86
Chile	Pension Reserve Fund (PR)	85
Timor-Leste	Petroleum Fund	85
Trinidad and Tobago	Heritage and Stabilization Fund	83
United States	New Mexico Severance Tax Permanent Fund	79
Singapore	Temasek Holdings	76
Kuwait	Kuwait Investment Authority	73
Kazakhstan	National Fund	71
Hong Kong	Exchange Fund	70
Korea	Korea Investment Corporation	69
United States	Alabama Trust Fund	67
Singapore	Government of Singapore Investment Corporation	66
United Arab Emirates	Mubadala Development Company	65
China	China Investment Corporation	64
Malaysia	Khazanah Nasional	59
United Arab Emirates	Abu Dhabi Investment Authority	58
Botswana	Pula Fund	56
United Arab Emirates	Dubai International Capital	55
Russia	National Welfare Fund and Reserve Fund	53
São Tomé & Príncipe	National Oil Account	48
Ghana	Petroleum Funds	47
United Arab Emirates	International Petroleum Investment Company	46
Mexico	Oil Income Stabilization Fund	44
Iran	National Development Fund	41
Bahrain	Mumtalakat Holding Company	39
Vietnam	State Capital Investment Corporation	38
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund	35
Brazil	Sovereign Fund of Brazil	30
Algeria	Revenue Regulation Fund	29
Venezuela	National Development Fund	29
Oman	State General Reserve Fund	27
Venezuela	Macroeconomic Stabilization Fund	27
Brunei	Darussalam Brunei Investment Agency	21
United Arab Emirates	Investment Corporation of Dubai	21
Nigeria	Sovereign Investment Authority	18
Sudan/South Sudan	Oil Revenue Stabilization Account	18
Qatar	Qatar Investment Authority	17
United Arab Emirates	Istithmar World	17
Angola	Fundo Soberano de Angola	15
Libya	Libyan Investment Authority	6
Equatorial Guinea	Fund for Future Generations	2

49 UVF üzerinde çalışma yapılmıştır. Bunlardan 26 tanesi IFSWF üyesi, 23 tanesi değildir.

Kaynak: Celeste Cecilia Lo Turco, Prof. Sebastiano Maffettone, Prof. Raj Desai, "Sovereign Wealth Funds: an Opportunity for Sustainable Development if Properly Managed?", 2013-2014, (Çevrimiçi), https://eprints.luiss.it/1331/1/20140505-lo_turco.pdf, 09.05.19, s.43

Yapılan Puan Tablosuna göre, Norveç UVF'si 98 puan olarak birinci, Ekvator Ginesi varlık fonu 2 puan olarak sonuncu olmuştur. Truman-Dawson Endeksi Linaburg-Maduell' e göre daha ayrıntılı kriterlere sahip olup, UVF'lerin yapısı, yönetimi ve davranışları hakkında daha ayrıntılı analiz sunmaktadır.

1.9.3.3. The Kaufmann, Kraay and Mastruzzi Endeksi

Kaufmann, Kraay and Mastruzzi Endeksi, şeffaflığı ölçmede kullanılan bir endekstir. 2007 yılında 212 ülkenin yönetişiminin ölçülmesi amacıyla hazırlanıp, UVF'lerin şeffaflığını ölçmede de faydalanılmıştır. Burada bir ülkenin şeffaflık düzeyi ile yönetişimi arasında doğru orantılı bir ilişkinin varlığı test edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda yüksek demokrasi düzeyine sahip Batı ülkeleri ile düşük demokrasi düzeyine sahip Ortadoğu ülkeleri kriter olarak seçilmiş ve şeffaflık sonuçları beklendiği gibi doğru orantılı olarak çıkmıştır.

Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi, 58 ülkeyi dört bileşene ayırarak puan vermiştir. Bunlar: “Kurumsal ve Yasal Düzenleme” (% 20), “Raporlama Uygulamaları” (% 40), “Koruma ve Kalite Kontrolleri” (% 20) ve “Çevre Sağlama” (%20). Dört bileşenden her biri yönetişimin temel özelliklerinden birinin bir derecelendirmesini belirleyen altı alt endekse ayrılmıştır: (i) “Açıklama ve Hesap Verebilirlik”, (ii) “Siyasi İstikrar, Yokluk ve Şiddetin Etkileri ”, (iii)“Devletin Verimliliği”, (iv)“ Düzenleyici Kalite”, (v) “Hukukun Üstünlüğü” ve (vi) “Yolsuzluğun Kontrolü”. Endeks, her ülkeye sayısal bir puan verir ve bunları dört performans aralığına ayırır: tatmin edici (71–100), kısmi (51–70), zayıf (41-50) ve başarısız (0-40).⁸⁴

Aşağıda verilen Tablo 1.11'de, 3.3 Trilyon dolar varlığı yöneten UVF'lerin Kaufmann, Kraay, Mastruzzi Endeksi ile, dünyanın farklı bölgelerinde bulunup farklı demokrasi ve yönetim yapılarına sahip ülkeleri aynı anda değerlendirmeye alınmıştır.

⁸⁴ Lo Turco, Prof. Maffettone, Prof. Desai, “SWFs: an Opportunity for Sustainable Development if Properly Managed?”, s.45

Tablo 1.11: 2015-2016* Yılları Arasında Ülkelerin Yönetimindeki Varlık Miktarı ile Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi Endeksine Göre Demokrasi/Şeffaflık Dereceleri

Ülke	UVF	Varlık Değeri (USD milyon Dolar, Seçilen Yıl için)*	Demokrasi/Şeffaflık Derecesi (/100)
Kolombiya(maden)	Savings and Stabilization Fund	3,240	100
Kolombiya(petrol ve gaz)	Savings and Stabilization Fund	3,240	100
Gana(petrol ve gaz)	Ghana Stabilization Fund	208	93
Şili	Economic and Social Stabilisation Fund	13,966	92
Norveç	Government Pension Fund Global	926,940	90
Timor-Leste	Petroleum Fund	16,238	88
Kanada (Alberta)	Alberta Heritage Savings Trust Fund	17,900	88
Trinidad and Tobago	Heritage and Stabilization Fund	5,880	74
Iran	National Development Fund of Iran	53,307	70
Peru	Fiscal Stabilization Fund	7,904	69
Kazakistan	National Fund of Kazakhstan	62	67
Botswana	Pula Fund	6,040	65
Avustralya (Western)	Western Australian Future Fund	300	61
Kuveyt	Kuwait Investment Authority	524,000	61
Azerbaycan	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	33,600	52
Umman	State General Reserve Fund	34,000	47
Meksika(petrol ve gaz)	Oil Revenues Stabilization Fund	5,901	45
Malezya	National Trust Fund	3,019	42
Moğolistan	Fiscal Stability Fund	250	42
Rusya	National Wealth Fund	73,570	40
Uganda	Petroleum Revenue Investment Reserve	72	36
Libya	Libyan Investment Authority	67,000	32
Bahreyn	Future Generations Reserve Fund	400	32
Angola	Fundo Soberano de Angola	4,882	25
Gabon	Fonds Souverain de la République Gabonaise, Fonds Gabonais d'Investissements Stratégiques	1,000	23
Venezuela	Fondo de Desarrollo Nacional	17,250	22
United Arab Emirates	Abu Dhabi Investment Authority	589,800	21
Cezayir	Algeria Fonds de Régulation des Recettes	7,570	21
Saudi Arabia	SAMA Foreign Holdings	514,000	18
Çad	Mécanisme de stérilisation des revenus pétroliers provenant de l'exploitation des trois champs de Komé, Miandoum et Bolobo	Not available	17
Ekvator Ginesi	Fund for Future Generations	80	7
Sudan	Oil Revenue Stabilisation Account	Not available	7
Nijerya	Excess Crude Account	2,400	4
Katar	Qatar Investment Authority	338,400	4

Kaynak: The Resource Governance Index 2017, Natural Resource Governance Institute, 2017, (Çevrimiçi), https://api.resourcegovernanceindex.org/system/documents/documents/000/000/046/original/2017_Resource_Governance_Index.pdf?1498599435 ,09.05.2019, s.20⁸⁵

⁸⁵ The Resource Governance Index 2017, Natural Resource Governance Institute, 2017, (Çevrimiçi), https://api.resourcegovernanceindex.org/system/documents/documents/000/000/046/original/2017_Resource_Governance_Index.pdf?1498599435 ,09.05.2019, s.20

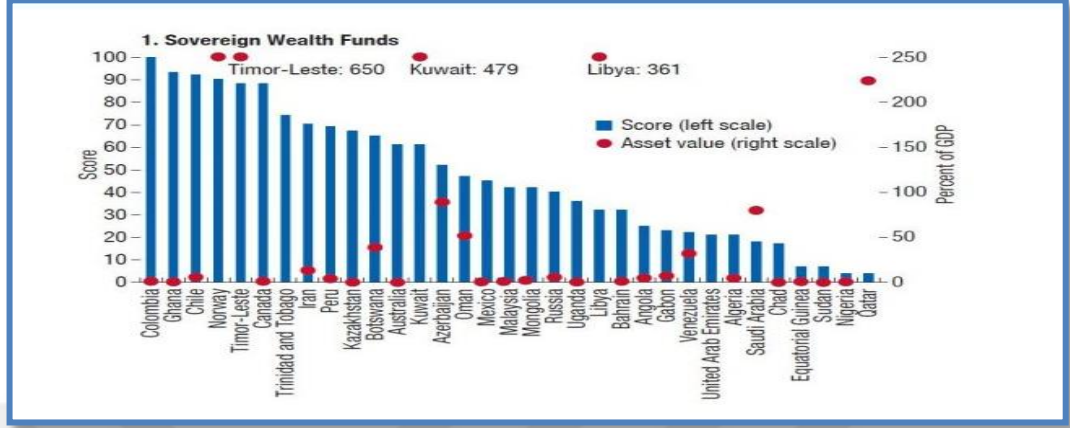
Kolombiya, Gana ve Şili endekse göre daha iyi puan alarak Norveç veya Kanada gibi Batı ülkelerinden daha demokratik/şeffaf yönetiliyor çıkmıştır. En zayıf /düşük dereceli ülkelerin ise Orta Doğu ve Afrika ülkelerinden oluşması, önemli yer altı kaynaklarının sahibi oluşları ve önemli büyüklüklerde fonlara sahip olmaları nedeniyle dikkat çekmektedir. En zayıf puanlara sahip olan fonlar; aşırı risk alma, yüksek yönetim ücretleri ve politik olarak motive olmuş yatırımlardan en fazla zarar görmüş olanlardır. Endeks kullanılarak elde edilen ölçüm varolabilecek pek çok sorunu içermemektedir.

En düşük notları alan ülkelerin kötü yönetilen, yüksek risk alan, yüksek yönetim ücretleri ödeyen, politik motivasyona sahip olan fonlar olduğu görülmektedir. Cezayir, Angola, Çad, Ekvator Ginesi, Gabon, Nijerya, Katar, Suudi Arabistan, Sudan ve Venezuela'daki fonların opak yapısı nedeniyle, yanlış yönetimlerden kaynaklanan kayıplarının ne kadar olduğunu veya olacağını ve bu fonların yatırımlarından gelen gelirin kimin tarafından kullanılabileceğini bilmenin bir yolu bulunmamaktadır.⁸⁶

Ülkelerin demokrasi ve şeffaflık puanları ile 2016 yılı GSYİH'sı yüzdesi karşılaştırması Grafik 1.4'de gösterilmiştir. Ülkeler suistimallere engel olacak, denetimleri kolaylaştıracak uygulamalara izin vermelidir. Meta ve doğal kaynak zengini ülkelerin demokrasi ve yönetim eksiklikleri bunu zorlaştırmaktadır. Grafik 1.5'de 2017 yılında endekse göre ülkelerin demokrasi düzeyi harita üzerinde gösterilmektedir. Burada da görülmektedir ki, otoriter olarak adlandırılan rejimler Orta Doğu ve Afrika'da yer almaktadır.

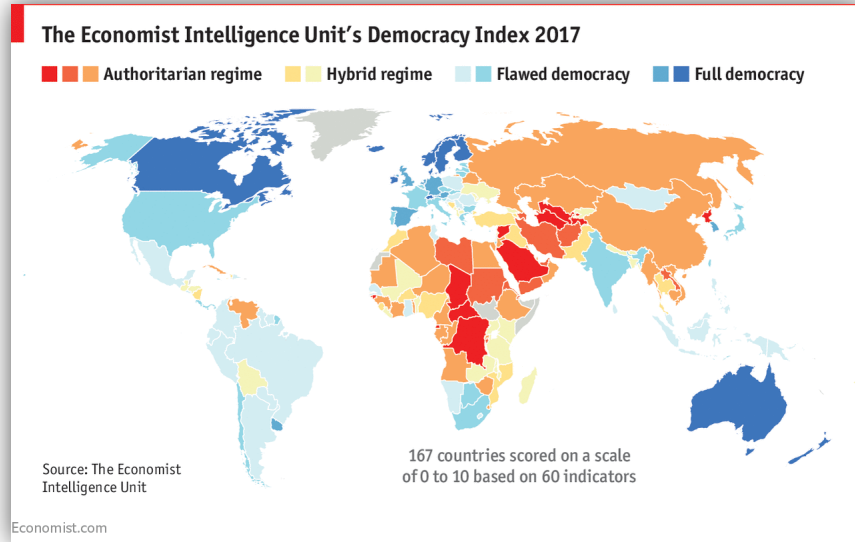
⁸⁶ A.e., s.19

Grafik 1.4: Demokrasi Derecesi ile GSYİH ilişkisi dağılımı



Kaynak: “IMF Ranks Nigeria Second Worst In the World in Use Of Sovereign Wealth Fund”, Yellow Stone Media International, 10.04.19, (Çevrimiçi), <http://collinssundayokobi.blogspot.com/2019/04/imf-ranks-nigeria-second-worst-in-world.html>, 09.05.19

Grafik 1.5: Ülkelerin Demokrasi Endeksine Göre Haritada Dağılımı



Kaynak: (Çevrimiçi), https://id.wikipedia.org/wiki/Berkas:Democracy_Index_2011.png, 09.05.19

1.9.4. UVF Şeffaflık Ölçüm Endeksleri Karşılaştırılması

UVF'lerin ülkeler bazında şeffaflıklarını ölçme ve değerlendirmede kullanılan Linaburg-Maduell Endeksi, Truman-Dowson Puan Tablosu Endeksi ve Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi Endeksi'nin üçünde amacı aynı olmakla birlikte izledikleri yöntemler ve kullandıkları veriler farklıdır. Genellikle UVF'lerin yatırımlarının stratejileri ve belirleyici unsurları, varlık fonu yatırımcısı ülkelerin hükümetlerinin demokrasi seviyesi, faaliyetlerinin belirli ya da belirsiz olması ve üstlenilen risk düzeyi gibi unsurlar ile değerlendirilir.

Aşağıda verilen tabloda üç şeffaflık endeksinin karşılaştırılması verilmektedir. Her üç endekste ilk 10 UVF, ilk 3 ve son 3 şeklinde farklı sonuçlar verilmiştir. Üç endekste farklı sonuçların ve benzer eğilimler ile birlikte sonuçlar arasında tutarlılık olmadığı görülmektedir. Endekslere göre ilk 10 UVF arasında çoğunluğu, Demokratik Batı ülkeleri Norveç, ABD, Avustralya ve Kanada gibi yüksek düzeyde yönetişime sahip olan ülkeler olduğu görülmektedir.

Tablo 1.12: UVF Şeffaflık Endekslerinin Karşılaştırılması

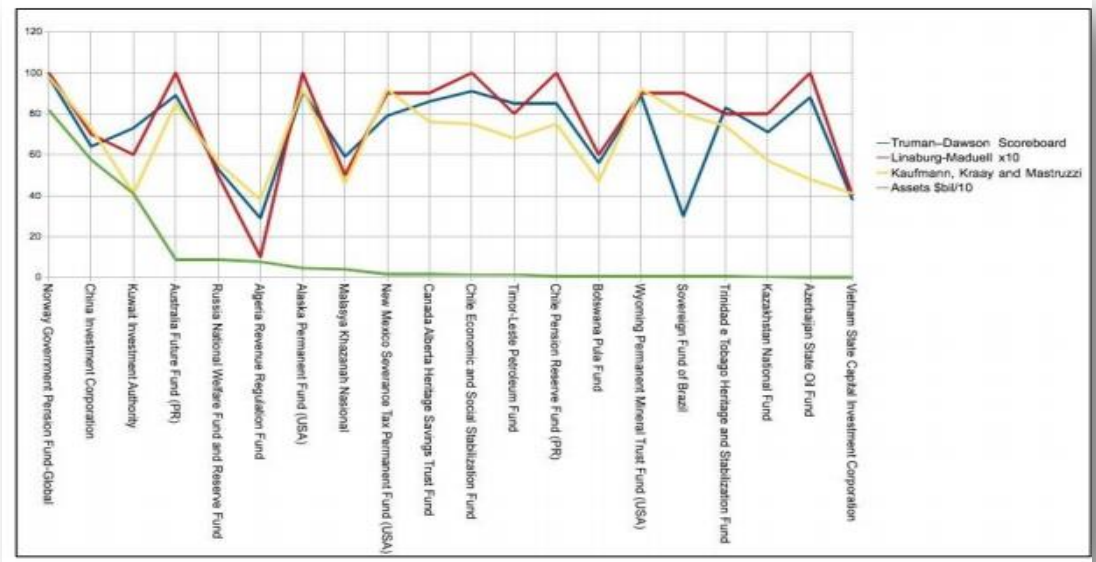
Index	Inception	SWFs Rated	Scale	First SWF/ Country	Last SWF/ Country
Linaburg -Maduell	2008	51	1-10	Chile	Algeria
Truman-Dawson Scoreboard	2007	49	1-100	Norway	Equatorial Guinea
Kaufmann, Kaay, Mastruzzi	2007	58	1-100	Norway	Myanmar
Rank	Linaburg-Maduell Index	Truman scoreboard	Kaufmann, Kraay and Mastruzzi Index		
1	Norway - GPF	Norway - GPF	Norway - GPF		
2	UAE - Mubadala (1)	New Zeland - SF	USA - Gulf of Mexico		
3	USA - Alaska	Chile - SESF	UK		
4	Ireland - NPRF (1)	USA - Alaska	Australia		
5	Azerbaijan (1)	Ireland - NPRF	Brazil		
6	Australia Future Fund (1)	Australia Future Fund	Mexico		
7	SESF - Chile	USA - Wyoming	Canada - Alberta		
8	Singapore - Temasek (1)	Azerbaijan	Chile		
9	Canada - AHF (1)	Canada - AHF	Colombia		
10	Brazil (2)	Chile - PRF	Trinidad and Tobago		

Kaynak: Celeste Cecilia Lo Turco, Prof. Sebastiano Maffettone, Prof. Raj Desai, "Sovereign Wealth Funds: an Opportunity for Sustainable Development if Properly Managed?", 2013-2014, (Çevrimiçi), https://eprints.luiss.it/1331/1/20140505-lo_turco.pdf, 09.05.19, s.49

Sonuçlara bakıldığında, hem davranış hem de düzenleme açısından üç endekse göre en iyi şeffaflık örneğinin, yönetimi altındaki varlık büyüklüğü

bakımından da Norway Government Pension Fund-Global'dir. Şeffaflık ve iyi yönetim açısından üç endekse göre kayda değer bir puan sunan diğer UVF'ler; Alaska Permanent Fund ve Australia Future Fund'dur. Azerbaycan ise Linaburg-Maduell ve Truman-Dawson Endekslerinden ilk 10'a girerek yüksek puan almakla birlikte, Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi Endeksine göre düşük alarak tabloda yer almamaktadır.

Grafik 1.6. UVF'lerin Yönetimleri Altındaki Varlıklar ile Şeffaflık Endeksleri Arasındaki İlişki



Kaynak: Celeste Cecilia Lo Turco, Prof. Sebastiano Maffettone, Prof. Raj Desai, "Sovereign Wealth Funds: an Opportunity for Sustainable Development if Properly Managed?", 2013-2014, (Çevrimiçi), https://eprints.luiss.it/1331/1/20140505-lo_turco.pdf, 09.05.19, s.50

Verilen Tablo 1.12 ve Grafik 1.6 da görüleceği üzere üç endeks sonuçları arasında tutarlılık bulunmamaktadır. Soruların ağırlıklandırılması ve dağılımı nedeniyle çıkan sonuçlar farklılık göstererek, UVF'ler endekslerden birinde çok yüksek puan alıp diğerinde çok düşük alma gibi sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Bu da gösteriyor ki, şeffaflık değerlendirilmesi yapılırken her üç endeks ile de ölçüm

yapılması faydalı olacaktır. Şeffaflık ölçümünün doğru olması, UVF'nin yapacağı yatırımların sürdürülebilirliği için de önemlidir.

1.10. Yatırım Stratejileri

UVF'ler kurulduğu tarihte devlet tahvili ve bonosuna yatırım yapan düşük risk ve sabit getiri hedefleyen yatırım stratejilerine sahip devlet fonlarıydı. Az Gelişmiş veya Gelişmekte olan ülkelerin doğal kaynaklarının karşılığında elde ettikleri fazla gelirleri, sabit getiri ve düşük risk hedefiyle devlet tahvili ya da bonosu gibi yatırım araçlarına yatırıp yönettikleri fonlar olarak biliniyordu. Amacı döviz krizi veya ani fiyat düşüşlerinde doğacak ani nakit ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması planlanmış fonlardı.

Ancak 2000 yılından önce böyle devam eden süreç, 2000 yılından sonra yüksek risk karşılığında daha fazla kazancı hedefleyen, Batı ülkelerinin finans ve teknoloji alanında başarılı faaliyetler göstermiş marka kurumlarına yatırım yapmaya kaydığında, UVF yatırımları ve stratejileri önem kazandı.

Devletler yurtdışına ve farklı sektörlere yatırımlarını yönlendirerek hem risklerini çeşitlendirip hem de özel bir sermaye şirketi gibi sermayesini UVF'ler aracılığıyla yöneterek, gelirini artırma stratejisine yönelmiştir. Böylece yeni gelişen teknolojilerin de etkisiyle küreselleşip küçülen dünyanın finans piyasaları da küreselleşerek sınırlar kalkmış ve UVF'ler uluslararası politik iktisat, uluslararası hukuk ve siyasetin incelediği bir konu haline almıştır.

UVF'lerin yatırım stratejisi; UVF'lerin hedeflerini yansıtan ve bu hedefler doğrultusunda yönetim yapısı açık, şeffaf ve hesapverebilir olan ilkeler içermelidir. Merkez Bankaları yatırımları kıymetli metaller, altın, menkul kıymetler ve ABD tahvilleri ile sınırlandırılmıştır. UVF'ler ise; kamu ve özel borçlanma senetleri, hisse senetleri, özel sermaye ve gayrimenkuller gibi çeşitli alanlara yatırım yapma konusunda sınırlandırılmamıştır.⁸⁷

UVF'lerin yüksek getiri elde etme beklentisi, Gelişmiş Batı Ülkesi varlıklarına yatırım yapmaya yönlendirmektedir. Para akışı önce ithal ucuz ürünlerin

⁸⁷ Kern, "SWFs: State Investments on The Rise", s.2

ve doğal kaynakların alımıyla batıdan doğuya doğru gerçekleşirken, UVF yatırımları aracılığıyla tekrar doğudan batıya gerçekleşmektedir. Gelişmekte olan ülkelere sanayileşmiş ülkelerdeki varlıklara UVF'lerle önemli miktarda para akışının olması, uluslararası finans piyasalarında denge sağlanması için faydalı görülmektedir.

Tablo 1.13: 2015 Yılı 1 milyar \$ Üstü UVF Yatırımları

UVF	Yatırım Yapılan Kurum	Ev Sahibi Ülke	Sektör	Miktarı (milyar dolar)
GIC Pte Ltd	Indcor Properties Inc	ABD	Emlak	3.65
Qatar Investment Authority (QIA)	Finansbank A.Ş.	Türkiye	Banka, Sigorta, Ticaret	2.95
Qatar Investment Authority (QIA)	Corcin Ltd	UK	Restoranlar, Hoteller, Moteller	2.40
Qatar Investment Authority (QIA)	Songbird Estates PLC	UK	Emlak	1.94
China Investment Corporation (CIC)	Portfolio of office tower assets being sold by the invests Property Group	Avustralya	Emlak	1.82
China Investment Corporation (CIC)	NXP Semiconductors-RF Business	Hollanda	İşletme Ekipmanı	1.80
Temasek Holdings Pte Ltd	Homeplus Co. Ltd.	Güney Kore	Perakende	1.60
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	58 million square foot portfolio of industrial properties	ABD	Emlak	1.58
Government Pension Fund-Global	Trinity Wall St-Hudson Sq	ABD	Emlak	1.56
Kuwait Investment Authority (KIA)	E On Espana SL	İspanya	Altyapı	1.37
Qatar Investment Authority (QIA)	Hines Italia SGR SpA-Porta	İtalya	Emlak	1.30
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	3 Hong Kong Otelleri	Hong Kong	Restoranlar, Hoteller, Moteller	1.20
GIC Pte Ltd	Rede D'Or Sao Luiz SA	Brezilya	Sağlık Hizmeti, Medikal Araçlar, Farmatik Ürünler	1.01

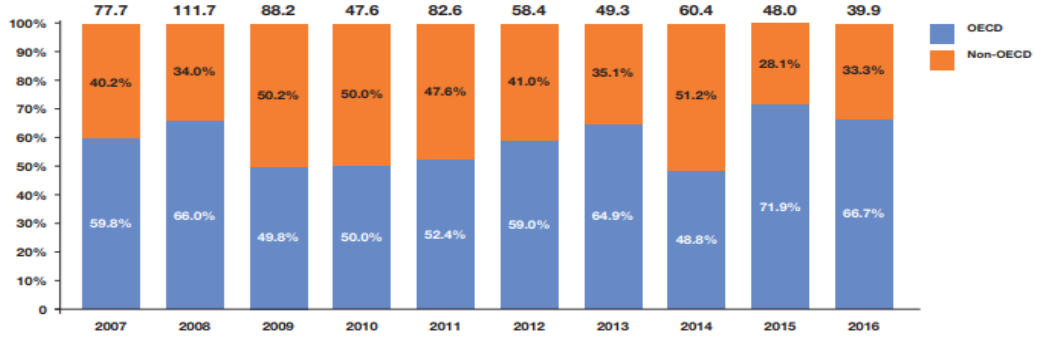
Kaynak: Hunting Unicorns 2016 SWF Annual Report, Bocconi University Baffi Carefin Center SIL, 2016, (Çevrimiçi), <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/e0b6bbe1-4df0-4d6c-b866-20eb5f38bac9/2016+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYfvHE7>, 10.05.19, s.37

1 milyar dolar üstünde UVF yatırımlarını gösteren, Tablo 1.13'de iki unsur dikkat çekmektedir. Yatırımları yapan UVF sahibi ülkelerin Ortadoğu ve Güney Asya'dan, yatırımların hedef ülkelerinin ise, Gelişmiş Batı ülkelerinden olmasıdır.

Aşağıda verilen grafikte, OECD üyesi olan ve üye olmayan ülkelere göre UVF'lerin yaptıkları yatırımların yıllara göre yüzdelik dağılımları verilmiştir. Burada

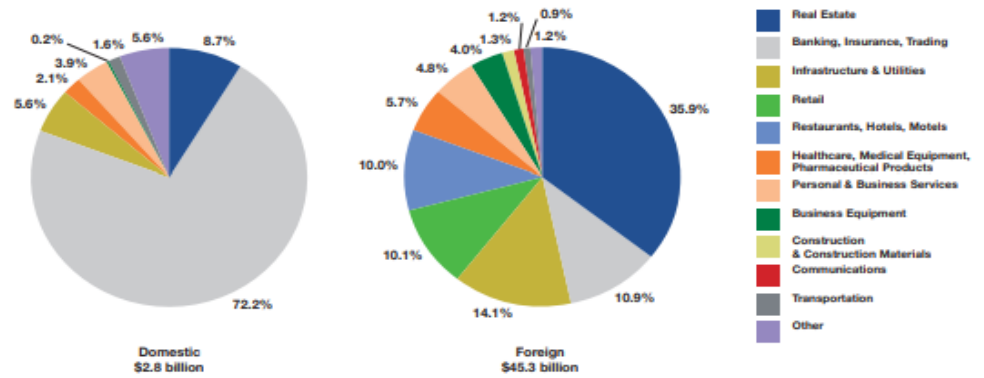
da görülmektedir ki, OECD üyesi ülkeler UVF yatırımları için daha fazla oranla tercih edilmektedir.

Grafik 1.7: 2007-2016 Yıllarında UVF'lerin OECD Üyesi ve Üyesi Olmayan Ünelere Yaptıkları Yatırımların Yüzde Dağılımı



Kaynak: Hunting Unicorns 2016 SWF Annual Report, Bocconi University Baffi Carefin Center SIL, 2016, (Çevrimiçi), <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/e0b6bbe1-4df0-4d6c-b866-20eb5f38bac9/2016+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYfVHE7>, 10.05.19, s.31

Grafik 1.8: 2015 Yılında UVF'lerin Yerli ve Yabancı Piyasalara Yaptıkları Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı

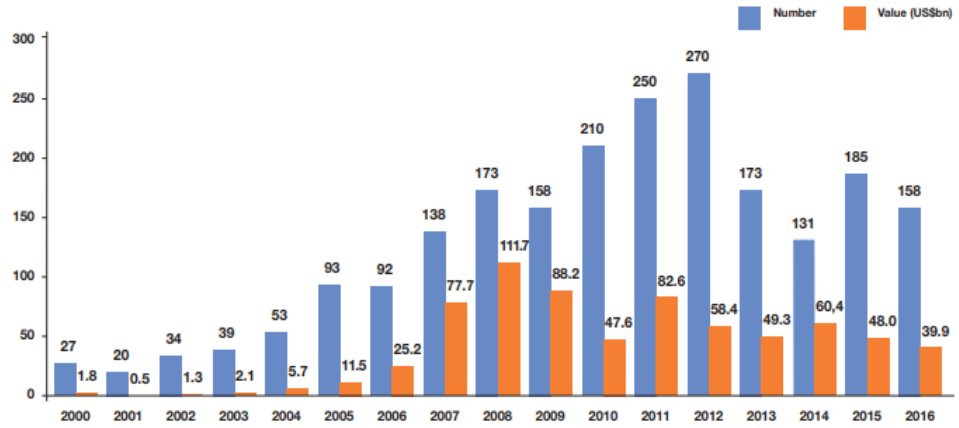


Kaynak: Hunting Unicorns 2016 SWF Annual Report, Bocconi University Baffi Carefin Center SIL, 2016, (Çevrimiçi), <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/e0b6bbe1-4df0-4d6c-b866-20eb5f38bac9/2016+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYfVHE7>, 10.05.19, s.29

Grafik 1.8'de, 2015 yılında UVF'lerin 2.8 milyar dolar yerli piyasalara ve 45.3 milyar dolar yabancı piyasalara yatırım yaptığı görülmektedir. Yerli piyasalara yapılan yatırımların %72 ile bankacılık sektörüne en yoğun şekilde yapıldığı, ikincisi

emlak sektörüne, daha sonra altyapı ve otel, restoran işletmeleri en çok tercih edilen sektörler olmuştur. Yabancı piyasalara yapılan yatırımlarda ise emlak sektörü birinciliği, ikinciliği altyapı yatırımları, sonrasında yaklaşık aynı oranlarda perakende, bankacılık ve otel, restaurant işletmesi sektörlerine yapılan yatırımları içermektedir.

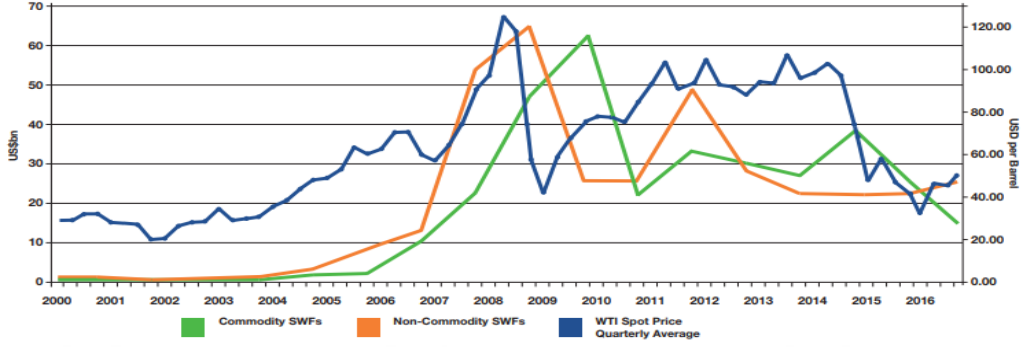
Grafik 1.9: UVF'lerin 2000-2016 Yılı Yaptıkları Yatırımların Sayısı ve Miktarı (milyar \$)



Kaynak: Hunting Unicorns 2016 SWF Annual Report, Bocconi University Baffi Carefin Center SIL, 2016, (Çevrimiçi), <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/e0b6bbe1-4df0-4d6c-b866-20eb5f38bac9/2016+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYfVHE7>, 10.05.19, s.17

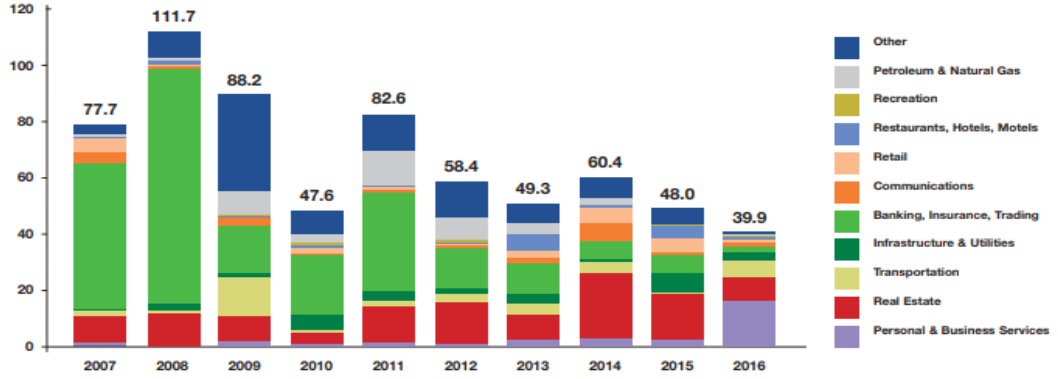
Grafik 1.9'da 2000 yılından başlayarak 2016 yılına kadar UVF'lerin doğrudan yapmış oldukları yatırımların sayısı ve miktarı milyar dolar ile ifade edilmektedir. Sayısal olarak bakıldığında büyük küresel krizin etkilerinin çıkmaya başladığı 2007 yılında yükselmeye başladığı ve 2012 yılında en üst noktaya çıkarak 58.4 milyar dolar değerinde 270 yatırımın yapıldığı görülmektedir. Bununla birlikte yatırımın miktarının 111.7 milyar dolar ile en fazla olduğu tarih ise 2008 yılıdır. 2012'den sonra yaşanan düşüşte petrol fiyatlarında yaşanan dalgalanma ve düşüşün olduğu değerlendirilmektedir. Grafik 1.10 'da bu tahmini desteklemektedir.

Grafik 1.10: 2000-2016 Yılları Kaynak (Emtia-Emtia dışı) ve Petrol Fiyatlarına Göre UVF Yatırımları



Kaynak: Hunting Unicorns 2016 SWF Annual Report, Bocconi University Baffi Carefin Center SIL, 2016, (Çevrimiçi), <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/e0b6bbe1-4df0-4d6c-b866-20eb5f38bac9/2016+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYfvHE7>, 10.05.19, s.20

Grafik 1.11: 2007-2016 Yılları Arasında UVF'lerin Yatırım Yaptıkları Sektörlerin Miktarına (milyar \$) Göre Dağılımı



Kaynak: Hunting Unicorns 2016 SWF Annual Report, Bocconi University Baffi Carefin Center SIL, 2016, (Çevrimiçi), <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/e0b6bbe1-4df0-4d6c-b866-20eb5f38bac9/2016+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYfvHE7>, 10.05.19, s.24

Grafik 1.11'de 2007-2016 yıllarında UVF'lerin yatırım yaptıkları sektörler gösterilmektedir. Özellikle 2007-2008 yıllarında 'Bankacılık, Sigorta, Ticari' sektörlerle yoğunlukla yatırım yapıldığı ve bu durumun 2012 yılına kadar devam

ettiği görülmektedir. 2012 yılı ve sonrası ‘Emlak’ sektöründe artış yaşandığı, 2016 yılına gelindiğinde ise ‘Kişisel İş Hizmetleri’ sektörünün yatırım tercihinde önde olduğu görülmektedir.

Yatırım seçenekleri sınırlandırılmamış olması nedeniyle hedge fonlara benzeyen UVF’ler, yatırım süreleri uzun vadeli olması ve fon yönetiminde spekülasyon unsurlarının yer almayışı nedeniyle hedge fonlardan ayrılmaktadır. Ancak portföy getirisini maksimize etmek adına, UVF’lerin, sahibi olan devlet adına politik bir motivasyon ile hareket edip etmediği veya yatırım kararlarında ne kadar özgür olduğu hakkında yeterli bilgi bulunmamaktadır.⁸⁸ Bu endişeler UVF’leri, başkalarının yatırım stratejilerini kopyalamasına izin verecek şeffaflık taleplerine karşılık verme ve yatırım stratejilerinin ölçeklendirilmesi gibi sorularla da karşı karşıya bırakmaktadır.⁸⁹

Bu şeffaflık beklentisi sorunları, hem şeffaf olup hem yatırım stratejilerinin belirlenmesi hem de ölçeklendirilmesi gibi ortaya çıkan başka sorunların nasıl çözümleneceği sorusunu da meydana getirmektedir. Burada UVF sahibi ülkelerin endişesi, yapılacak yatırımlar ifşa edildiğinde doğabilecek maliyetlerdir. Geçmişte Amerikan üniversitelerinin verdiği deneyim bunun için yaşanmış bir örnek gösterilmektedir. Genel olarak, önemli bir kurumun yaptığı yatırım, aynı yatırım türüne yetişmek isteyen sermayeleri tetikleyerek yatırımcının elde etmeyi hedeflediği getiriye azaltıp, yatırım stratejisine zarar verebilir ve gerçek maliyet ortaya çıkabilir.⁹⁰

UVF’lerin yaptıkları ve yapacakları yatırımlara hem yatırımcı hem de ev sahibi ülkelere gelen çeşitli endişelerin, açık piyasa ilkelerine ve mütakabiliyet unsurlarına zarar vermemesi gerekmektedir. Bu konu UVF yatırımlarının her iki taraftaki karar vericileri tarafından en çok tartışılan konulardan biri olmaktadır. UVF’lerin yatırımları olduğu sermayenin karşılığı olarak, baskı ve yöntem değişikliği taleplerinde bulunmasını engellemek amacıyla oy vermeyen hisse senedi sahibine

⁸⁸ Kern, “SWFs-State Investments on the Rise”, s.7

⁸⁹ Bernstein, Lerner, Schoar, “The Investment Strategies of SWFs”, s.2

⁹⁰ A.e., s.16

dönüştürülmesi gibi talepler, varlık fonlarının yatırımlarını azaltıp olumsuz etkileyecektir.

UVF'ler devlet tahvili ve bono gibi sabit getirili araçlar dışında, bireysel/kurumsal bir şirket gibi yüksek getiri hedefleyen yatırımlar yapmayı hedeflediğinde kurumsal yönetim ilkelerini açıklayarak takipçisi olmalıdır. UVF'lerin; yatırım stratejileri, yatırım niteliği ve yeri hakkında raporlamalarını paylaşması, şeffaf, hesapverebilir ve bağımsız denetimlere tabi olması önerilmektedir.⁹¹ Eğer yatırım stratejisi belirlemede ülke ekonomisinin ihtiyaç duyduğu ya da hedeflediği sektörler tercih edilirse ülke ekonomisi için maksimum getiri elde edilecektir.

2008 yılında; UVF'lerin, Özel Sermaye şirketlerinin ve Kurumsal şirketlerin yöneticileri ile yatırım kriterlerini belirlemek amaçlı bir çalışma yapılmıştır. Bu çalışmanın sonucu, UVF katılımcılarının % 36.4'ü en önemli yatırım kriteri olarak potansiyel stratejik fayda sağlamayı, % 35.5'u en yüksek ekonomik getiriye tercih etmiştir. 2011 yılında yapılan başka bir çalışmada ise, UVF'ler yatırım stratejisi belirlerken, kamu sermayesi yatırımcıları gibi mi yoksa özel sermaye yatırımcısı gibi mi hareket ediyorlar ve bu tercihlerinde belirleyici sebepleri nelerdir araştırılmıştır. Buradan elde edilen verilere göre, UVF'lerin yatırım kararlarının diğer kurumsal yatırımcılardan farklı olduğu bulunmuştur. Devlet dışı kurumsal yatırımcıların aksine UVF'lerin, güçlü yatırımcı koruması sağlayan ülkelerde özel sermaye yatırımını koruma talep etmeksizin yaptığını ve uluslararası yatırımlarda büyük halka açık firmaların tercih edildiğini göstermiştir. Özel şirketlere yapılacak yatırımların ise riskli bulunduğu, çünkü özel şirketler hakkında az bilgi bulunduğu, küçük olmaları ve daha az likit olmaları sebebiyle de tercih edilmediğini göstermiştir. Ayrıca bu araştırmadan elde edilen sonuçlar, özel sermaye ve kurumsal yatırımcılar hakkındaki yatırım literatürünün, UVF' ler için kullanılamayacağını göstermiştir.⁹²

2010 yılında ise "Investment Strategy of SWF" adlı yatırım stratejilerinin optimizasyon yardımıyla ölçüldüğü bir çalışma yapılmıştır. Bu çalışmada 10 UVF

⁹¹ Edwin M. Truman, "Sovereign Wealth Funds: The Need For Greater Transparency and Accountability", Peterson Institute Policy Brief, S:Pb07-6, August 2007, (Çevrimiçi), <https://piie.com/sites/default/files/publications/pb/pb07-6.pdf>, 22.03.2017, s.5

⁹² Johan, Knill, Mauck, "Determinants of SWF Investment in Private Equity vs Public Equity", s.3

listelenmiş ve bunlardan sadece Norveç ve Avustralya'nın varlık dağılımını belirlemek mümkün olmuştur. Diğerlerinin varlık tahsisi politikalarına ya da kıyaslama yapılabilecek herhangi bir bilgisine ulaşmak mümkün olmamıştır. Bu eksikliğe karşılık yapılan değerlendirmeye, UVF'lerin yatırım stratejilerinin dağılımında iki eğilim bulunmuştur. Birinci eğilim, UVF'ler, ABD hazine tahvilleri gibi tarafsız varlıklardan, daha yüksek getiri elde edecekleri daha fazla çeşitlilik arz eden yatırım portföylerine geçmekte isteklidirler. İkinci eğilimse, hisse senedi, tahvil ve bono gibi geleneksel yatırım araçlarından özel sermaye, altyapı, gayrimenkul gibi çeşitli varlıklara yatırımlarda bulunmaya yönelmiş oldukları görülmektedir. Bu çalışmanın sonucu, UVF'lerin yatırım stratejileri konusunda ortak bir mutabakat bulunmamaktadır.⁹³

UVF'lerin yatırım stratejisi, pasif veya stratejik/aktif olarak iki şekilde olabilir. Her ikisinin de hedefi maksimum getiriye sağlamaktır. Stratejik/aktif fonlar daha az şeffaftır ve siyasi baskıları ayırt etmek güçtür. Pasif yatırımlarda varlık dağıtım politikası ve ölçütleri şeffaftır. Buna en iyi örnek, Norveç UVF' dir.⁹⁴

2008 yılında yaşanan küresel krizde ve sonrasında, UVF'ler piyasalarda yaşanan durgunluk nedeniyle kayıplar yaşamıştır. Bu durum yatırımların daha temkinli yapılmasını, yatırımların daha yakın lokasyonda tercih edilmesine ve yapılması hedeflenen bazı yatırımların ertelenip, varlıkların nakit tutulmasına sebep olmuştur. 2008 krizinde 'McKinsey and Company' kuruluşuna göre, Batı finans ve bankacılık kurumlarında 60 milyar dolar yatırımları olan UVF'ler, bu yatırımın 14 milyar dolarını kaybetmiştir. Kuveyt Yatırım Otoritesi ise, 2008 yılında 18 aylık sürede Citigroup'a 3 milyar dolarlık yatırım yapmış ve bu yatırımın 270 milyon dolarını kaybetmiştir. Deutsche Bank analistlerine göre, 2007-2009 yılı arasında UVF'ler varlıklarının %18'ini kaybetmiştir. Krizin sona ermesi ya da devam etmesi gibi, emtia fiyatlarında yaşanan iniş ve çıkışlarda UVF'lerin yapacakları yatırımların sayısı ve boyutu ile yakından ilgili olmaktadır.⁹⁵

⁹³ Doskeland, "Investment Strategy of SWFs", s.9

⁹⁴ A.e., s.12

⁹⁵ Maklouf. "Sovereign Wealth Funds", s.45

UVF'ler için, yatırım stratejilerini nasıl belirleyeceği, yüksek getirilerin nasıl sağlanacağı, nasıl yeni stratejiler belirleneceği gibi sorulara bulunacak cevaplar önemlidir. Devlete ait büyük varlıkların (milyar dolar) sahibi olan fonlar, 10 milyon dolarlık küçük finansal bir kurum için geliştirilen yatırım stratejilerinin, 100 milyar veya 1 trilyon dolar varlık olduğunda nasıl çalışacağı önemli bir sorundur. Bunun çözümü olarak Singapur Devlet Yatırım Ortaklığı, iştiraklerin ayrı ayrı yönetildiği bir organizasyon yapısı oluşturmuştur. Bu sayede yöneticiler, daha küçük yatırımlar yapabilirler. Yatırım stratejilerinin politik baskılardan uzak olup, açık ve şeffaflık ilkelere tam uyum sağlandığı Norveç UVF örneğinde ise, yatırımların yurt dışına ve likit varlıklara yapılması stratejisi belirlenmiş, 1 trilyon doları aşan varlıklar tek bir fon başlığında yönetilerek getirilerin korunup artması sağlanabilmiştir.⁹⁶

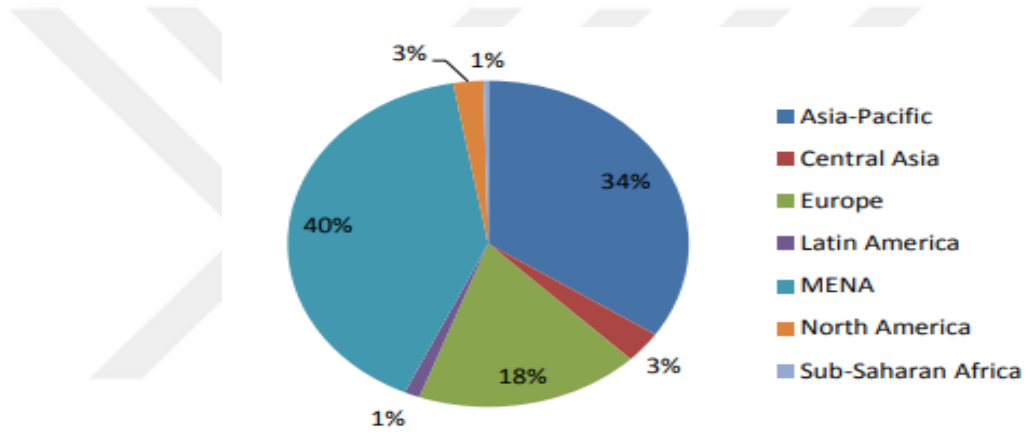
⁹⁶ Bernstein, Lerner, Schoar, "The Investment Strategies of SWFs", s.17

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSAL VARLIK FONU SAHİBİ ÜLKE ÖRNEKLERİ

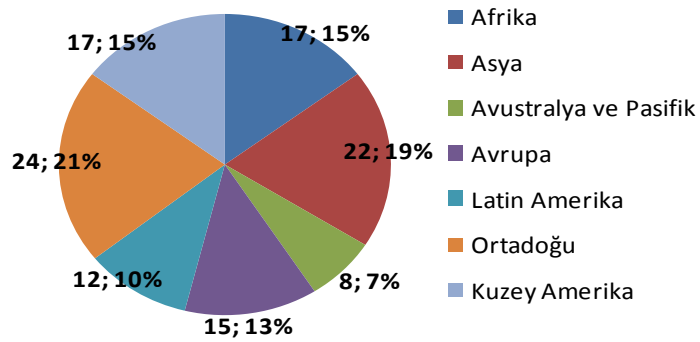
UVF'ler bütçelerini petrol, doğalgaz, elmas, fosfor gibi çeşitli madenler ile genel bütçe, özelleştirme gelirleri, yabancı rezerv fazlaları ile oluşturan devlet sahipliğindeki fonlardır. Bu fonların grafiksel dağılımı aşağıda verilmektedir.

Grafik 2.1: UVF'lerin Yönetimi Altındaki Varlıkların Bölgesel Dağılımı, 2014



Kaynak: Christoph Stückelberger, v.d., "Sovereign Wealth Funds: An ethical Perspective", Globethics.net Global 15, Ekim 2015, (Çevrimiçi), https://www.globethics.net/documents/4289936/13403236/GE_Global_15_isbn9782889310838.pdf, 08.05.19, s.23

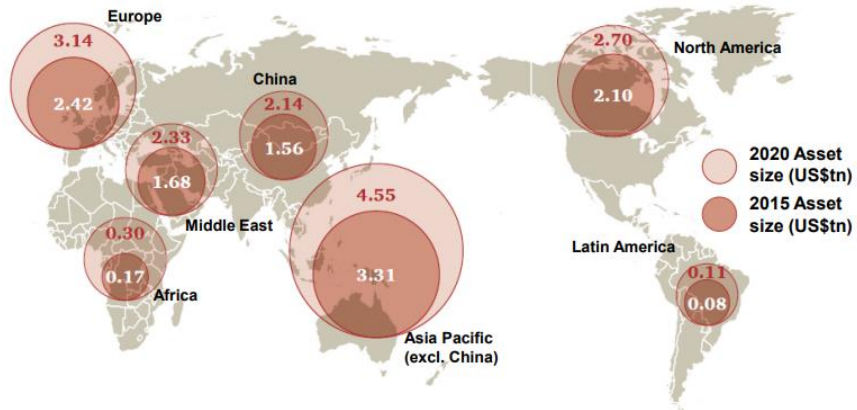
Grafik 2.2: Bölgelere Göre UVF Sayısı ve Yüzde Dağılımı, 2018



Kaynak: (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund>, 25.05.19 veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Her iki grafikte de görülmektedir ki, UVF sayısı ve UVF'lerin yönettiği varlıklar Asya ve Ortadoğu'da yoğunlaşmaktadır. Altta verilen grafikte dünya üzerinde 2015'de UVF'lerin varlık miktarı ve 2020'de olmaları beklenen miktarının tahmini dağılımı verilmiştir. 2000 yılı sonrası sayıları artmaya başlayan UVF'lerin, her geçen gün sayıları ve varlık miktarları artmıştır. Sayılarındaki artışta en önemli belirleyiciler emtia fiyatları artış-azalışı ve ithalat-ihracat dengesizlikleridir. 2020 yılına ait beklenti tahmini verilen haritada göstermektedir ki, koşullar konusunda beklenmedik ani değişimler olmadığı müddetçe devletlerin UVF kurmaya ve tasarruflarını burada değerlendirmeye devam etmesi beklenmektedir.

Grafik 2.3: 2015-2020 Yılları UVF Varlıkları Miktarı ve Tahmini Miktarının Bölgesel Dağılımı



Kaynak: JIC, Japan Investment Corporation Keynote Remarks, 21.10.18, (Çevrimiçi), https://www.pifsinternational.org/wp-content/uploads/2018/10/Tanaka_JIC_PresentationE20181015v2.pdf, 15.05.19, s.3

Bu bölümde bölgesel ve gelişmişlik düzeylerine göre 4 başlık oluşturularak, bu başlıklar altında seçili ülkelerin varlık fonları incelenmiştir. Bu inceleme ile farklı ülkelerin UVF deneyimleri ve uygulamaları hakkında bilgi edinilmesi, edinilen bilgilerle dördüncü bölümde TVF ile karşılaştırmalar yapılması ve öneriler sunulması amaçlanmaktadır.

2.1. Gelişmiş Batı Ülkeleri Ulusal Varlık Fonları

Gelişmiş Batı ülkeleri, UVF sahibi ülkeler olarak deneyimlere sahip olmakla birlikte, aynı zamanda çeşitlendirilmiş ekonomileriyle UVF sahibi ülkelerin de

yatırım iştahını açmakta, özellikle Orta Doğu ve Asya ülkelerinin ekonomilerini çeşitlendirmek için yatırım yaparken ilk tercihleri olmaktadır. Gelişmiş Batı Ülkeleri; 2008 küresel ekonomik krizi sonrası yaşanan likidite sorununda çözüm olarak UVF'lerin kullanılması nedeniyle hem ev sahibi ülke olarak hem de yatırım alan ülke olarak yer almaktadır. İşte bu nedenle, bu bölümde ev sahibi ülke deneyimi olan seçili ülkeler her iki şekilde inceleyecektir.

2.1.1. Norveç

Norveç, 1970 ve 1980 yıllarında petrol geliri artışı ile petrol gelirlerinin çok önemli bir kısmını, fiziksel ve sosyal altyapı harcamalarına ve ölmekte olan gemi sanayisi gibi sektörlere kullanmıştır. 1980 ve 1990 yıllarında, ani zenginleşme sonrası yapılan aşırı tüketim ve düşük tasarruf, petrol gelirinin 11.2 milyar \$'dan 2.4 milyar \$'a düşmesi sonrası, kamu harcamalarının sıkılaşmasına, bir çok vatandaşın, sayısız bankanın iflas etmesine sebep olmuştur.⁹⁷

Bu durumdan bir nevi ders alan Norveç, petrol gelirlerinin kontrollü bir şekilde yönetilmesi, tasarrufların artırılarak gelecek nesillere refahın aktarılabilmesi için, 1990 yılında Norveç Merkez Bankası'nın bir bölümü olan Norveç Bankası Yatırım Yönetimi (Norges Bank Investment Management, NBIM) altında Norveç Devlet Emeklilik Fonu Global'i (The Government Pension Fund-Global) kurmuştur. Bugün fon yönetimi altındaki 1.072.840.000.000 dolar⁹⁸ varlığıyla dünyadaki en büyük UVF'dir. Norveç Devlet Emeklilik Fonu-Global (Norway GPF), fonu Norveç halkı adına sahibi olan, Maliye bakanlığı adına yönetmektedir. Maliye Bakanlığı petrol gelirlerini fona aktarır, fon petrol gelirlerindeki değişim ve finansal piyasalarda baskı oluşmaması için, bu gelirleri yurtdışında çeşitlendirilmiş bir portföye yatırım yapmaktadır. Yatırımların amacı kabul edilebilir bir risk seviyesinde yüksek getiri elde etmektir.

Norway GPF, kurulduğu tarihten altı yıl sonra 6 milyar Dolar büyüklüğe ulaşmıştır. 2000 yılına gelindiğinde ise varlıklarının büyüklüğü 50 milyar Dolar, küresel petrol fiyatlarında yaşanan artışa paralel olarak 2010 yılına gelindiğinde 400 milyar Dolar, SWFI internet sayfasında verilen güncel varlığı ise 1 trilyon dolar

⁹⁷ Bernstein, Lerner, Schoar, "The Investment Strategies of SWFs", s.4

⁹⁸ (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b9af>, 12.05.19

büyüklüğü aşmış durumdadır. UVF'ler içinde bu büyüklükte olup alt fonlara sahip olmayan ve tek bir fon olarak yönetilen en büyük varlık fonu Norway GPFİG'si, küresel hisse senedi piyasasının %1'ini, Avrupa genelindeki menkul kıymetlerin ise %1.78'ini elinde tutmaktadır. Fon tarafından dünya genelinde 3 yatırım bölgesinde, 73 farklı ülkeden 9158 şirkete yatırım yapılmış olup yapılan yatırımın büyüklüğü, dünya genelindeki kayıtlı şirketlerin toplam büyüklüğünün %1.3'üne, Avrupa menşeli şirketlerin toplam büyüklüğünün ise %2.5'ine denk gelmektedir.⁹⁹ Norway GPFİG'nin en büyük ortakları arasında; İsviçre merkezli Nestle, Novartis ve Roche, İngiltere menşeli Shell, HSBC, Vodafone, BP ve BG Group (LNG üretimi), Amerika Birleşik Devletleri merkezli BlackRock ve Apple şirketleri bulunmaktadır. 2001 yılında fon sermayesinin korunması amaçlanarak yapılan bir düzenlemeyle fondan hükümet bütçesine yapılacak olan transferlere kısıtlama getirilmiştir. Bu düzenlemeyle birlikte yıllık olarak fonun toplam değerinin %4'ünden fazla bütçeye transfer yapılmaması kuralı getirilmiştir.¹⁰⁰

Norway GPFİG fonu; istikrar, sterilizasyon ve emeklilik rezervi unsurlarını aynı anda tek fon altında taşıması nedeniyle farklı sorumluluklar oluşmaktadır. Farklı sorumluluk profilleri, farklı fon türlerini karakterize ederek farklı amaç ve hedeflerin nasıl yapılandırılıp yönetileceği sorunsalını ortaya çıkarır.¹⁰¹

Norway GPFİG fonu, Maliye Bakanlığı tarafından portföy seçiminde belirli kısıtlamalara tabidir. Ayrıca fon, Kraliyet Kararnamesi Etik Kurulunu, 19 Kasım 2004 tarihinde yatırım yapılması planlanan şirketlerin etik kurallara uygunluğunu araştırmak ve değerlendirmek amacıyla kurmuştur. 5 Kasım 2005'de Kurul, bu değerlendirmenin yapılması için etik yönergeleri yayınlamış ve yönergeler doğrultusunda, kötü insan hakları kayıtlarına sahip ülke ve şirketlerin yatırım hedeflerinden çıkartıldığını bildirmiştir. Norway GPFİG fonu, bu yönerge aracılığıyla ulusal politika çıkarları ve siyasi baskısı altında kalmadan yatırım hedefleri oluşturduğunu ispatlamıştır.¹⁰² Bu şeffaflık ve etik ilkelere bağlılığı nedeniyle de,

⁹⁹ Norges Bank Investment Management, (Çevrimiçi), <https://www.nbim.no/en/>, 01.06.2019

¹⁰⁰ Yalçiner, Sürekli, "Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak URF Modeli", s.11

¹⁰¹ **A.e.**

¹⁰² Larry Cata Backer, "Sovereign Wealth Funds as Regulatory Chameleons: The Norwegian Sovereign Wealth Funds and Public Global Governance Through Private Global Investment", C: 41:2, 17.11.09, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1398835>, 22.02.17,s.35

2007 yılında bir ABD şirketi olan Wal-Mart'ın çocuk işgücü kullandığı gerekçesiyle 400 milyon \$'lık hissesini satarak ABD büyükelçiliğiyle bazı diplomatik sorunlar yaşamıştır. Benzer şekilde, birçok hedge fon ile birlikte 2006 yılında İzlanda bankalarındaki paylarını sattığında, bu ülke ile de önemli diplomatik sorunlar yaşamıştır.¹⁰³

Fonun resmi çerçevesi Parlamento tarafından “Government Pension Fund Act” ile belirlenmiştir. Maliye bakanlığı fonun genel sorumlusu ve yönetim rehberini oluşturur. Norges Bank fonun yönetiminden sorumludur, operasyonel işlemlerinden ise NBIM sorumludur. NBIM, devlet kuralları içinde güvenli, verimli, şeffaf ve sorumlu bir şekilde bunu yapmayı amaçlamaktadır. Fon hem dış hem de iç varlıklarının yöneticilerinin işe alımlarını yapmakta ve yönetim giderlerini detaylı olarak raporlamaktadır. Açık, hesapverebilir, bağımsız ve şeffaf bir kuruluştur.¹⁰⁴

Norway GPFG fonu, Uluslararası Ulusal Varlık Fonu (IFSWF) üyesi değildir, ancak Santiago İlkelerini tam olarak desteklemektedir. 2017 yılında Norveç Maliye Bakanlığı'nın yayınladığı Santiago İlkelerine uyum raporuyla da ilkelere olan bağlılığını ispatlamıştır.¹⁰⁵ Şeffaflık sağlamak için Fon, Norveç Varlık Fonu yönetimi tarafından faaliyetlerini resmi web sitesinde belirtilen tarihlerde kullanıma sunar. Fon yapılan şeffaflık ölçüm endekslerinin hepsinde yüksek puanlar alarak da bunu ispatlamaktadır. Fonun performansı, hükümet tarafından belirlenen genel kılavuzlar çerçevesinde fonun toplam portföyüne yönelik olarak hazırlanmaktadır. Üç aylık raporlar, özkaynak ve sabit getirili varlıkların yüzdesini ve sabit gelir varlıklarının kredi notlarını verir. Yıllık raporlar, fon tarafından tutulan firma veya borçluların hisse senedi ve tahvillerinin değeri de dahil olmak üzere pek çok ayrıntıyı içermektedir. Faaliyet Raporları daha fazla detay vermektedir ve Fon, ilk On Yıllık Raporunu 2007 sonunda yayınlamıştır.¹⁰⁶

¹⁰³ Bernstein, Lerner, Schoar, “The Investment Strategies of SWFs”, s.8

¹⁰⁴ Backer, “SWFs as Regulatory Chameleons: The Norwegian SWFs”, s.35

¹⁰⁵ “Adherence of the Government Pension Fund Global (GPF) to the Santiago Principles”, Norwegian Ministry of Finance, Şubat 2017, (Çevrimiçi), https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fin/statens-ensjonsfond/gapp/2017_gapp_adherence_gpfg.pdf, 25.05.2019

¹⁰⁶ Caner, Grennes, “SWFs: Norwegian Experiences”, s.5

Maliye Bakanlığı'nın izni ile 1999-2005 yılları arasında fon yüksek riskli yatırımlara yönelerek diğer sermaye yatırımcılarına göre daha yüksek getiri elde ederek portföyünün özkaynak oranını arttırmıştır. Norway GPFPG'si, 2008 yılında yaşanan krizde ABD ve Avrupa' ya yaptığı yatırımlar nedeniyle önemli kayıplar yaşamış, uzun vadeli yatırımları nedeniyle kısa vadeli süreçlerden etkilenmeyeceği belirtilse de, 100 milyar kron (14.8 milyar \$) banka ve şirketlere borç vererek sermaye aktarmıştır.¹⁰⁷

Norway GPFPG fonu, yatırımlarının tamamını yurt dışına yönlendirerek, yurtiçi yatırımların sebep olabileceği opaklık ve getiri düşüklüğünü önlemeyi amaçlayan pasif bir yatırım tarzını benimsemiştir. Norveç Devlet Emeklilik Fonu, Global; varlıklarının yarısını devlet tahvili, hisse senedi, ticari ve tasarruf bankalarındaki mevduatlara ve değerli kağıtlara yatırım yapabilmektedir. Fon, bazı bölgesel yatırım sınırlamalarına tabidir. Norveç yasaları ve fon düzenlemeleri ile aynı şirkete %5 den daha fazla sermaye yatırımı olmaması için kısıtlamalara sahiptir.¹⁰⁸

2.1.2. Amerika Birleşik Devletleri

Amerika Birleşik Devletleri, doların rezerv para oluşu, açık ve öngörülebilir piyasa yapısı, demokratik bir ülke oluşu gibi nedenlerle varlık fonları için büyük bir açık pazardır. Ayrıca uzun vadeli yatırımcılar olan varlık fonları için, ABD'nin düşük riskli ve sabit getirili devlet tahvilleri ve hisse senetlerine yatırım yapmak cazip bir seçenek olmaktadır.

¹⁰⁷ A.e., s.6

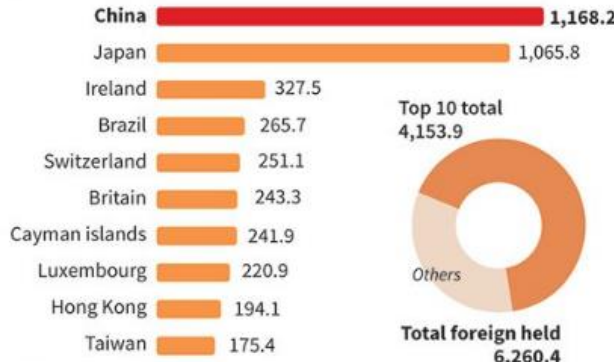
¹⁰⁸ Backer, "SWFs as Regulatory Chameleons: The Norwegian SWF", s.36

Grafik 2.4: 2018 yılı ABD Hazine Tahvili Sahiplerinin Ülkelere Göre Dağılımı, İlk 10 Tahvil Sahibiyle Diğerlerinin Karşılaştırılması ve Çin'in Yıllara Göre ABD Tahvili Alımı (milyar \$)

Foreign holders of US bonds

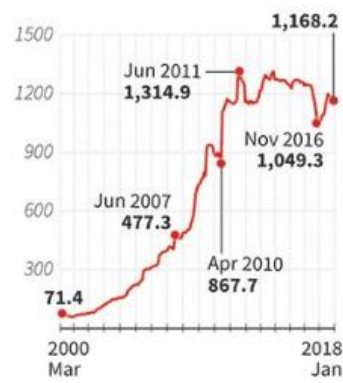
In \$ billions, as of January 2018

Top 10



Source: US Treasury/Federal Reserve Board

Progression of mainland Chinese holding of US bonds, \$ billions



Kaynak: “China’s \$1.7 trillion US debt holdings a double-edged sword in trade war”, *Agence France-Presse*, BEIJING, 12.04.08, (Çevrimiçi), <https://kathmandupost.ekantipur.com/printedition/news/2018-04-12/chinas-17-trillion-us-debt-holdings-a-double-edged-sword-in-trade-war.html>, 11.05.19

Grafik 2.4’de göstermektedir ki, ABD tahvillerinin %62’lik önemli bir kısmının sahipleri Asya ülkeleridir. Çin ve Japonya ilk iki sırada yer almakta ve Çin’in 2000 yılından sonra tahvil alımının sürekli bir artış içinde olduğu görülmektedir. Bu grafiklerden de anlaşıldığı üzere ABD yatırımlar için cazip bir ortam sunmaktadır. İşte bu nedenle, ABD’ nin incelemesini yaparken hem bir ev sahibi ülke olarak hem de varlık fonu yatırımcısı olarak deneyimleri iki başlık altında incelenmiştir.

ABD, dünyanın kurumsal tahvil piyasasının % 49’unu ve dünyadaki hisse senedi piyasalarının % 40’ını oluşturmaktadır. UVF’ler likit olan piyasalarda yatırım faaliyeti gösterir ve likit piyasalarda kalmayı tercih ederler, bu koşulu sağlayan varlık çeşitliliği ile ABD ön plana çıkmaktadır. Devlet tahvilleri piyasası açısından ABD, dünya pazarının % 48’ini oluşturur.¹⁰⁹

ABD’ ye yatırım yapacak devlet ve özel mülkiyetli sermayeler, 1975 yılında kurulan Yabancı Yatırım Komitesi (CFIUS) tarafından incelemeye tabi

¹⁰⁹ Jen, “SWFs, What they are and What is Happening?”, s.3

tutulmaktadır. Bunun öncesinde de yabancı yatırımlara kısıtlamalar uygulayan ABD, bu inceleme yetersizleştğinde, Yabancı Yatırım ve Ulusal Güvenlik Yasası (FINSAs)‘nı 2007 yılında kurulmuş ve CFIUS yeniden düzenlenerek 1988’den sonra yapılan bütün yabancı yatırımlara tatbik edilmiştir. Burada amaç özel sektörle doğrudan rekabet eden UVF’lerin haksız bir avantaja sahip olmasını engellemektir.¹¹⁰ CFIUS’un yönetimi üst düzey bürokratlar görev alır ve yabancıların şirket hissesi edinmelerini sıkı bir şekilde takip ederler. ABD Başkanına şirket satın almaları ve pay devirlerini veto etme yetkisi verilmiştir. 2005 yılında yabancı yatırım incelemesi 1 iken, 2008 yılında 23’e çıkarak sermaye yatırımları artan bir takibe alınmıştır.¹¹¹

Bu artan incelemede etkili olan sebeplerden birincisi, ABD’nin büyük bir pazar olması ve 2008 yılı öncesi varlık fonlarının özel bir yatırımcı gibi görülmesidir. İkincisi, 2008 krizi sonrası ABD’nin krizden etkilenmesini önemli bir şekilde engelleyen ve ülkeye ciddi nakit akışı yapan varlık fonlarının, markalaşmış teknoloji ve finans şirketlerinde hisse sahibi olmasının verdiği endişedir.¹¹² Örnek olarak, Çin’in bu süreçte 1.5 trilyon dolar ABD hazinesine yatırım yapması verilebilir.¹¹³ Üçüncüsü, devlet sahipliğinde bulunan varlık fonlarının, politik kaygılarla ani sermaye çıkışları yapabileceği ve ekonomik getiri politikalarına verebileceği zarar eleştirilerine sebep olmuştur. Bu endişelerin ABD’ye yapılacak ya da yapılmış olunan yatırımlara zarar vermeyeceği ve engellenmeyeceğini belirten ABD Hazine yetkilileri, açık piyasa ekonomisine bağlı kalacaklarını ve varlık fonu yatırımlarını olumlu karşıladığını bildirdi. Bununla birlikte, Dünya Bankası ve IMF’nin düzenleyici politikalar hazırlamasını gerekli bulduklarını bildirdiler.¹¹⁴

¹¹⁰ Backer, “Sovereign Investing in Times of Crisis: Global Regulation of SWF, SOEs, and the Chinese Experience”, s.74

¹¹¹ Aykın, “URF’ler Risk mi, Fırsat mı?”, s.18

¹¹² Michael S. Knoll, “Competitiveness of Sovereign Wealth Funds: Do Taxes Encourage Sovereign Wealth Funds to Invest in The United States?”, 2009, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1291878>, 02.03.17, s.30

¹¹³ A. Blundell-Wignall, Yu-Wei Hu, Juan Yermo, “Sovereign Wealth and Pension Fund Issues”, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No:14, OECD Publishing, January 2008, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1217270> , 24.02.17, s.14

¹¹⁴ Kern, “Sovereign Wealth Funds-State Investments on the Rise”, s.18

Tablo 2.1: ABD’ de kurulan UVF’lerin fon kuruluş yılları, kaynakları ve varlık miktarı dağılımı

Sıra	Fon Adı	Kuruluş Yılı	Kaynak	Toplam Varlığı (ABD doları)
1	Alaska Permanent Fund Corporation	1976	Petrol	66.164.500.000
2	Texas Permanent School Fund	1854	Gayrimenkul	46.520.638.721
3	University of Texas Investment Management Company	1996	Bağış	44.014.600.000
4	New Mexico State Investment Council	1958	Petrol, Gaz, Kömür ve diğer sınırlı kaynaklar	23.247.473.242
5	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	1974	Petrol, doğalgaz ve kömür	8.023.044.503
6	North Dakota Legacy Fund	2009	Petrol ve Doğalgaz	5.790.854.690
7	Alabama Trust Fund	1978	Doğalgaz	3.115.935.097
8	Utah School&Institutional Trust Funds (Utah SITFO)	1983	Gayrimenkul	2.491.379.957
9	Idaho Endowment Fund Investment Board	1969	Bağış	1.884.125.093
10	Louisiana Education Quality Trust Fund (LEQTF)	1986	Petrol ve Gaz	1.416.850.000
11	Oklahoma Tobacco Settlement Endowment Trust	2000	Tütün Vergisi	1.359.696.577
12	Colorado Public School Fund Investment Board	2006	Petrol,Gaz ve Kömür	824.000.000
13	Native Hawaiian Trust Fund	2014	-	409.414.446
	ABD UVF TOPLAM VARLIK			205.262.512.326

Kaynak: (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, 10.05.19 alınan veriler derlenerek hazırlanmıştır.

ABD; açık piyasa yapısı ile hem yatırımları kendine çeken hemde petrol, doğalgaz, kömür gibi çeşitli yer altı kaynaklarıyla buradan elde edilen gelirlerini çeşitlendirmek, yüksek getiri elde etmek isteyen varlık fonu kurucusu bir ülkedir. Aynı zamanda tarihsel anlamda da, kurulan ilk varlık fonu olarak kabul edilen “Texas Permanent School Fund” 1854 yılında ABD’ de kurulmuştur. ABD varlık fonları toplamı, 206 milyar dolar rakamına yaklaşmıştır¹¹⁵, Tablo 2.1’de UVF’ler ve varlıkları gösterilmiştir. 1976 yılında petrol kaynaklarından elde edilen gelire kurulan “Alaska Permanent Fund Corporation” (APFC), 66.164.500.000 dolar varlığıyla birinci sırada yer almaktadır. Bazı kesimlerde Daimi Fon nedeniyle Alaska

¹¹⁵ (Çevrimiçi),<https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund/north-america>, 11.05.19

ülkedeki ekonomik olarak en eşit eyalet olarak sayılmıştır. Bunun nedeni 2017'nin sonunda 600.000'den fazla Alaska vatandaşının fon gelirinden 1.100 dolar temettü almasıdır.¹¹⁶ APFC, Alaska Daimi Fonu'na güven veren bağımsız ve profesyonel bir Mütevelli Heyeti nezaretinde ayrı bir devlet kuruluşu olarak faaliyet göstermektedir. APFC Mütevelli Heyeti yatırım politikasını belirler, portföyün performansını gözden geçirir ve Kurumun stratejik yönünü belirlemek için yönetim ile birlikte çalışır. APFC'nin Mütevelli Heyeti'nden beklenen dört temel vekalet görevi vardır: ihtiyatlı davranma, sadakat, yatırımları çeşitlendirme ve yasaları takip etme ve belgeleri planlama görevi. Kurul, Şirket'in yönetici liderliğini sağlayan ve APFC'yi misyon, amaç ve stratejik amaçlarına uygun olarak yöneten Genel Müdür'ü atar.¹¹⁷

ABD'de faaliyet gösteren üniversite ve okul aitliğindeki varlık fonları, ağırlıklı olarak gayrimenkul ve bağış kaynaklarıyla kurulup fondan elde edilen geliri yine eğitim harcamalarında kullanmaktadır. ABD'de eyaletler devlet okullarına devlet desteği olarak araziler vermiştir. Bu arazilerin satışları ya da kira gelirleride bu fonların kaynağını teşkil eder. Bu fonlar gelir elde etmek için çeşitlendirilmiş ve dengeli yatırımlar yaparlar. Bu yatırımlar ulusal olarak tanınmış yatırım danışmanları tarafından periyodik çalışmalar yapılarak, kısa vadeli ihtiyaçların uzun vadeli büyüme ihtiyacı ile dengelenmesi sağlanarak yapılır. Bu fonlardan 1983 yılında kurulan "Utah School&Institutional Trust Funds" (Utah SITFO), 30 Haziran 2014 tarihinde sona eren mali yılda 40.2 milyar dolar kazanmıştır.¹¹⁸ Utah SITFO organizasyonunda 1999 yılında başlatılan "School Land Trust Programme" adlı program kapsamında Utah'daki okullara 2018-2019 yılında akademik ihtiyaçların karşılanması için 74 milyon dolar kullandırılmıştır. 2019-2020 yılında bu rakamın 82 milyon dolara çıkması planlanmıştır.¹¹⁹

¹¹⁶ Rachel M. Cohen, "A Social Wealth Fund Could Be The Next Idea", The Intercept, 28.08.18, (Çevrimiçi), <https://theintercept.com/2018/08/28/social-wealth-fund-united-states/>, 11.05.19

¹¹⁷ Alaska Permanent Fund Corporation, (Çevrimiçi), <https://apfc.org/>, 11.05.19

¹¹⁸ Utah School Trust Fund, (Çevrimiçi), <https://treasurer.utah.gov/investments/other-investments/state-school-and-institutional-trust-funds/>, 10.05.19

¹¹⁹ School Land Trust Learning and Nurturing Development, (Çevrimiçi), <http://www.schoollandtrust.org/program/annual-statewide-distribution/>, 10.05.19

2.1.3.Kanada

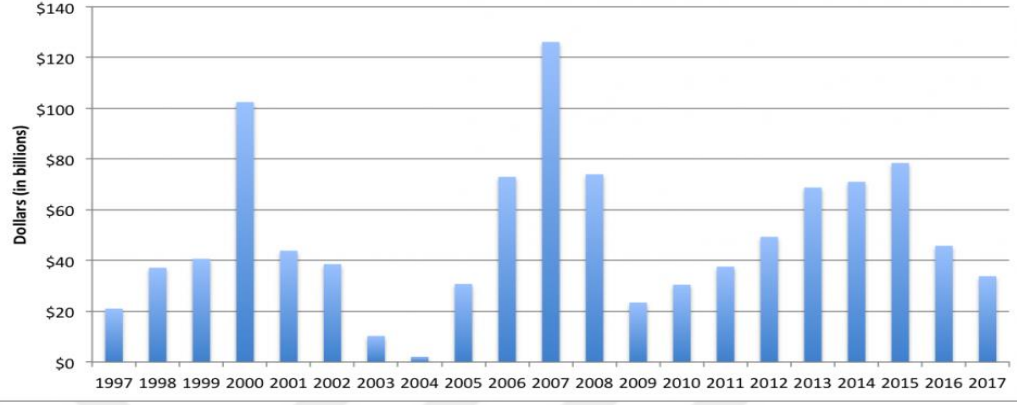
Kanada, 1990 yılından itibaren net bir yatırım ihracatçısıdır. Çünkü yurtdışına yaptığı doğrudan yatırımlar, yurt içine yapılanlardan daha fazladır. Bu süreç 2007 yılından itibaren yoğun bir yabancı yatırım ve daha sonraki yıllarda yabancıların doğal kaynaklara olan talep artışı ile değişmiştir. Bu durum tüm dünyada olduğu gibi Kanada’da, stratejik kurumların el değiştirdiği şekilde endişelere yol açmıştır.¹²⁰ Sonrasında McDonald, Detwiller Associated Ltd.’in kamu desteklerine sahip devlet şirketleri olduğu gerekçesiyle devralınmasını “Kanada Yatırım Yasası” gereği engellemiştir. Bu örnekte olduğu gibi, Kanada’ daki bir işletmenin kontrolü yabancı bir kişi, şirket veya UVF fark etmeksizin yatırım için belirlenen üst seviyenin üzerindeyse inceleme ve bakanlık onayına tabidir. Federal Sanayi Bakanlığı tarafından yapılan inceleme ile de, bu işlemin ülkeye net fayda doğurup doğurmayacağı belirlenir ve yatırım kararı verilir. Bütün bu yabancı yatırım kararı verme süreçlerini, Aralık 2007’de Kanada Hükümeti tarafından devlet sahipliğindeki şirketlerin yapacakları yatırımlara, Kanada şirketleri için gerekli görülen bütün standartları taşıma şartı koşulmuştur. Bununla birlikte Kanada’da yerli iş dünyasının iş hayatını olağan koşullarda devam ettirmesi ve rekabetçiliğin zarar görmemesi için değerlendirilmesi ve ulusal güvenlik incelemelerinden geçilmesi de önkoşullardan olmuştur.¹²¹

Grafik 2.5’e göre, 2000 ve 2007 yıllarında Kanada’ya doğrudan yabancı yatırımların en fazla olduğu yıllar olarak gerçekleşmiştir. Toptan ve perakende, imalat sektörlerine yapılan yabancı yatırımların daha fazla olduğu görülmektedir.

¹²⁰ Krzepkowski, Mintz, “Canada’s Foreign Direct Investment”, s.1

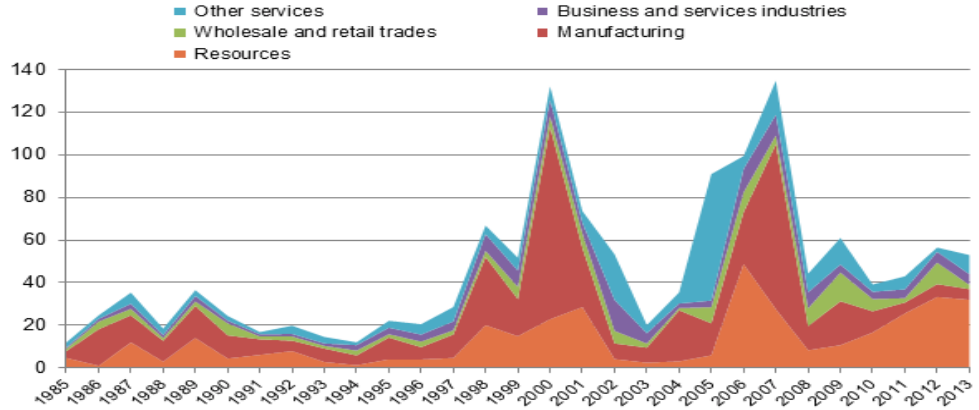
¹²¹ Aykın, “URF’ler Risk mi, Fırsat mı?”, s.18

Grafik 2.5: 1997-2017 Yılları Arasında Kanada'ya Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar



Kaynak: Albert Van Santvoort, “Foreign Direct Investment Hits Seven Year Low in 2017”, **BIV Economy**, Law&Politics, 01.03.18, (Çevrimiçi), <https://biv.com/article/2018/03/foreign-direct-investment-hits-seven-year-low>, 12.05.19

Grafik 2.6: 1985-2013 Yılları Arasında Kanada'ya Yapılan Yabancı Yatırımların Sektörlere Göre Dağılımı



Kaynak: Mathieu Frigon, “The Foreign Investment Review Process in Canada”, **Economics, Resources and International Affairs Division**, 12.07.11, (Çevrimiçi), https://lop.parl.ca/sites/PublicWebsite/default/en_CA/ResearchPublications/201142E, 12.05.19, s.9

Kanada'nın, “Alberta Investment Management Corporation” (AIMCo) ve “Ontario First Nations Sovereign Wealth Fund” adlı iki fonu bulunmaktadır.

AIMCo, 1 Ocak 2008 tarihinde kurulmuştur. Fonun yönetimi altındaki varlıklar 31 Aralık 2017 itibariyle 103.007.000.000 dolardır, bu varlık büyüklüğüyle Kanada'nın en büyük kurumsal şirketidir. Merkezi Alberta, Edmonton olan AIMCo, kamu ve özel sermaye fonlarına, özel borçlara ve sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapar. AIMCo, varlık portföyünde Alberta Heritage Tasarruf Güven Fonu ve Altyapı, sağlık hizmetleri, sosyal programlar ve eğitim gibi kamu hizmetleri için kullanılan Alberta devlet fonları dahil olmak üzere çok çeşitli fonları yönetmektedir. Ayrıca, AIMCo, yaklaşık 290.000 kamu sektörü çalışanı adına çok sayıda emekli maaşı fonu yönetmektedir. AIMCo tarafından yönetilen emeklilik fonları arasında, bunlarla sınırlı olmamak üzere, Yerel Yönetimler Emeklilik Planı (LAPP), Yönetici Çalışanların Emeklilik Planı (MEPP), Kamu Hizmeti Emeklilik Planı (PSPP) ve Chambers Emeklilik Planındaki İl Hakimleri ve Yüksek Lisansları bulunmaktadır. AIMCo, müşterileri adına vekil oy kullanma haklarını kullanarak getirileri en üst düzeye çıkarmak ve riski en aza indirmeyi amaçlamaktadır. Vekalet görevleri, oy kayıtlarını, faaliyet raporlarını, Sorumlu yatırım politikalarını resmi web sayfasından yayınlamaktadır. AIMCo ayrıca Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım İlkeleri (PRI), Kanada İyi Yönetişim Koalisyonu (CCGG) ve Sorumlu Yatırım Derneği'ni imzalamıştır.¹²² Resmi Web sayfası bulunmaktadır ve yıllık raporlamalarını düzenli olarak resmi web sitesinden yapmaktadır.

“Ontario First Nations Sovereign Wealth Fund”, Ontario'da bulunan 129 İlk Milletler topluluğunun ortaklaşa sahibi olduğu yeni kurulmuş olan UVF'dir. Yönetimi altındaki varlıklar 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla 322.358.669 dolar, net kazancı 63.254.451 dolardır.¹²³ İlk yatırımını, bir elektrik hizmeti şirketi olan Hydro One Limited'in %2,4 hissesini temsil eden yaklaşık 14.391.012 ortak hisse alımıyla tamamlamıştır.¹²⁴

¹²² Alberta Investment Management Corporation, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/a/alberta-investment-management-corporation-aimco.asp>, 09.05.19 ; AIMCo, “Who we are, at a glance?”, (Çevrimiçi), <https://www.aimco.alberta.ca/Who-We-Are/At-a-Glance>, 09.05.19

¹²³ Richard Beatty, “Ontario First Nations Sovereign Wealth”, (Çevrimiçi), <http://www.chiefs-of-ontario.org/wp-content/uploads/2018/11/OFN-AGM-Meeting.pdf>, 07.05.19

¹²⁴ Rick Baert, “Ontario First Nations Groups Form New Sovereign Wealth Fund”, 04.01.18, (Çevrimiçi), <https://www.pionline.com/article/20180104/ONLINE/180109930/ontario-first-nations-groups-form-new-sovereign-wealth-fund>, 28.04.19

2.1.4. Fransa

2005 yılında Fransa, kamu politikası gereği gerekli gördüğü bir sektörde yabancı alımlarında çıkarların yeniden gözden geçirilmesini öngören yeni bir “Doğrudan Yabancı Yatırımlar” yasası hazırlamıştır.¹²⁵ 1739 sayılı Kararnamede, % 33’ lük eşiği aşan herhangi bir yabancı firmanın alımında ya da Fransa’da ofis açan bir yabancı firmanın devlet incelemesine tabi olarak kontrol edilmesini sağlamıştır. AB, AB üyesi ülkelerinin de engellenmesi nedeniyle karşı çıkmıştır ancak Fransa bu konudaki korumacı ve engelleyici tutumuna devam etmektedir.¹²⁶ Fransa, AB'nin ortak pazar ve yabancı yatırım hakkındaki liberal görüşüyle tamamen uyumlu olmayan bir devlet kapitalizmi geleneğine sahiptir.¹²⁷ 2006 yılında Fransa; İtalya’nın en büyük şirketi Enel’in, Fransa’nın enerji şirketi Sûvey’i devralmak için yaptığı girişimi engelledi. 2005 yılında Mali kriz döneminde Cumhurbaşkanı Sarkozy, devlete ait bankaların Fransız şirketlerini yabancı sermaye akımlarından korumalarını istediğini söyledi. Fransa, yabancı devletlere ait UVF’lerden yerel işletmeleri korumak amaçlı bir havuz olarak kendi UVF’lerinin kullanılabilceğini duyurdu.¹²⁸

16 Ekim 2008 tarihinde Fransız Cumhurbaşkanı Sarkozy tarafından, Fransa UVF’si “France Strategic Investment Fund” kuruldu. Fon kuruluş varlığı 20 milyar Euro (25 milyar dolar) olarak belirlenmiş, Fonun en önemli amacı, yurt dışından gelen yabancı sermayelerden otomotiv sektörü gibi önemli markalaşmış sektörleri ve mali krizlerden etkilenen şirketleri korumak olarak belirlenmiştir.

Öncelikli olarak altyapı, eğitim, araştırma gibi alanlara ve otomotiv sektörüne teşvikler verilmesi planlanmıştır. Büyüme potansiyeli yüksek, hisse senedi fiyatları düşmesi nedeniyle devralmalara karşı savunmasız olan büyük ve stratejik olarak önemli şirketlere, yüksek faizle bankalardan kredi almakta güçlük çeken daha küçük

¹²⁵ Backer, “Sovereign Investing in Times of Crisis: Global Regulation of SWFs, SOEs, and the Chinese Experience”, s.82

¹²⁶ Lenihan, “SWF and The Acquisition of Power”, s.18

¹²⁷ Jean-Rodolphe W. Fiechter, “The French Strategic Investment Fund: A Creative Approach to Complement SWF Regulation or Mere Protectionism?”, The Journal of Applied Economy, C:3, Critical Regulation, s.59-77, April 2010, (Çevrimiçi), https://www.researchgate.net/publication/44234117_The_French_Strategic_Investment_Fund_A_Creative_Approach_to_Complement_SWF_Regulation_or_Mere_Protectionism, 05.05.19, s.15

¹²⁸ Reisen, “How to Spend It:Commodity or Non-Commodity”, s.18

şirketlere de yatırım yapması ve teşvikler vermesi planlanmıştır. Fransız firmalarının istikrara kavuşmasına yardımcı olacak bir yöntem üzerinde yatırım yapılması hedeflenmiş, yabancıların devralmalarına veya iflasına karşı savunmasız olabilecek Fransız şirketlerine yatırım yapma stratejisini taşıdığı belirtilmiştir.¹²⁹ Fon, Fransız hükümeti ve kamu sektörü adına yatırım yapan, fonun yüzde 50'sinden biraz fazlasına sahip olacak bir devlet bankası olan, Caisse des Dépôts et Consignations tarafından yönetilmektedir.¹³⁰

2.1.5. İngiltere

İngiltere'nin kendi UVF'si bulunmamaktadır. Varlık fonlarının yatırım yapması için, açık ve geleneksel liberal ekonomik bakış açısını devam ettirmekte, yabancı devlet fonlarının ülkedeki yatırımlarını takip etme ve engellemeyi reddetmektedir. Ticarete piyasalara erişimin karşılıklılığının önemi vurgulanarak bu koşul ülke yöneticileri tarafından da kabul edilmektedir.¹³¹ İngiltere, UVF'ler politik amaçlarla hareket etmedikleri sürece yatırımlarına müteakabiliyet anlayışıyla sıcak bakmaktadır.¹³² Uluslararası doğrudan yatırım eğilimleri üzerine OECD tarafından yapılan ankette, İngiltere tüm OECD üye ülkeleri içinde doğrudan yabancı yatırım (DYY) için en az kısıtlayıcı mevzuat ortamına sahip ülkelerden biri seçilmiştir. Ayrıca İngiltere, uluslararası operasyonlar için UVF'lerin Londra'yı tercih etmesini memnuniyetle karşılamıştır.¹³³

¹²⁹ Lenihan, "SWF and The Acquisition of Power", s.18

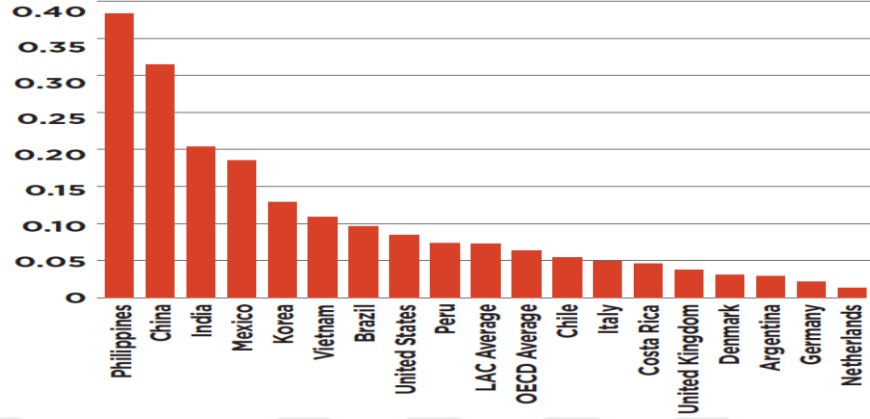
¹³⁰ Kathrin Bennhold, "\$ 25 Billion Investment Fund Is Formed To Protect French Industry", The New York Times World News, 20.11.08, (Çevrimiçi), <https://www.nytimes.com/2008/11/21/business/worldbusiness/21fund.html>, 12.05.19

¹³¹ Steffen Kern, "SWFs-State Investments on the Rise", s.19

¹³² Aykın, "URF'ler Risk mi, Fırsat mı?", s.19

¹³³ Gieves, "SWFs and Global Imbalances", s.6

Grafik 2.7: OECD, DYY Yatırım Düzenleyici Kısıtlayıcılık Endeksi, 2017



Kaynak: OECD 2017, www.oecd.org , 02.05.19

Grafik 2.7’de görüldüğü gibi İngiltere düşük bir kısıtlayıcılık seviyesine sahiptir. 2002 tarihli Kuruluş Yasası ile sadece seçili sektörlerde yapılacak yatırımlarda bazı kısıt ve sınırlamalara sahiptir.¹³⁴ Seçili sektörlerde iş yapan bazı şirketlere vatandaşlık kısıtlaması ve veto hakkı getirmiştir. Havacılık, deniz ulaşımı ve savunma sanayiinde sınırlandırma hakkını mahfuz bırakmıştır.¹³⁵

2.1.6. Almanya

Almanya, yabancı yatırım aracı olan UVF’lerin yapacakları yatırımlar için Kasım 2007 tarihinde, 1961 tarihli Dış Ticaret Yasası’nda değişiklik önermiştir. ABD’nin CFIUS çerçevesi baz alınarak Almanya’ya yapılacak dış yatırımlar için hazırlanan yeni mevzuat, CFIUS’a göre daha az kısıtlayıcı bir içerikte hazırlanmıştır. Kısıtlamalar sadece UVF’leri, boyut ve miktarına bağlı olmaksızın kapsamaktadır. Bununla birlikte 2008 yılında Alman şirketlerine, AB dışı yabancı ülke yatırımcılarının yönetim kurullarında %25’ den daha fazla oy hakkına sahip olmalarını engelleme izni tanımıştır. Kamu düzenini veya ulusal güvenliği tehdit eden satın almalar belirlenirse 3 ay içinde engelleme hakkına sahiptir.¹³⁶

¹³⁴ Truman, “A Blueprint for SWF Practices”, s.2

¹³⁵ Kern, “SWF-State Investment on The Rise”,s.7

¹³⁶ Mäntysaari, “Excursion:SWF”, s.1

Almanya’da UVF sahibi olmayan Avrupa ülkelerinden biridir. Bu nedenle son yıllarda, yaşlılar arasında yoksulluğun artması, gelirler ve varlıklar arasındaki uçurumun artması veya nesiller arası adalet gibi sosyal zorluklara bir çözüm bulunması amaçlarıyla UVF'nin oluşturulması giderek daha fazla tartışılmaktadır. Almanya, UVF’lerin esas kuruluş sebebi olan yer altı kaynaklarına sahip değildir, ancak cari açığı bulunmamaktadır. 2016 yılında harcanabilir gelirin %12.2’sini tasarruf etmiştir. Euro bölgesi, Almanya’nın bu tasarruflarıyla varlık fonu kurarak, euro bölgesine yatırım yapmasını ve euro üstündeki baskıyı azaltmasını istemektedir.¹³⁷ Ancak diğer bir görüşe göre ise, UVF’lerin sonlu yer altı kaynaklarından elde edilen gelirlerin gelecek nesillere aktarılması için kurulması doğru bulunmaktadır. Çin örneğine elde edilen ticaret fazlası döviz gelirleri varlık fonlarına aktarılmaktadır, Almanya için UVF kurulmasını tavsiye etmeyen eleştirmenler, bu fazla döviz rezervinin UVF’ye aktarılmasından ziyade döviz gelirleriyle doğru orantılı olarak reel ücretlere yapılacak iyileştirmelerin daha avantajlı olduğunu söylemektedir. İç talep açıklığından finanse edilen varlık fonları dinamik verimsizliği teşvik edip, nesiller arası adalet sağlanmak isterken adaletsizliğe sebep olabilir.¹³⁸

2.1.7. Rusya

Farklı hedefler taşıyan varlık fonlarını kendisi işleten Rus hükümeti dış yatırımlara karşı korumacı bir duruş sergilemektedir. Çıkarılan yasalarla Rus Ulusal İstihbarat Teşkilatı Federal Güvenlik Servisi, FSB, nükleer enerji, havacılık, doğal kaynaklar ve silah endüstrisi, hidrokarbon gibi 39 kilit sektörün yabancı mülkiyeti ile ilgili kararlarında aktif olarak yer almaktadır.¹³⁹

Rusya’nın 2004 yılında petrol fiyatlarının düşmesiyle ilk kurulan varlık fonu Russian Stabilization Fund’dur. 2008 yılına kadar yalnız yasa ile alınan karara bağlı olarak yabancı devlet tahviline yatırım yaparak, küresel ekonomiyle de doğru orantılı olarak 3.73 milyar dolardan 157.38 milyar dolara yükselmiştir. 2008 yılına

¹³⁷ Daniel Gros, Thomas Mayer, “Eurozone Needs a German Sovereign Wealth Fund”, The Financial Time, 27.08.12, (Çevrimiçi), <https://www.ft.com/content/05b1a044-ed2f-11e1-83d1-00144feab49a>, 10.05.19

¹³⁸ Helmut Reisen, “SWFs for Germany: A Crazy Idea for German?”11.10.17, (Çevrimiçi), <https://seekingalpha.com/article/4112874-swfs-germany-crazy-idea>, 05.05.19

¹³⁹ Kern, “SWFs-State Investment on The Rise”, s.20

gelindiğinde ise fon, Russian National Welfare Fund (NWF) ve Reserve Fund (Oil Reserve Fund) olarak ikiye ayrılmıştır. NWF, ulusal emeklilik planı için, Oil Reserve Fund ise istikrarı sağlama, hükümet bütçesini dengeleme ve iç açıkları finanse etmesi hedeflenmiştir. NWF'ye 32 milyar dolar başlangıç sermayesiyle, yurtdışında yabancı devlet tahvillerine, hisse senetlerine, şirket tahvillerine yatırım yapmasına izin verilerek, daha yüksek risk düzeyinde yatırımlar yapmakla görevlendirilmiştir. 2018 yılı Haziran sonu itibariyle yönetimi altındaki varlıklar 77 milyar dolara ulaşmıştır. Rezerv Fonu ise yurtdışında düşük riskli ve düşük getirili menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır.¹⁴⁰

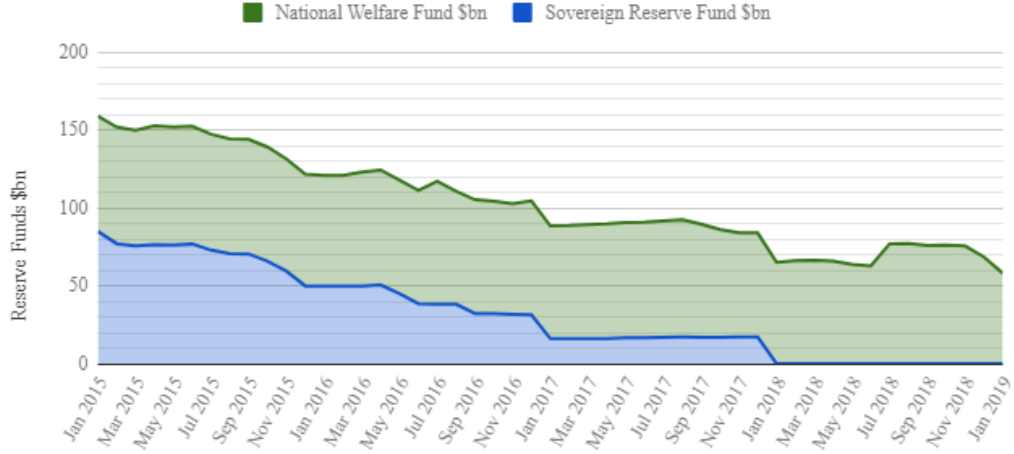
Ancak 10 Ocak 2018 tarihinde Rusya Maliye Bakanlığı, daha önce Rezerv Fonu'na aktarılan tüm paranın ve son 12 ay boyunca ürettiği faizin federal bütçeye yatırıldığını ve 1 Şubat 2018'de varlıklarının eritilip kapatılacağını resmi makamlarından duyurdu. Daha önce de, 2017 yılında devlet bütçesi açığını karşılamak için kullanıldığına dair duyuru yapılmıştı.¹⁴¹ 2018 yılında Rezerv Fonu, kalan varlıklarla birlikte NWF ile birleştirildi.¹⁴²

¹⁴⁰ “The Stabilization Fund of the Russian Federation: The National Welfare Fund and The Reserve Fund”, 21.08.19, (Çevrimiçi), <https://sovereignwealthfundshistory.wordpress.com/2014/08/21/the-stabilization-fund-of-the-russian-federation-the-national-welfare-fund-and-the-reserve-fund/>, 07.05.19

¹⁴¹ Vladislav Inozemtsev, “Business as Usual: Russia Exhausts Its Reserve Fund”, Eurasia Daily Monitor, C:15, S:8, 19.01.18, (Çevrimiçi), <https://jamestown.org/program/business-usual-russia-exhausts-reserve-fund/>, 10.05.19

¹⁴² Ewa Dabrowska, “The End of The Reserve Fund, The End of An Era”, 04.04.18, <http://intersectionproject.eu/article/economy/end-reserve-fund-end-era>

Grafik 2.8: Rusya UVF'leri Varlık Miktarı, 2015-2019 Yılları Arasında 2 Aylık Periyotlarla Dağılımı



Kaynak: Bne Intellinews, “Russia’s National Welfare Fund Grows Steadily to \$ 77 billion in June”, 04.07.18, (Çevrimiçi), <https://www.intellinews.com/russia-s-national-welfare-fund-grows-steadily-to-77bn-in-june-144575/>, 10.05.19

Management Company LLC (RDIF), Rusya’nın 2011 yılında kurulan üçüncü varlık fonudur.¹⁴³ RDIF, yönetimi altındaki varlıklar 13.000.000.000 milyar dolarıdır.¹⁴⁴ RDIF, 2011 yılında Rusya Devlet Başkanı ve Başbakanı eşliğinde kurulmuştur. Büyük uluslararası yatırımcıların yanında RDIF, ortak yatırımcı olarak hareket etmekte ve Rusya’nın gelecek vaat eden şirketlerine doğrudan yatırım yapılmasında katalizör rol oynamaktadır. RDIF, yabancı ortaklarla, toplam 1.4 trilyon ruble olan ve Rusya Federasyonu bölgelerinin% 95’ini kapsayan 70’den fazla projeye başarıyla yatırım yapmıştır.¹⁴⁵ Dünyanın büyük yatırımcıları ile birlikte çalışıp ortaklıklar kurarak Rusya şirketlerini ön plana çıkartma hedefi bulunan RDIF, küresel bir yatırımcı olmayı istemektedir. Bu amaçla Rusya’da yeni yatırım alanlarının oluşması ve yatırım süreçlerinin hızlı ilerlemesi için çalışan RDIF yaklaşık 19 milyar yatırım yapmış, 30 milyar dolar civarında da dış yatırımın ülkeye

¹⁴³ Russian Direct Investment Fund, (Çevrimiçi), <https://www.weforum.org/organizations/rdif-management-company-llc>, 08.05.19

¹⁴⁴ RDIF, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05bd89>

¹⁴⁵ Russian Direct Investment Fund, (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/member-profiles/russian-direct-investment-fund>, 07.05.19

gelmesini sağlamıştır.¹⁴⁶ 15'ten fazla ülkeden önde gelen uluslararası ortak yatırımcılarla toplam 40 milyar doların üzerinde stratejik ortaklıklar kurmuştur. 2017-2018 yılları arasında, RDIF ve ortaklarının yatırımları, Rusya'daki toplam özel sermaye yatırımlarının % 90'ından ve Rusya'daki riskli yatırımların% 60'ından sorumlu bulunmaktadır. RDIF, Santiago Prensiplerini kabul etmiştir ve IFSWF üyesidir.¹⁴⁷ Rusya UVF'lerin yapacakları yatırımların risk unsurunun azaltılması için bazı önlemler almıştır. Bu doğrultuda yatırım yapacakları ülkelerin, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından (Moody's (Ba1 ve üstü), S&P ve Fitch (BB+ ve üstü)) verilen uzun vadeli kredi notlarının yeterlilik düzeyinde olmasını ön şart olarak belirlemiştir.¹⁴⁸

2.1.8. Yunanistan

2016 yılı Mayıs ayında 4389/2016 sayılı Kanun ile kamu yararına faaliyet gösteren, özel ekonomi kurallarına uygun olarak kamu amacına hizmet eden Sivil Anonim Kamu Şirketi "Hellenic Corporation of Assets and Participations" (HCAP) ismiyle kurulmuştur. Yönetimi altındaki varlıkları 1.555.230.000 milyar dolardır.¹⁴⁹

HCAP, 2010 yılından itibaren borç krizi içinde olan Yunanistan'ı Euro bölgesi içinde tutabilmek için bir kurtarma planı olarak kurulmuştur. Devletin varlıklarını 99 yıllığına yönetmek üzere devralan HCAP, devletin varlık satışlarından sorumlu 2011 yılında kurulan "The Hellenic Asset Development Fund" (HRADF)'ı denetlemekle görevlidir. Yunanistan'ın kredi verenlerle sözleştiği özelleştirmeleri gerçekleştirmektedir. Devlet varlıklarının özelleştirilmesinden elde edilen gelirin bir kısmı, Yunanistan üretiminin %180'ine tekabül eden borçlarının ödenmesi için ayrılmaktadır. Fon Yöneticisi tarafından geri kalan meblağın devlet şirketlerine ve ekonomik toparlanmaya yardımcı yatırımlara ayrılacağı belirtilmiştir.¹⁵⁰

¹⁴⁶ Kerkez, "Küresel Ekonominin Yeni Aktörleri UVF'ler", s.22

¹⁴⁷ RDIF Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/assessment/rdif> , 04.05.19

¹⁴⁸ Erdal Tanas Karagöl, Yusuf Emre Koç, "Dünya'da ve Türkiye'de Varlık Fonu", SETA Analiz, S:169, Ekim 2016, (Çevrimiçi), https://setav.org/assets/uploads/2016/11/20161028172334_varlik-fonu-pdf.pdf, 03.05.19

¹⁴⁹ HCAP Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.hradf.com/en/fund> , 02.05.19

¹⁵⁰ Angeliki Koutantou, Renee Maltezou, "Greece Won't Renege on Privatizations After Bailout Ends: State Fund Ceo", 15.02.18, (Çevrimiçi), <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-privatisations-interv/greece-wont-renege-on-privatizations-after-bailout-ends-state-fund-ceo-idUSKCN1FZISU>, 03.05.19

HCAP, kamu yararı içinde faaliyet gösteren, ulusal serveti etkin bir şekilde kullanmak için, kamu varlıklarını, KİT(Kamu İktisadi Teşebbüsü)'lere katılımları ve emlak mülklerini tek bir entegre kurumsal yapı altında toplar. Bunlar;

1. The Hellenic Financial Stability Fund (HFSF); Yunan bankacılık sisteminin istikrarının korunmasına katkıda bulunur.

2. The Hellenic Republic Asset Development Fund (HRADF); 2011 yılında Devletin özel mülkiyetinin bir bölümünü yönetmek üzere kurulmuştur. Varlık Geliştirme Planının (Özelleştirme Planı) uygulanması yoluyla değerini en üst düzeye çıkarmak ve doğrudan yatırımları çekmek amacıyla çalışır.

3. The Public Properties Company S.A. (ETAD); 2636/1998 sayılı kanunla Yunan topraklarında Devletin geniş ve çeşitli bir emlak portföyünü yönetip kullanmaktadır.

4. Participation in State-Owned Enterprises; 2018 yılında kurulan kurum daha iyi kurumsal yönetim ve şeffaflık için uygulamalar yapmak, verimliliği artırmak ve uzun vadeli değer yaratmak amacıyla devlete ait işletmelere ortaklıkları içerir. Bazı durumlarda, belirli önlemler ve reformlar yoluyla finansal sürdürülebilirliğin sağlanması için kurumlarla çalışır.¹⁵¹

HCAP, kurumsal yönetim, uyumluluk, denetim ve prosedürlerin şeffaflığı ile ilgili modern standartlar ve politikalar ile devlete ait kurumların daha iyi yönetim ve değer geliştirmelerini sağlamaktadır. HCAP ana yönetim organı, Maliye Bakanı tarafından temsil edilen, genel kuruldur. Genel Kurul, atanmaların seçimi ve iptali haricinde, yürürlükteki mevzuata uygun, Genel Kurulun özel yetkisi dahilinde olan hususlara karar vermekten sorumlu olan tek yönetim organıdır. Şirket Yönetim Kurulu üyelerinin, Yönetim Kurulu üyelerinin ücretlendirilmesine ve Tüzüğün değiştirilmesine ilişkin kurallar 4389/2016 sayılı kanuna göre değerlendirilip kararlaştırılacaktır. HCAP, yalnız hissedarlarına değil, tüketicilerin de yararına sorumlu yönetim ve ekonomik büyümeyi desteklemeyi, kaynakları optimum seviyede kullanıp sürdürülebilir yatırımları yapmayı hedeflemektedir. HCAP'ın

¹⁵¹ HCAP, (Çevrimiçi), <http://www.hcap.gr/en/structure/> ,03.05.19

Şirket'in ve doğrudan bağlı ortaklıklarının (FSF hariç) çalışmasını düzenleyen ve en iyi uluslararası uygulamalara ve OECD kurallarına dayanan İç Tüzüğü, Genel Kurulu tarafından kabul edilmiştir.¹⁵²

HCAP'ın resmi web sitesi bulunmakta ve bu sayfadan kurulduğu 2016 yılından itibaren, 2017 ve 2018 yıllarında olmak üzere çeyrek dönem, yarı dönem ve yıllık olmak üzere raporlarını yayınlamıştır. Organizasyon yapısı, şeffaflığı, ortak çalıştığı alt fonlar, yönetim ilkeleri, stratejik planı ve diğer fona dair bilgilerde sayfasında yer almaktadır.

2.2. Orta Doğu Ülkeleri Ulusal Varlık Fonları

Orta Doğu ülkelerinin varlık fonu kaynakları, petrol ve doğalgaz türevlerinden elde edilen gelirlerden üretilmiştir. Petrol ve doğalgaz türevlerinin her gün çıkartılıp satılması, sermayenin azalması, bu durumda doğal kaynak zengini ülkelerin toplam sermayeleri her geçen gün tükendiği için negatif tasarrufa sahip olması ve fakirleşmesi demektir.¹⁵³ Bu noktada kuruluş amaçları ve hedefleri, tükenbilir kaynakların gelir refahının gelecek nesillere de ulaşabilmesi için ekonomik çeşitlilik sağlamayı hedefleyerek yurtdışı yatırımlara yönlendiren UVF'ler karşılamaktadır. Genellikle Orta Doğu ülkelerine ait UVF'lerin yönetimi ülke iktidarının sahibi yönetici aile veya hükümet elinde bulunmakta ve yönetim-denetim ve yatırım süreçlerindeki eksikler nedeniyle şeffaflık endeksleri düşük olmakta, bu durumda güven kayıplarına yol açmaktadır. UVF'lerin, doğal kaynak zengini Orta Doğu bölgesinde sayı ve boyutları Tablo 2.2'de verildiği üzere 23 adet fon ve 2.5 trilyon dolar gibi bir varlıkla çok önemli bir miktara ulaşmıştır. Grafik 2.9'da Orta Doğu ülkelerine ait UVF'lerin, sayı ve miktar olarak en fazla yatırım yaptıkları bölgelerde Avrupa bölgesi ve oradan sonra da Asya bölgesi olduğu grafikte görülmektedir.

UVF'ler, Orta Doğu için yalnızca yurtdışı yatırımları ile değil, bölgenin ihtiyacı olan doğru şekilde kullanılırsa birçok sosyal, ekonomik ve politik sorunların çözülmesi için de çok önemli bir kaynak teşkil etmektedir.

¹⁵² (Çevrimiçi), <http://www.hcap.gr/en/>, 04.05.19

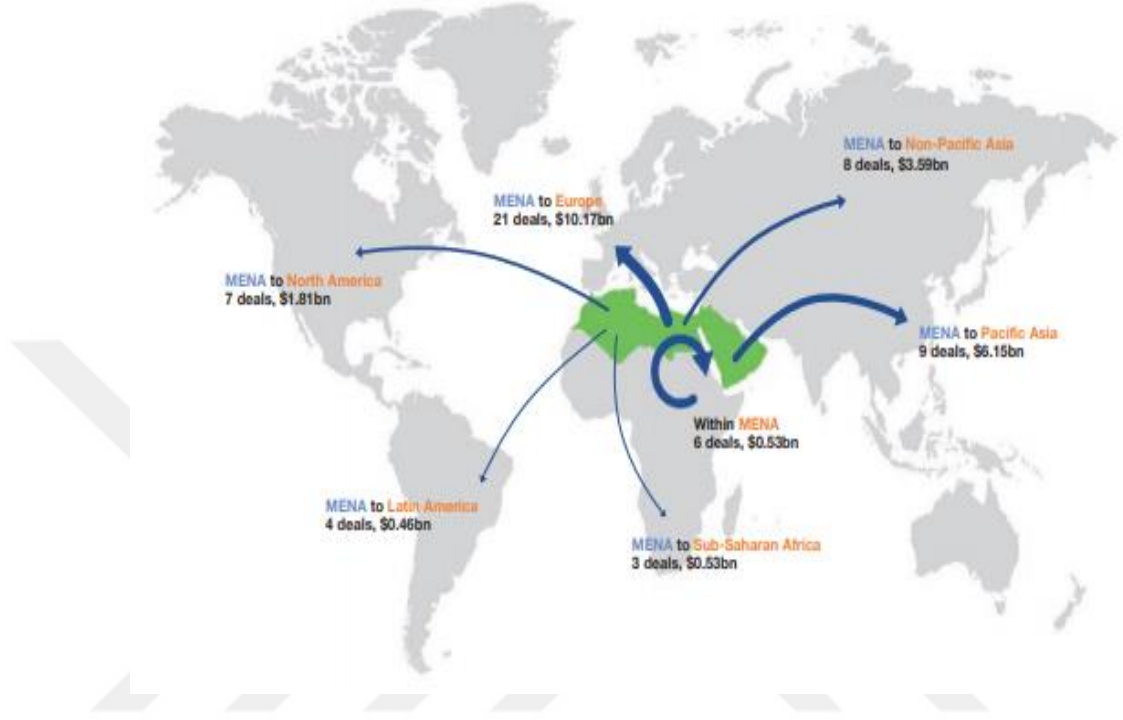
¹⁵³ Reisen, "How To Spend It: Commodity or Non-commodity SWFs", s. 2

Tablo 2.2: Orta Doğu Ülkelerine Ait UVF'ler

Sıra	Ülke Adı	Fon Adı	Varlıklar (ABD dolar)
1	Birleşik Arap Emirliği	Abu Dhabi Investment Authority	696.660.000.000
2	Birleşik Arap Emirliği	Abu Dhabi Investment Council	-
3	Birleşik Arap Emirliği	Emirates Investment Authority	45.000.000.000
4	Birleşik Arap Emirliği	Investment Corporation of Dubai	233.801.000.000
5	Birleşik Arap Emirliği	International Petroleum Investment Company	0
6	Birleşik Arap Emirliği	Mubadala Investment Company	226.484.000.000
7	Birleşik Arap Emirliği	Mubadala Development Company	0
8	Birleşik Arap Emirliği	Sharjah Asset Management	793.202.000
9	Birleşik Arap Emirliği	National Holding	-
10	Kuveyt	Kuveyt Investment Authority	592.000.000.000
11	Irak	Development Fund for Iraq	900.000.000
12	Katar	Qatar Investment Authority	320.000.000.000
13	Katar	Qatar Investment Office	-
14	Suudi Arabistan	Public Investment Fund	320.000.000.000
15	Suudi Arabistan	Saudi Technology Development and Investment Company	-
16	İran	National Development Fund of Iran	91.000.000.000
17	İran	Iran Oil stabilization Fund	24.000.000
18	Umman	Oman Investment Fund	6.000.000.000
19	Umman	Oman State General Reserve Fund	18.100.000.000
20	Bahreyn	Mumtalakat Holding	15.198.600.000
21	Filistin	Palestine Investment Fund	856.224.000
22	İsrail	Israeli Citizens Fund	-
23	Mısır	Misr Fund	-
TOPLAM VARLIKLAR			2.532.725.224

Kaynak: Sovereign Wealth Fund Profiles in Middle East, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund/middle-east>, 13.05.19 derlenerek hazırlanmıştır.

Grafik 2.9: Orta Doğu ve Kuzey Afrika Ülkelerinin UVF Yatırımları Dağılımı, 2015



Kaynak: Bocconi University SIL Annual Report 2015, s.38, (Çevrimiçi), <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/9a18762e-52fc-4774-9a76-d387dcc46565/2015+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYfWuO->, 09.05.19, s.36

2.2.1. Birleşik Arap Emirlikleri

Birleşik Arap Emirlikleri'ne (BAE) ait olan fonlar ve varlık değerleri tablo 2.3.'de gösterilmiştir. BAE, 7 tane emirlikten oluşmakta, ülkenin zenginliği ve refahı tükenebilir bir doğal kaynak olan petrol ihracatına dayanmaktadır. Bu nedenle, rezervlerinin bir kısmını, ülkeyi petrolle ilgili fiyat ve tedarik risklerinden korumak için çeşitlendirilmiş varlıklara yatırım yapan UVF'ler kurarak yatırmaktadır.

Tablo 2.3: BAE'ne ait UVF'lerin Dağılımı

Fon Adı	Kuruluş Yılı	Varlıklar (ABD dolar)
Abu Dhabi Investment Authority	1976	696.660.000.000
Abu Dhabi Investment Council	2007	123.000.000.000
Emirates Investment Authority	2007	45.000.000.000
Investment Corporation of Dubai	2006	233.801.000.000
International Petroleum Investment Company	1984	0
Mubadala Investment Company	2017	226.484.000.000
Mubadala Development Company	2002	0
Sharjah Asset Management	2008	793.202.000
National Holding	1993	-
BAE Toplam UVF Varlık Miktarı		1.324.945.000.000

Kaynak: Sovereign Wealth Fund Profiles in Middle East, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund/middle-east>, 10.05.19 veriler derlenerek hazırlanmıştır.

1976'dan beri, Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA), uzun vadeli yatırımlara, Abu Dabi Hükümeti adına ihtiyatlı bir şekilde yatırım yapmaktadır. 696.660.000.000 milyar dolar varlığıyla dünyanın üçüncü en büyük ulusal varlık fonudur. ADIA, iki düzineden fazla varlık sınıfından oluşan küresel bir yatırım portföyünü yönetmektedir. Misyonu olarak, varlıklarını disiplinli bir yatırım süreci ile büyütme ve ADIA vatandaşlarının geleceğini taahhüt etmek olarak belirtilmiştir. Santiago İlkelerini kabul etmiştir. Kurumsal bir yatırımcı olarak küresel sermaye serbest akışını desteklediğini, sorumluluklarını yerine getirmeyi taahhüt ettiğini ve yatırım yaptığı şirketleri aktif olarak yönetmeyi amaçlamadığını belirtmektedir. ADIA'nın yönetimi, ADIA'nın, Abu Dabi Emirligi Kararı ile atanan bir Başkan, Başkan Vekili, Genel Müdür ve Kurul üyelerinden oluşan Yönetim Kurulu'na verilmiştir.¹⁵⁴ Web sitesinde en son 2009 yılında yıllık rapor yayınladığı görülmekte ve yönettiği rakamın aslında 800 milyar dolara yaklaştığı uzmanlarca düşünülmektedir.¹⁵⁵

Abu Dhabi Investment Council (ADIC), Birleşik Arap Emirlikleri'nin (BAE) başkenti olan Abu Dabi hükümetine ait ulusal varlık fonudur. 2007 yılında ADIA'

¹⁵⁴ ADIA Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.adia.ae/En/Home.aspx>, 02.05.19

¹⁵⁵ Chris Wright, "Abu Dhabi: ADIA starts to hone its in-house expertise", 30.07.14, (Çevrimiçi), <https://www.euromoney.com/article/b12kizwmy06w7t/abu-dhabi-adia-starts-to-hone-its-in-house-expertise?copyrightInfo=true>, 02.05.19

dan ayrılarak kurulmuştur. BAE'nin sahibi olduğu fon yine BAE tarafından yönetilmektedir ve ülkenin petrol endüstrisi tarafından üretilen gelirlerle finanse edilmektedir. ADIC bu gelirleri hisse senetleri, tahviller, emlak, altyapı ve özel sermaye gibi çeşitli varlık sınıflarına yatırır. Fon yatırımlarını dünyadaki varlıklara yatırmakla beraber, portföyün sermaye büyümesi Abu Dabi'nin ekonomisini genişletmek ve yerel şirketlerin uluslararası risklerini yönetmelerine yardımcı olmak için kullanılıyor. Mart 2018 tarihi itibarıyla, ADIC toplam aktiflerde 123 milyar dolar varlığa sahiptir. Varlık fonu yerel sigorta, yatırım ve havacılık şirketlerine büyük yatırımlar sağlamaktadır.¹⁵⁶

Emirates Investing Authority (EIA), 2007 yılında kurulmuştur. BAE ekonomisinin güçlendirilmesine ve çeşitlendirilmesine yardımcı olacak varlık sınıflarına yatırım yapmaya odaklanarak, yerel, bölgesel ve uluslararası yatırım fırsatları aramış, riske uyarlı uzun vadeli bir yatırım portföyü oluşturmuştur. Yatırım portföyü 2017 yılında yayınlanan rapora göre %42 ile en fazla Birleşik Krallığa, daha sonra ise %31 AB, %18 UAE, %4 ABD ve %4 Asya'ya şeklinde dağılım göstermiştir. Yönetiminde hükümetin başbakan ve bakanları yer almaktadır.¹⁵⁷

Sharjah Asset Management (SAM), 2008 yılında Sharjah Hükümeti'nin Sharjah Finans Departmanı bünyesinde bir yatırım kolu olarak kuruldu. 2012 yılında yatırım, varlık yönetimi ve emlak faaliyetlerini içerecek şekilde genişletilmiştir. SAM'ın görevi, yatırımcılarının belirsizlik ve istikrarsızlığa karşı korunmalarını sağlamaktır. Genellikle finans ve ticaret, Endüstri, petrol ve gaz, tüketici, lojistik, internet ile ilgili teknoloji, sağlık, Telekomünikasyon, Ulaştırma, Endüstriyel ve emlak sektörüne yatırım yapar. Kuzeydoğu Asya merkezli şirketlere öncelikli yatırım yapmaktadır. Asset Management Holding (SAMH) yönetimi; CEO, Destek Hizmetleri Genel Müdür Yardımcısı ve Proje Yönetimi, İnşaat Geliştirme Sorumlusu olarak görev yapan Baş Emlak Sorumlusu'ndan oluşmaktadır. CEO aynı zamanda

¹⁵⁶ ADIC Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.adcouncil.ae/>, 03.05.19

¹⁵⁷ EIA Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.eia.gov.ae/>, 02.05.19 ve EIA Inaugural Report, 2017, (Çevrimiçi), <http://www.eia.gov.ae/wp-content/uploads/2017/10/EIA-English.pdf> , s.18

Sharjah Holding ve Tilal Properties'in yönetim kurulu üyesi, BAE Maliye Bakanlığı Mali Politika Komitesi Üyesi ve hükümetin Mali İşler Genel Müdürü'dür.¹⁵⁸

National Holding LLC, 1993 yılında Abu Dabi' de kurulmuştur. National Holding bağlı ortaklıkları aracılığıyla, finansal, endüstriyel, mülk geliştirme, genel ticaret ve petrol ve gaz işleriyle uğraşmaktadır. Birçok önemli büyüme sektörüne Exeed Industries, Bloom Properties, Petromal ve Rise General Trading gibi önemli işletmeler kurarak ve uzun vadeli yatırım yaparak ekonomik ve endüstriyel dalgalanmayı engellemeye yardımcı oldu. Emirates International Investment Company LLC ile stratejik ilişkiler kurdu. Portföyünü genişletme vizyonuna en yüksek mesleki ve etik standartları korumaya, yerel, bölgesel ve uluslararası olarak çeşitlendirmeyi koymuştur.¹⁵⁹

Mubadala Development Company, 2002 yılında Abu Dabi'nin ekonomisini genişletme ve petrol endüstrisinde kârlı şirketlere yatırım yaparak iş yaratma çabası çerçevesinde kurulmuştur. Mubadala'nın tanınmış yatırımlarından bazıları, Advanced Micro Devices ve EMI Music Publishing'tir.¹⁶⁰

International Petroleum Investment Company (IPIC), 29 Mayıs 1984'te Abu Dabi hükümeti tarafından kuruldu. IPIC, 1950'lerde keşfedilen Abu Dabi'nin doğal petrol servetini, ekonomiyi ve Abu Dabi'nin vatandaşlarının geleceği için altyapısını kurması amacıyla oluşturuldu. IPIC'in 1988'de İspanyol rafinerisi CEPESA'da büyük bir azınlık hissesi edinmesi ilk yatırımı oldu. IPIC, uzun vadeli yatırımlara odaklanarak hidrokarbonlarla ilgili keşif ve üretim, nakliye ve boru hatları, perakende ve pazarlama, endüstriyel hizmetler gibi küresel enerji ile ilgili endüstrilerde uzmanlaşmıştı. 29 Haziran 2016 yılında, 2002 yılında kurulan Mubadala Development Company ile birleşmiştir. 2017 yılına gelindiğinde ise, Birleşik Arap Emirlikleri Başkanı ve Abu Dabi'nin yöneticisi Khalifa bin Zayed bin Sultan Al Nahyan'ın stratejik bir karar alarak yeni bir şirket kurulmasına karar

¹⁵⁸ SAM Resmi internet sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.sam.gov.ae/>, 02.05.19

¹⁵⁹ National Holding LLC, (Çevrimiçi), <http://www.eiic.ae/en/home.aspx>, 02.05.19

¹⁶⁰ James Chen, "Abu Dhabi Investment Council(ADIC)", 08.04.19, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/a/abu-dhabi-investment-council.asp>, 05.05.19

verilmesiyle, IPIC ve Mubadala Development Company birleşimi Mubadala Investment Company olmuştur.¹⁶¹

Mubadala Investment Company, Abu Dabi merkezli ve yönetimi altındaki varlıklar 225 milyar dolardır. 2017 yılında International Petroleum Investment Company (IPIC) ve Mubadala Development Company birleşerek oluşturulmuştur. Resmi sitesinde verildiğine göre, 50'den fazla ülkede yatırımları ve 100.000' den fazla çalışanı bulunmaktadır. Yurtiçi ve yurtdışındaki topluluklara uzun vadeli, pozitif ekonomik ve sosyal etkiye sahip küresel ilişkilerin rekabet avantajlarını temel alan sektörlere stratejik yatırımlar yapmaktadır.¹⁶²

2.2.2. Suudi Arabistan

Suudi Arabistan, Public Investment ve Saudi Technology Development and Investment Company varlık fonlarının sahibidir.

Tablo 2.4: Suudi Arabistan UVF Dağılımı

Fon Adı	Kuruluş Yılı	Varlığı (ABD doları)
Public Investment Fund	1971	320.000.000.000
Saudi Technology Development and Investment Company	2011	-

Kaynak: Sovereign Wealth Fund Profiles in Middle East, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profiles/sovereign-wealth-fund/middle-east>, 10.05.19 veriler derlenerek hazırlanmıştır.

Public Investment Fund (PIF), 1971 yılında “Vizyon 2030” adlı program çerçevesinde petrole olan bağımlılıktan kurtulmak, Suudi ekonomisi için stratejik öneme sahip projeleri desteklemek iç pazara odaklanmak amacıyla kuruldu. Yapılan bir röportajda, 300 milyar dolardan fazla varlığa sahip olan fonun, 2020 yılına kadar 600 milyar dolara kadar çıkabileceği belirtilmiştir.¹⁶³ 23.03.2015 tarihinde Bakanlar Kurulu 270 sayılı kararını yayımlayarak PIF'i Ekonomik ve Kalkınma İşleri

¹⁶¹ James Chen, “International Petroleum Investment Company”, 12.04.19, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/i/international-petroleum-investment-company.asp>, 04.05.19

¹⁶² Mubadala Investment Company Resmi web sayfası, <https://www.mubadala.com/>, 04.05.19

¹⁶³ Saudi Arabian Monetary Authority, 24.12.2018, (Çevrimiçi), <http://saudigazette.com.sa/article/550967>, 02.05.19

Konseyi'ne (CEDA) bildirmek üzere atadı. Bu doğrultuda Kurul, Taç Prens, SAİK Prens Muhammed Bin Salman Bin Abdülaziz (Başbakan Yardımcısı ve CEDA Başkanı) ile Başkan olarak yeniden kuruldu. Vision 2030 bağlamında, PIF'in ekonomik rolü, yerel ekonomiyi geliştirme, uluslararası varlık portföyünü genişletme ve hedeflerini etkin bir şekilde yerine getirip sürdürülebilir getirileri en üst seviyeye çıkarmak için stratejik ortaklıklar kurmaktır. PIF, kuruluşundan bugüne kadar kilit proje ve şirketleri finanse etmiş ve ülke ekonomisine stratejik öneme sahip projelere finansal destek sağlamıştır. PIF, 4 tane hedefe sahiptir. Bunlar, vizyon ve misyonunu bildirme, yönetim standartlarını yüksek şeffaflık seviyelerinde sağlama, yönetim çerçevesi ve icra komitelerinin sınıflandırılıp, planlanması ve raporlamalarıdır. 2018-2020 yılları için PIF Programı adı altında oniki vizyon belirlenmiş ve PIF'i dünyadaki en büyük varlık fonu yapmak amaçlanmıştır.¹⁶⁴

Saudi Technology Development and Investment Company (TAQNIA), Suudi Arabistan'da teknolojiyi yerelleştirmek ve Ar-Ge merkezlerinin çalışmalarını ticarileştirmek için Haziran 2011'de Kraliyet Kararnamesi ile kurulmuştur. TAQNIA, Suudi Arabistan'da farklı alanlarda yatırımlar yapıp teşvikler sağlayan PIF'e aittir ve Saudi Vision 2030 ile uyumludur. Bilgi ekonomisiyle Krallığın ekonomisinin çeşitlendirilmesi, sürdürülebilir işletmeler aracılığı ile teknolojinin geliştirilmesi, ulusal ve uluslararası teknolojilere ve bunların geliştirilmesi için çalışan kurumlara yatırım yapmak hedeflenmektedir. Bunların gerçekleşmesi için üç ana hedef belirlenmiştir: Teknoloji transferi, ekonomik çeşitlilik ve yüksek nitelikli iş yaratmaktır.¹⁶⁵

2.2.3. Kuveyt

Kuwait Investment Authority (KIA),1953 yılında petrol gelirleriyle kurulan ilk ulusal varlık fonu olma özelliğini taşıyan Kuwait Investment Board'un devamı niteliğindedir. Yönetimi altındaki varlıklar 592.000.000.000 milyar dolardır ve şeffaflık endeksi 6'dır.¹⁶⁶

¹⁶⁴ PIF Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.pif.gov.sa/en/Pages/AboutPIF.aspx>, 03.05.19

¹⁶⁵ Taqnia Resmi sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.taqnia.com/en>, 01.05.19

¹⁶⁶ Harun Öztürkler, "Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da Ulusal Varlık Fonları Ekonomik Sorunların Çözümünde Kullanılabilir mi?", Ortadoğu Analiz, C:9, S:79, Mart-Nisan 2017, (Çevrimiçi), <https://www.orsam.org.tr/tr/ortadogu-ve-kuzey-afrika-da-ulusal-varlik-fonlari-ekonomik-sorunlarin-cozumunde-kullanilabilir-mi-2/>, 02.05.19, s.1

KIA 1982'de 477 sayılı kanun ile, ülkenin varlıklarını yönetmekle sorumlu kılınmış bağımsız bir devlet kuruluşudur. KIA yönetimine verilen finansal rezervler ile uzun vadeli getiri elde etmek, gelecek nesillerin refahını garantilemek ve petrol rezervlerine alternatif ekonomik çeşitlilik sağlamaktır. KIA uzun vadeli yatırım ufkunda kısa vadeli oynaklıklara uyum sağlamayı hedefler, Kuveyt Kanunu borçlanmayı yasaklamaktadır. KIA'nın yatırımları, Kuveyt vatandaşlarının çıkarlarını korumaktan sorumlu olan Kuveyt Devleti'ne karşı tamamen şeffaftır. Kuveyt parlamentosu Ulusal Meclisi, 21 yaş ve üstü tüm Kuveyt vatandaşları tarafından serbestçe seçilmekte ve Ulusal Meclis'in seçilmiş temsilcileri, en azından yıllık olarak, KIA'nın performansı hakkında bilgilendirilmektedir. 1982 sayılı KIA'nın kurulmasına ilişkin 472 sayılı Kanun da, bilginin yayılması ile ilgili hükümler açıkça belirtilmiştir. Nisan 2006'da KIA'nın yeniden düzenlenmesi sırasında KIA'daki her personel için Davranış Kuralları hazırlanmış ve özellikle üst düzey yöneticilerin yazılı olarak kabul etmesi gereklidir. Yasal ve Uygunluk Direktörü (KIA Genel Danışmanı) tarafından davranış kuralları gözetim altında tutulur. KIA, Santiago İlkeleri'nin hazırlanmasına katkıda bulundu ve ilk imzacısı oldu. 5-6 Nisan 2009'da UVF'ler, Kuveyt Şehri'nde bir uzlaşmaya varmak ve Kuveyt Deklarasyonu'nu imzalamak için bir araya geldiler. KIA, gönüllü bir uygulama pratiği olan Santiago İlkelerinin onaylanmasını destekleyen Uluslararası UVF Forumu'nun (IFSWF) kurulmasına sebep oldu. IFSWF'nin "Kuveyt Beyannamesi" aracılığıyla Kuveyt'te oluşumu, KIA için büyük bir başarı olmakla birlikte, burada alınan kararlara kendi yönetiminde de uygulayacağı yönünde önemli bir çerçevedir. KIA, yatırım yaptığı ülkelerde oraya ait olan yasa ve kanunlara tabidir. Sorumlu ve pasif bir yatırımcı olarak hareket eder. Yatırım yaptığı şirketlerde çoğunluğu satın alma veya menfaatleri kontrol etmeye çalışmadığını taahhüt etmektedir. KIA; alt fonları GRF (General Reserve Fund) ve FGF (Future Generation Fund)'nin ve yönetimi kendisine verilen diğer fonlardan Kuveyt Devleti adına veren Maliye Bakanına karşı sorumludur. GRF, Kuveyt Devleti'nin tüm petrol gelirleri ve GRF yatırımlarından elde edilen gelirlerin ana deposudur. Kuveyt Devleti'nin genel rezervi olan GRF'nin varlıkları ve gelirleri, Kuveyt Devleti Hükümeti tarafından belirlenen ve yıllık bütçeden Parlamento tarafından belirlenen şekilde kullanılabilir. FGF, 1976 yılında, o sırada GRF'den % 50 aktarılarak yaratılmıştır. Ek olarak, tüm devlet gelirlerinin asgari % 10'u yıllık

olarak FGF'ye aktarılır ve yapılacak herhangi bir transfer veya para çekme işlemi izni için özel bir mevzuat gerektirmektedir.¹⁶⁷

2.2.4. Katar

Qatar Investment Authority (QIA), 2005 yılında merkezi Doha'da kurulmuştur ve yönetimi altındaki varlıklar 320 milyar dolardır. 168 QIA, Katar varlık fonunu yönetmekle görevli devlet kuruluşudur. Katar'ın ekonomisinin gelişmesini desteklemek ve Katar'ın rezerv gelirleriyle yatırım yapmak, yönetmek ve büyütmeyle görevlidir. Katar nüfusu düşünüldüğünde fon büyüklüğü dünya ortalamasının üzerindedir. QIA, Katar hükümetine aittir, ancak Ekonomik İşler ve Yatırım Yüksek Kurulu (SCEAI)'ye rapor verir. Katar Devlet Denetim Bürosu, QIA'nın mali faaliyetlerini denetlemekten sorumludur. QIA yatırım konusunda sınırlanmamıştır. İç ve dış piyasalara istediği türev araçlara risk yönetimini merkez olarak yatırım yapabilmektedir. QIA, Katar Devleti Hükümeti'ne aittir ve Katar'da Enerji, Yatırım ve Ekonomi ile ilgili en yüksek karar organı olan Ekonomik İşler ve Yatırımlar Yüksek Kuruluna rapor verir. Katar Emiri'nin başkanlık ettiği SCEAI, yatırım stratejisini onaylar, fonlar tahsis eder, bütçeyi ve bazı QIA düzenlemelerini onaylar. QIA, Başkan, Başkan Vekili ve Emir'in kararıyla atanan bağımsız ve yatırım alanında nitelikli yerli ve yabancı uzman üyelerden oluşan bir Yönetim Kurulu tarafından yönetilir. CEO, QIA'nın üst düzey liderlerinden oluşan Yönetim Ekibi tarafından desteklenmektedir. QIA, Santiago İlkeleri'nin kurucu ortaklarından biridir. IWF'nin kurucu üyesi olan QIA, IFSWF'nin geliştirilmesini tam olarak desteklemiş, anayasa taslağını hazırlamak ve forumu kuruluşunda yer almıştır.¹⁶⁹

2.2.5. Bahreyn

Mumtalakat Holding Company (Mumtalakat) görevini belirleyen bir Kraliyet Kararnamesi ile 29 Haziran 2006'da bağımsız bir şirket olarak kurulmuştur. Toplam varlıkları 15.198.600.000 milyar dolardır.¹⁷⁰

¹⁶⁷ KIA Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/Pages/FGF.aspx>, 03.05.19

¹⁶⁸ QIA, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05bc5a>, 04.05.19

¹⁶⁹ QIA Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.qia.qa/Default.aspx>, 04.05.19

¹⁷⁰ Mumtalakat, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b88b>, 04.05.19

Devlet katkısı olmadan (kurucu sermaye hariç), varlık portföyünü geliştirip çeşitlendirerek, Bahreyn ve halkı için, sürdürülebilir getiriler elde etmesi ve servet üretimini koruması hedeflenmiştir. Fonun kaynakları, öncelikle Bahreyn'deki petrol ve doğal gaz rezervlerinin gelişmesinden elde edilen fazla gelirlere geliyor. Mumtalakat, kamu görevlileri ve özel sektör uzmanlarından oluşan bir karışımdan oluşan dokuz kişilik bir yönetim kurulu tarafından yönetilmektedir. Mayıs 2018 itibariyle, fon 13 ülkede 60 şirket olmak üzere çok çeşitli sektör ve ülkelerde portföylerinde 11 milyar dolar tutmaktadır. Yatırım yaptığı en büyük holdingler emlak ve turizm, ardından imalat ve finansal hizmetler ile gıda ve tarım sektöründedir. Fon, yerel şirketleri içinde 13.400'den fazla kişiye doğrudan iş sağladığını söylemiştir. Portföy şirketleriyle finansal durumunu, faaliyet performansını ve gerçeğe uygun değer hareketleri takip edilerek yatırım performansı sürekli izlenmekte, ayrıca büyümenin beklentilere uygun olmasını sağlamak için çeşitli değerlendirmelerin yanı sıra kıyaslama ve karşılaştırılabilir analizler yapıldığı belirtilmiştir.¹⁷¹ Şirket özel hisse senetleri, tahvil, kurumsal hisse senetlerine yatırım yapmayı amaçlamaktadır. Öncelikle Bahreyn Krallığına yatırım yapar. Daha sonra Avrupa ve ABD 'de yatırımları bulunmakta ve Uzak Doğu'da yatırım için araştırma yapmaktadır.¹⁷²

2014 yılında, dünyanın önde gelen işletme okullarından biri olan INSEAD ile ortaklaşa Uluslararası Yönetim Programı başlatan Mumtalakat'ın, bazı portföy şirketlerinde aday yöneticileri için kurumsal yönetim ve şeffaflık konusunda rehberlik sağlanmıştır. Yine şeffaflık konusundaki girişimleri ile birlikte, Mumtalakat'ın, SWFI'nın sektördeki şeffaflık barometresi olan Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi'nden bölgedeki en yüksek puanlardan biri olan on üzerinden dokuzu almayı başarmıştır.¹⁷³

¹⁷¹ James Chen, "Mumtalakat Holding Company", 02.05.18, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/m/mumtalakat-holding-company.asp>, 04.05.19

¹⁷² "Company Overview of Bahrain Mumtalakat Holding Company", Capital Markets, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=30535721>, 06.05.19

¹⁷³ Mumtalakat Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <http://mumtalakat.bh/building-upon-a-year-of-success/>, 06.05.19

Resmi web sayfası bulunmakta ve 2007 yılından itibaren yıllık raporları ve konsolide bütçesi sayfasında yayınlanmaktadır. Fonun yönetiminde, Başbakan Yardımcısı Yönetim Kurulu başkanlığı yapmaktadır. Yönetim kurulunda parlamentoda görevli bakan ve bürokratlarla birlikte CEO, genel müdür, strateji ve küresel piyasa uzmanı yer almaktadır. Yönetim kurulu altında, CEO yönetiminde üst düzey yönetim uzmanlarından oluşan şeffaf kurumsal bir yapıya sahip bulunmaktadır.¹⁷⁴

2.2.6. Filistin

Palestine Investment Fund (PIF), 2003 yılında yerel ekonomiyi stratejik yatırımlarla güçlendirmek amacıyla kurulmuştur. Ancak PIF, genel tanıma uygun getirileri maksimize etme odaklı çalışan bir ulusal varlık fonu değildir. PIF, Filistin için finansal getirinin yanında ekonomik, sosyal çevresel etki üretecek ve gelişimi sağlayacak yatırımlara odaklanan, her dolarını etkin bir şekilde kullanmayı hedefleyen kalkınma merkezli bir ulusal varlık fonudur.

PIF, başlangıç sermayesinde 625 milyon dolar ile başlatılmıştır. SWFI sitesinde yönetimi altındaki güncel toplam varlıkları 856.224.000 milyon dolar olarak verilmektedir.¹⁷⁵ Kuruluşundaki amacı, yerel ekonomiyi stratejik yatırımlarla güçlendirmek ve hissedarları olan Filistin halkı için uzun vadede getirileri en üst düzeye çıkarmaktır. PIF, Filistin Ulusal Otoritesinin Mali Reform Programı çerçevesinde finansal, idari ve yasal bağımsızlığa sahip bir halka açık anonim şirkettir.¹⁷⁶

Filistin'de çeşitli stratejik şirketler, fonlar, hastaneler ve girişimlerin kurulmasında ve desteklenmesinde görev almakta ve bunun içinde çeşitli yatırımcılarla, kalkınma bankalarıyla ve yatırım kurumlarıyla işbirliği yapmaktadır. Filistin ekonomisinin rekabet etme özelliğini arttırıp, özel sektörün güçlenmesine yardım etme ve yeni iş olanaklarıyla istihdam artışı sağlanmaktadır. PIF, uluslararası yatırımcılardan ve ortaklardan destek alıp yararlanarak büyük ölçekli, stratejik

¹⁷⁴ Mumtalakat Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <http://mumtalakat.bh/corporate-governance/#1509981814478-33c4d89c-336e>, 06.05.19

¹⁷⁵ (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05ba86>, 05.05.19

¹⁷⁶ PIF Resmi web sayfası, <http://www.pif.ps/en/article/56/Impact-Investment>, 05.05.19

projelerin yapılmasına yardımcı olmayı hedeflemektedir. PIF, şeffaflık, hesap verebilirlik ve iyi yönetim ilkelerine bağlı olduğunu bildirmektedir. Resmi Web sayfası bulunmakta ve 2009 yılından itibaren yıllık raporları resmi web sayfasından yayınlanmaktadır.

PIF iç ve dış denetim sunmaktadır. Filistin halkı adına hareket eden Genel Kurul, PIF'ın en üst denetim ve gözetim organıdır. Genel Kurul, PIF Yönetim Kurulu'na stratejik rehberlik edip, PIF'ın faaliyet raporunu gözden geçirir ve temettü dağıtımını onaylar. PIF Genel Kurulu, iş dünyası, düzenleyici kurumlar ve sivil toplum dahil olmak üzere Filistin toplumunun çeşitli kesimlerini temsil eden 30 kişiden oluşur. Genel Kurul üyeleri Filistin Devlet Başkanı tarafından üç yıllığına atanmaktadır. PIF, Filistin devletinin yenilikçi, kapsayıcı bir ekonomiye sahip ve canlı bir özel sektör tarafından desteklenen egemen ve müreffeh bir devlet olmasını hedeflemektedir. Yatırım stratejisi, iyi yönetim sağlarken gelişimsel etkiyi en üst düzeye çıkarmaya çalışmaktadır. Bu görevi gerçekleştirmek için üç etkili yatırım platformu (Amaar, Massader, Sharakat), bir varlık yönetimi platformu (Aswaq) ve sosyal yatırım için (Ruwwad) tarafından program yürütülmektedir. PIF, sektör odaklı üç etkili yatırım ve bir varlık yönetimi grubu ile çalıştığını belirtmektedir. Dünya Bankası kuruluşu olan IFC ile de çalışmaktadır.¹⁷⁷

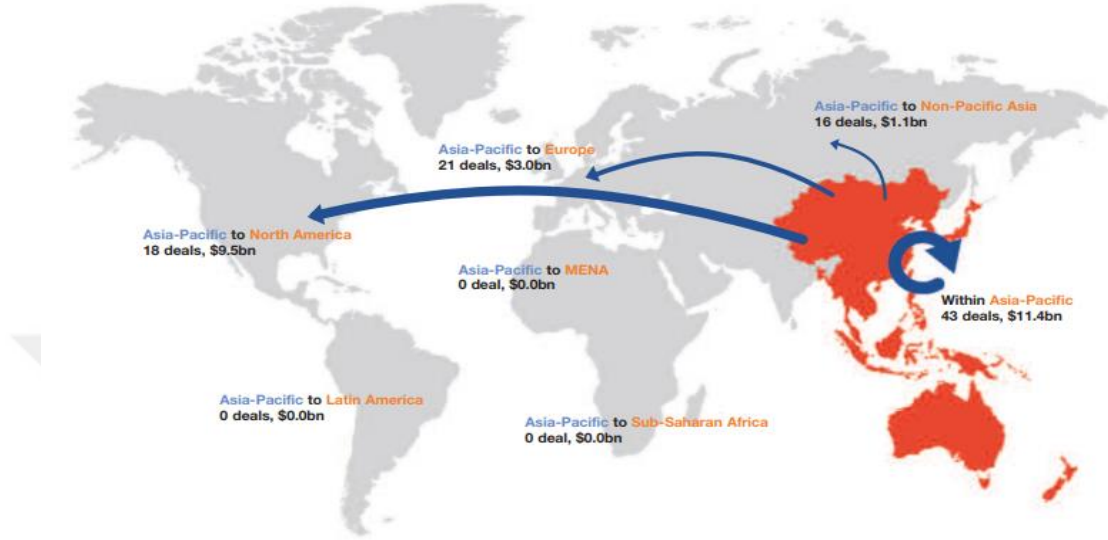
2.3. Asya-Pasifik Ülkeleri Ulusal Varlık Fonları

Asya-Pasifik ülkeleri UVF'leri, fon kaynakları açısından çeşitlilik arz etmektedir. Orta Asya ülkelerinde fon kaynakları doğalgaz ve petrol türevi doğal kaynaklardan oluşmaktayken, Güneydoğu Asya ülkelerinde emtia gelirlerinden artan döviz fazlalığından oluşmakta ancak yine bir Güney Asya ülkesi olan Singapur'da ise mali tasarruflardan oluşmaktadır. Kaynak farklılıkları gibi yönetim ve denetimde de farklılıklar mevcuttur.¹⁷⁸

¹⁷⁷ PIF Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <http://www.pif.ps/en>,02.05.19

¹⁷⁸ Yalçın, Sürekli, "Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak URF Modeli", s.3

Grafik 2.10: 2015 Yılı Asya-Pasifik Ülkeleri UVF'leri Yatırımlarının Harita Üzerinde Bölgesel Dağılımı



Kaynak: Bocconi University SIL Annual Report 2015, s.38, (Çevrimiçi), <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/9a18762e-52fc-4774-9a76-d387dcc46565/2015+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYfWuO->, 09.05.19, s.36

Grafik 2.10'da Asya-Pasifik ülkelerinin varlık fonlarının, 11.4 milyar dolarla yatırımı en çok kendi bölgelerinde, daha sonra ise 9.5 milyar dolarla Kuzey Amerika'ya ve 3 milyar dolarla Avrupa bölgesine, 1.1. milyar dolar diğer Asya ülkelerine yaptıkları görülmektedir.

2.3.1. Singapur

Singapur, 700 km²' lik 5 milyon nüfuslu bir ada şehir devletidir. 45 yıllık genç bir liman şehri olan Singapur, UVF sahibi olan diğer ülkelerden (Suudi Arabistan, Norveç, Çin, Rusya, Abu Dabi...) farklı olarak, hızlı ekonomik kalkınma ve jeopolitik konumu kullanıp doğru politikalar izleyerek elde ettiği sermayeyi biriktirmiş ve UVF'lerini kurmuştur. 1972 yılında kurulan Sentosa Development Corporation (SDC), Sentosa'yı geliştirmek için, 1974'de Temasek Holding

(Temasek), yatırım tutma aracı olarak ve 1981'de Government of Singapore Investment (GIC), yabancı döviz rezervlerini yönetmek için kurulmuşlardır.¹⁷⁹

Sentosa Development Corporation (SDC), 1 Eylül 1972'de Ticaret ve Sanayi Bakanlığı'nın Yasal Kurulu olarak kurulmuş ve amacı Sentosa adasının gelişimi, yönetimi, bir tatil yeri olarak pazarlama ve tanıtımını yapip denetlemektir. Bunlarla birlikte Sentosa'yı eğlence ve iş amaçlı ziyaretçilerin kalacakları çok yönlü çekiciliği olan canlı bir ada tesisi haline getirmek hedeflenmiştir. SDC ayrıca Singapur'un anakara Singapur'dan Sentosa'ya ve adanın diğer bölgelerinden Siloso Point'taki Batı ucuna bağlanan tek teleferik gökyüzü ağına sahiptir. SDC'nin Sentosa'nın gelişimi ve büyümesi için dengeli ve sürdürülebilir bir yaklaşım benimsemesi ve yeşilliği, kültürel mirası ve ada çekiciliğinin korunmasına dikkat ederek varlıklarını yönetmektedir.¹⁸⁰

1965-1989 yılları, Singapur sanayileşmesinin başladığı yıllarda kurulan iki UVF, Temasek ve GIC'in başlangıç yetkileri açıkça, yerel ekonominin geliştirilmesi ve güvence altına alınmasına yönelik olarak kurulmuştur. 1990'lı yıllarda, her iki UVF, sanayileşmiş bir şehir devleti olan Singapur' un amaçladığı devletin 'bölgeselleşme' projesine dahil olacak kadar yeterli finansal güç ve siyasi meşruiyet sahip olmuşlardır. Temasek ve GIC, 2000 yılı sonrası bölgesel ve küresel ekonomide aktif yatırımcılar oldular. Bunun sonucu olarak, Singapur'un ekonomik diplomasideki rolü arttı ve bu büyük finansal ve ulusal varlıkları edinmeleri nedeniyle küresel siyasi ve yatırım ortamında çıkan potansiyel sorunlarla daha fazla ilgilenmektedir. Temasek ve GIC'in geleceği ile Singapur hükümetinin stratejik çıkarları ve küresel ekonominin büyüme potansiyeli ayrılmaz bir şekilde bağlıdır.¹⁸¹ Bugün Temasek Holdings yönetimi altındaki varlıklar 374,896,000,000 milyar dolar ve GIC yönetimi altındaki varlıklar 390,000,000,000 milyar dolara ulaşmıştır. Dünyanın en büyük ilk 10 varlık fonu arasındadırlar ve toplam büyüklükleri 750

¹⁷⁹ Yeung, "From National Development to Economic Diplomacy? Governing Singapore's SWF", s.3

¹⁸⁰ Sentosa Development Corporation Resmi web sayfası,(Çevrimiçi), <https://www.sentosa.gov.sg/about-sdc/overview> , 18.05.19

¹⁸¹ Yeung, "From National Development to Economic Diplomacy? Governing Singapore's SWF", s.2

milyar doları aşmıştır.¹⁸² Singapur'un iki büyük varlık fonunun karşılaştırmalı gösterimi aşağıdadır.

Tablo 2.5: GIC ve Temasek karşılaştırması

Boyutlar	Temasek Holding	Government of Singapore Investment Corp.
Sahiplik ve Raporlama yapısı	Her ikisi de Singapur hükümetine aittir ve Maliye Bakanlığı'na karşı sorumludur. Her ikisi de operasyonel olarak özerktir.	
Fonun niteliği	Yatırım holding şirketi. Temasek yönettiği varlıklara sahiptir.	Fon yönetimi GIC, yönettiği fonlara sahip değil.
Fon büyüklüğü	374.896.000.000 milyar ABD Dolarından fazla	390.000.000.000 milyar ABD Dolarından fazla
Yatırım hedefleri	Sermaye değerlendirmesi.	Zenginlik artışı: (1) fonların uluslararası satın alma gücünü korumak ve (2) fonların değerini artırmak için
Pazar yönelimi	Yerli (Singapur) ve yabancı	Sadece yabancı
Portföy tahsis	% 100 özkaynaklar - doğrudan bağlı kuruluşlar veya Astrea Equity Fund'da	% 50 - hisse senedi; % 30 - tahvil; % 20 - diğerleri: özel sermaye / riskten korunma fonu / gayrimenkul / emtia yatırımları
Mevcut coğrafi odak	% 33: Singapur; % 41: Asya'nın geri kalanı; % 23: OECD ekonomileri (Kore hariç); % 3: diğerleri	% 40 ila % 45: ABD; % 20 - % 25: Avrupa % 8 - % 10: Japonya; kalan % 32 - % 20: belirtilmemiş; ama Asya, Latin Amerika ve Doğu Avrupa olması muhtemeldir.
En çok üç sektöre odaklanma (belirli sırayla listelenmemiş)	Finansal hizmetler, telekomünikasyon ve medya, ulaşım ve lojistik	Belirtilmemiş ancak portföy, büyük olasılıkla emlak, altyapı ve finansal hizmetler gibi.
Yatırım süreleri	Kısıt yok: Sonuç kar elde etmek	Orta - (en az 2 yıl) ile uzun vadeli (5-10 yıl)
Getiri oranındaki temel performans göstergeleri (performansın karşılaştırması)	(1) Hissedar geri dönüşüm ve (2) STI Endeksi ve MSCI Dünya Hisse Senedi Endeksi gibi sektör endeksleri.	(1) G3 enflasyonundan reel getiri oranı ve (2) sanayi endeksleri: Özkaynaklar için, MSCI Dünya Hisse Senedi Endeksi; ve tahviller için geliştirilmiş Lehman Brothers Dünya Tahvil Endeksi.

Kaynak: Henry Wai-chung Yeung, "From National Development to Economic Diplomacy? Governing Singapore's Sovereign Wealth Funds", The Pacific Review, 2011, C:24, S:5, s.625-652, (Çevrimiçi), <http://www.tandfonline.com/action/journalInformation?journalCode=rpre20>, 03.03.17, s.14

¹⁸² (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, 02.05.19

Temasek ve GIC'in kaynağı, 1955 yılından bu yana Singapur' da hükümetin 'Central Provident Fund' adıyla yürüttüğü zorunlu tasarruf programı sayesinde. Bu programla çalışanlardan % 20 ve işverenlerden % 13 olmak üzere zorunlu katkı payı toplanmaktadır. 2007 yılında bu tasarruflar GSYİH'nın % 47'sini oluşturmaktadır.¹⁸³

Yatırım stratejilerinin merkezi, zenginliği en üst düzeye çıkartmak amacıyla kurumsal, sosyal ve sorumlu yatırım üzerinedir. 2008 yılında yaşanan krizde hem GIC hem de Temasek yaptıkları küresel yatırımlar doğrultusunda önemli kayıplar vermiştir.¹⁸⁴ Temasek Holdings, daha profesyonelce ve şeffaf yönetilmektedir. GIC'in ise yönetişimi, kamu alanlarındaki yatırımları ve karar alma süreçleri hakkında bilgi eksikliği bulunmaktadır. Mayıs 2008'de Genel Sekreter Yardımcısı Sayın Bakan Mentor Lee Kuan Yew, GIC'in iç politik baskılardan korunması yatırım fonlarının bütünlüğünü korumak için iç politik baskılardan yalıtılmış olmasını ve şeffaflık eksikliğini savunmuştur.¹⁸⁵ Singapur, potansiyel jeopolitik riskleri ve endişeleri azaltmak için IMF çatısında kurulan IWG'nin geliştirdiği ve gönüllülük esasına dayalı Santiago İlkelerini 2008 yılında benimsemiştir. Temasek, Singapur Hükümetinin doğrudan katılımı olmadan, tamamıyla ticari bir temelde yatırım yaptığını ve varlıklarının yönetimine kararlı ve güçlü devam ettiğini bu ilkeler doğrultusunda göstermektedir. Ancak GIC'in kamu alanlarındaki yatırımları ve karar alma süreçleri halen daha az şeffaf yönetilmektedir. GIC Yönetim Kurulu üyelerinin üst düzey hükümet lider ve yöneticilerden oluşması, GIC politikalarına doğrudan devlet katılımı olduğunu da doğrulamaktadır.¹⁸⁶

2.3.2. Çin

Çin, 29 Eylül 2007 tarihinde Maliye Bakanlığı tarafından 200 milyar dolar değerindeki özel tahvillerin ihracıyla, devasa döviz rezervlerini yönetmek için Chinese Investment Corporation (CIC)'i kurdu. CIC, Çin Halk Cumhuriyeti Şirket Yasasına uygun tamamen devlete ait bir şirket olarak kurulmuştur. Eski bir devlet

¹⁸³ Reisen, "How To Spend It: Commodity or Non-commodity SWFs", s.12

¹⁸⁴ Backer, "Sovereign Investing in Times of Crises: Global Regulation SWFs, SOEs, Chinese Experience", s.37

¹⁸⁵ Yeung, "From National Development to Economic Diplomacy? Governing Singapore's SWF", s.8

¹⁸⁶ A.e., s.26

yatırım aracı olan Central Huijin Yatırım Şirketi' de CIC ile birleştirilmiştir. CIC'in yönetimi altındaki varlıklar 941.417.000.000 milyar dolardır ve bugün dünyanın en büyük ikinci varlık fonudur. Santiago İlkeleri'nin rehberliğinde ve ticari faaliyetlerin temelinde, bilimsel gelişmeyi ve sürekli büyümeyi amaçlamaktadır.¹⁸⁷ CIC'in yönetimi, Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu' ndan oluşan şirketin işleyişini ve genel performansını denetlemeye yetkilidir. Kurul ayrıca Çin Halk Cumhuriyeti Kanunu, şirketin Ana Sözleşmesi ve diğer kurucu belgelere göre diğer görevleri yerine getirme yetkisine sahiptir. Denetim Kurulu şirketin muhasebe ve mali faaliyetlerini denetler. Denetim Kurulu ayrıca Yönetim Kurulu ve üst düzey yöneticileri de izler. Çin hükümeti üst düzey kabine seviyesinde yer alır. CIC uzun vadeli, istikrarlı, sürdürülebilir ve riske göre ayarlanmış getiriler elde edeceği yatırım stratejileri belirlemeyi hedefler. Etik hareket eder ve yatırım yaptığı şirketlerde faaliyetleri etkileyecek girişimlerde bulunmamaktadır.¹⁸⁸

Çin'in ikinci UVF'si, SAFE Investment Company (SIC), Çin'in resmi döviz kuru yöneticisi olan State Investment of Foreign Exchange'in (SAFE) bağlı bir kuruluşu, Hong Kong iştirakidir. SIC, 1997 yılında 20 milyar dolar sermaye ile açılmıştır. Fonun kaynağı, merkez bankasında biriken bütçe ve ticari gelir fazlası rezervlerinden geliyor. SIC'in yönetimi altında bulunan varlıklar 439.836.526.800¹⁸⁹ milyar dolar ve dünyadaki en büyük ilk 10 fon arasında 6. sırada yer almaktadır. 2007 yılından itibaren yurtdışı yatırımlara başlayan SIC'in varlığı Ocak 2008'e kadar gizli tutulmuştur ve SIC' in şeffaflık derecesi düşüktür. Çin UVF'leri ile ilgili ABD'nin büyük endişelerinin kaynağı, fonun siyasi kriterlerin etkisinde kalmadan iyi bir yönetime sahip olmaması ve yeterli meşruiyet oluşturamamasıdır.¹⁹⁰ SIC, Hong Kong'un Çin'e devrinden sonra Renminbi ve Hong Kong dolarının değerini

¹⁸⁷ CIC Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), http://www.china-inv.cn/chinainven/About_CIC/Who_We_Are.shtml, 30.04.19

¹⁸⁸ Backer, "Sovereign Investing in Times of Crises: Global Regulation of SWFs, SOEs and Chinese Experience", s.106

¹⁸⁹ SAFE Investment Company Ltd, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05bd9b>, 01.05.19

¹⁹⁰ Stephen Thomas, Ji Chen, "China's SWFs: Origins, Development and Future Roles", Journal of Contemporary China (2011), 20(70), June, 467-478, (Çevrimiçi), <http://www.tandfonline.com/action/journalInformation?journalCode=cjcc20>, 03.03.17, s.3

uluslararası spekülâtorlere karşı Amerikan Doları karşısında savunmada çok önemli bir rol oynamıştır.¹⁹¹

SIC, yabancı ve yerli hisse senetleri ve sabit getirili menkul kıymetler dahil olmak üzere çok çeşitli araçlara yatırım yapabilir. SAFE Yatırım Şirketi'nin temel hedefleri yatırım getirisi kazanmak, işletmelerin çeşitliliğini arttırmak ve ABD doları değerindeki dalgalanmalara Çin'in maruz kalmasını azaltmaktır.¹⁹²

2018 yılı itibariyle, Çin sahibi olduğu 1.2 trilyon dolarlık ABD tahvili ile elinde ABD tahvili sahibi olan ülkeler arasında 1. sırada yer almaktadır. Bu durumda yüksek döviz varlıkları ve varlık fonları CIC ve SIC'in şu anda sahip olduğu sermaye büyüklüğü ve yüksek yatırım getirisi Çin ekonomisini güçlü ve önde tutmaktadır. Bu durum, hem CIC hem de SIC, gelecekte küresel finans ve kaynak pazarlarında daha aktif ve önemli yatırımcılar olacağını göstermektedir.¹⁹³ Çin yatırımlarını ABD tahvil piyasası ile kısıtlamamaktadır. Bununla petrol ve enerji gibi kritik sektörlerde gelecekte yaşanabilecek sorunların önüne geçebilme, arz güvenliğini sağlayarak ekonomik çeşitlilik elde etme gibi amaçlarla yola çıkarak Afrika ve Asya'da da önemli yatırımlarda bulunmaktadır.

2.3.3. Japonya

Japonya'da Temmuz 2009'da Japan Investment Corporation (JIC) Tokyo şehrinde kurulmuştur. JIC, Japonya Hükümeti'nin ulusal varlık fonudur.¹⁹⁴ JIC, 20 milyar dolarlık hükümet parasıyla kurulmuştur. JIC şirketlere yatırım yapmak isteyen özel sermaye şirketleri, ulusal varlık fonları ve kurumsal yatırımcılar ile birlikte fon oluşturmayı planlamaktadır. Reuters'a JIC'in üst düzey yöneticisi Masaaki Tanaka verdiği röportajda, JIC'in büyük yabancı sermaye fonlarıyla bir araya gelerek uzun vadeli yatırımcı olarak KKR, Blackstone ve Bain Capital yabancı sermaye şirketleri gibi çalışmak istediklerini ve Japonya'da yabancı özel sermaye şirketlerine olan önyargıyı birlikte çalışarak kırmak istediklerini belirtmiştir. Yapılan ortaklıklardan

¹⁹¹ (Çevrimiçi), <https://www.ft.com/content/2ee05a68-baf9-11dc-9fbc-0000779fd2ac>, 30.02.18

¹⁹² James Chen, "SAFE Investment Company (China)", 27.04.18, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/s/safe-investment-company.asp>, 30.04.19

¹⁹³ Thomas, Chen, "Chine' SWFs: Origins, Development and Future Roles", s.13

¹⁹⁴ Company Overview Japan Investment Corporation, (Çevrimiçi), <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=105319448>, 29.04.19

çıkılmak istenmesi durumunda JIC'in hisseleri devralarak sorun oluşmayacağını belirtilmiştir. Ayrıca JIC küçük yerli şirketlerden %5 oranında hisse alarak ülkenin kurumsal yapısını değiştirmeyi hedeflemiş ve risk sermayesi fonu ile denizaşırı şirketleri hedefleyen bir fon kurmayı da planlamıştır.¹⁹⁵

Ancak yapılan bu röportajdan üç ay gibi bir süre sonra Aralık 2018'de, JIC'in dokuz özel sektör yöneticisinin hepsinin KYODO'nun ödeme anlaşmazlığı nedeniyle, 11 üyeli yönetim kurulundan istifa etmesi, ülkedeki en büyük kamu-özel fonunda faaliyetlerin askıya alınmasına sebep olmuştur.¹⁹⁶ Girişimci ve yeni gelişen teknolojilere odaklanıp yerel şirketlere yatırım yaparak Japonya'nın endüstriyel rekabet edebilirliğini artırmak için kurulan JIC'in, faaliyetlerine yakında başlayıp başlamayacağı konusunda, Japon devleti hükümetinden net bir açıklama yapılmamıştır. Konuyla ilgili bilgi sahibi bir kaynak, PEI'ye yaptığı açıklamada, JIC'de kıdemli ayrılıştan bu yana hiçbir iş ve işlemin olmadığını, yatırım yapılmadığını belirtmiştir.¹⁹⁷

2.3.4. Kazakistan

1991 yılında bağımsızlığına kavuşan Kazakistan, zengin yer altı kaynakları olan petrol ve kömür yataklarına, doğalgaz rezervlerine sahiptir. Tengizchevroil şirketinin 1993 yılındaki kuruluşundan önce Kazak petrol ihracatı Rus toprakları üzerinden yapılmaktaydı. 2001 yılında Hazar Boru Hattı Konsorsiyumu açılmasıyla petrol ihracatı boru hattı üzerinden yapılmaya başlanmıştır.¹⁹⁸ Kazakistan devleti petrol, gaz ve maden gelirlerinden gelen döviz rezervleriyle oluşan üç varlık fonuna sahiptir. Bunlar Kazakhstan National Fund, Samruk-Kazyna ve National Investment Corporation'dır.

¹⁹⁵ Junko Fujita, Taro Fuse, "Japan's \$20 billion State-backed Fund seeks to team up with Global PE firms", 24.10.18, (Çevrimiçi), <https://www.reuters.com/article/us-japan-government-fund/japans-20-billion-state-backed-fund-seeks-to-team-up-with-global-pe-firms-idUSKCN1MY11A>, 15.05.19

¹⁹⁶ JIC, (Çevrimiçi), <https://www.japantimes.co.jp/news/2018/12/10/business/nine-private-sector-executives-japan-investment-corp-resign-pay-dispute/#.XNt3AokzbMw>, 15.05.19

¹⁹⁷ Carmela Mendoza, "Japan's \$ 18 billion government PE fund Suspend Operation" 05.03.19, (Çevrimiçi), <https://www.privateequityinternational.com/japans-18bn-government-pe-fund-suspends-operations/>, 14.05.19.12.

¹⁹⁸ Elnur İsmayilov, Türkan Budak, "Kazakistan'ın Enerji Yatakları (Analiz)", Bilgesam, 12.04.16, (Çevrimiçi), <http://www.kazakistan.kz/kazakistanin-enerji-yataklari/>, 02.05.19

The National Fund Republic of the Kazakhstan, 2000 yılında kurulmuştur ve yönetimi altındaki varlıkları 57.628.000.000 milyar dolardır.¹⁹⁹ Hem istikrar hem de tasarruf fonu olarak faaliyet göstermektedir. Kazakistan varlık fonu değişken, öngörülemez, tükenebilir, yüksek dalgalı petrol fiyatları ve yeni hidrokarbon keşiflerinden elde ettiği yüksek geliri ile ekonomik kalkınmayı iyileştirmek ve geliştirmek hedefiyle kurulmuştur. NFRK'nın belirleyici niteliği, hem varlıklarda oluşabilecek dalgalanmayı önleyerek istikrarı elde etmek, hem gelecek nesillere yapılacak tasarrufları aktarmak hem de biriken yabancı dövizlerle Hollanda hastalığı etkisini giderme hedeflerinin hepsini birden tek bir fonda kapsamasıdır.²⁰⁰ NFRK, asıl görevi alternatif varlık sınıflarına yatırım yaparak petrol, gaz ve maden fiyatlarındaki oynaklığın Kazakistan ekonomisi üzerindeki etkisini azaltmak için istikrar fonu gibi çalışmayı planlamış, Kazakistan Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın yüzde yüz iştiraki olan bir kuruluştur. NFRK'nın yönetimi, işletmesi veya yatırım stratejileri hakkında çok az bilgi bulunmaktadır.²⁰¹ NFRK, Government Pension Fund Global temel alınarak oluşturulmuştur. Maliye Bakanlığı ise petrol, gaz ve madencilikten elde edilen gelirleri alıp bu fona belli bir payı ödemektedir. Bu pay hesaplanırken varil başına petrol fiyatlarının 19 ABD dolarının üstüne çıkması ve altına düşmesi gibi bir fiyat mekanizması ile diğer kaynaklar içinde buna benzer bir fiyatlandırma mekanizması belirlendi. Bu gelirlerden %10'u istikrar fonuna, %90'ı ise bütçeye ayrılır. 2008 yılına kadar NFRK, IMF tarafından da övülen çok ihtiyatlı düşük riskli faizli menkul kıymetler yatırım stratejisi izledi. Bu haliyle NFRK ulusal varlık fonlarından beklenen teoriyle uyumludur. Kazakistan, "Uluslararası Şeffaflık Örgütü Yolsuzluk Algı Endeksi" çalışmasına göre dolandırıcılık ve yolsuzluğa açık bir ülkedir. Düşük düzeyde şeffaflığa sahiptir ve Santiago İlkelerini kabul etmemiştir. Kuruluşundan bu yana uluslar arası bir firma olan Ernst&Young

¹⁹⁹ Kazakhstan National Fund, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b556>, 03.05.19

²⁰⁰ Yelena Kalyuzhnova, "The National Fund of the Republic of Kazakhstan(NFRK): From Accumulation to stres test to global future", Energy Policy, S:39, 2011, 6650-6657, (Çevrimiçi), www.elsevier.com/locate/enpol, 03.03.17, s.2-5

²⁰¹ James Chan, "Kazakhstan National Fund", 22.05.18, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/k/kazakhstan-national-fund.asp>, 30.04.19

tarafından bağımsız denetimleri yapılmaktadır.²⁰² Fonun internet sitesi bulunmamakta ve faaliyetleri hakkında kamuya açık bir rapor bulunmamaktadır.

Samruk-Kazyna, 13 Ekim 2008 tarihli 668 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ve 17 Ekim 2008 tarihli 962 sayılı Hükümet Kararları uyarınca kurulmuştur. Toplam varlıkları 71.344.300.000 milyar dolardır.²⁰³ “Sustainable Development Fund Kazyna” ve “Kazakhstan’s Holding for Management of State Assets Samruk” iki büyük devlet holdinginin birleşmesiyle Samruk-Kazyna kurulmuştur. Samruk-Kazyna kuruluş amaçları: Ulusal ekonominin modernize edilmesi ve çeşitlendirilmesini yardımcı olmak, ulusal ekonomiyi istikrara kavuşturma sürecine katılma, şirketin iş verimliliğini artırma şeklinde sıralanmıştır. Kuruluşundan bu yana, JSC'nin modern ve verimli kurumsal bir yönetim sistemine kavuşmasına, hissedarların haklarını koruma ve yatırımcılara kar ettirme, yönetim ilkeleri ve şirketteki genel durum hakkında güncel ve yeterli bilgi sağlar. Her seviyede kurumsal yönetim sistemi, hissedarların hak ve menfaatlerinin ihlali ile ilgili olası riskleri hafifletir ve ortadan kaldırır. Yönetim organizasyonu Yönetim Kurulu, Ceo, Yardımcı Ceo ve Kalkınma Departmanı, yedi üyeden oluşmaktadır.

National Investment Corporation (NIC), 2012 yılında kurulmuştur ve varlıkları toplamı 125.545.000 milyon dolardır.²⁰⁴ Şirket, Kazakistan Cumhuriyeti Ulusal Bankası'nın döviz rezervlerinin bir kısmını ve Kazakistan Cumhuriyeti mevzuatı tarafından belirlenen diğer varlıkları yönetme konusunda uzmanlaşmış bir finans kuruluşudur. Şirket, Kazakistan Ulusal Bankası Valisi'nin girişimi ve Kazakistan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın anlaşmasıyla kurulmuştur.²⁰⁵ NIC'in yönetim organizasyonu; National Bank of Kazakhstan, Yönetim Kurulu, İcra Kurulu ve Yatırım Komitesi'nden oluşmaktadır. NIC'in vizyonu, referans portföyünün performansını düşük risk seviyesinde, 15 yıllık uzun vadeli bir sürede yatırım getirisi

²⁰² Elnur İsmayılov, Türkan Budak, “Kazakistan’ın Enerji Yatakları (Analiz)”, Bilgesam, 12.04.16, (Çevrimiçi), <http://www.kazakistan.kz/kazakistanin-enerji-yataklari/>, 02.05.19

²⁰³ Samruk-Kazyna JSC, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05bdc0>, 05.05.19

²⁰⁴ JSC National Investment Corporation, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b8e1>, 04.05.19

²⁰⁵ JSC National Investment Corporation of the National Bank of Kazakhstan, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/member-profiles/jsc-national-investment-corporation-national-bank-kazakhstan>, 02.05.19

seviyesine ulaştırmayı gerektirmektedir. 2009 yılında varlık fonlarının yatırımları ve işleyişleri hakkında bilgi sağlayan gönüllü kurulu IFSWF, 2014 yılında Ulusal Varlık ve Emeklilik Fonları Ortak Yatırım Masası (CROSAPF), 2 trilyon ABD Dolarından fazla özel sermaye varlığını temsil eden yaklaşık 450 kuruluşun üye olduğu Kurumsal Sınırlı Ortaklar Birliği (ILPA)'ne üyedir.²⁰⁶

2.3.5. Malezya

Khazanah Nasional Berhad (Khazanah), 3 Eylül 1993 tarihinde 1965 Şirketler Yasası altında halka açık bir limited şirket olarak kurulmuştur ve bir yıl sonra faaliyete geçmiştir. Federal Lands Commissioner'in, sahip olduğu bir pay dışında, Khazanah'ın tüm sermayesi 1957 Maliye Bakanlığı (Kuruluş) Yasası uyarınca Maliye Bakanlığına aittir. Khazanah, yönetimi altındaki varlıklar 32.727.600.000 milyar dolardır.²⁰⁷ Görevi Malezya ve Malezya halkı için ticari ve stratejik amaçlar dahilinde optimum risk ve uzun vadeli yüksek getiri elde etmektir. Khazanah, uzman bir Yönetim Kurulu tarafından yönetilmektedir. Kurul, genel yönetim ve Khazanah'ın performansından sorumludur. Stratejik ve ticari hedeflerin uygulanmasından sorumlu olan Kıdemli Yönetim Ekibinin deneyim ve yeteneklerinden yararlandığını resmi internet sayfasında bildirmektedir. Ayrıca resmi web sitesinde kamusal anahtar bilgileri, Khazanah Raporu ve Hasanah Raporu olarak yıllık raporlar yayınlanmaktadır.²⁰⁸ Khazanah'ın aynı zamanda çeşitli sektörlerde yurt içi ve yurt dışında 50' den fazla şirkette yatırımı bulunmaktadır.²⁰⁹

2.3.6. Avustralya

Avustralya'nın Future Fund, NSW Generations Fund, Western Australia Future Fund olarak üç adet ulusal varlık fonu bulunmaktadır.

²⁰⁶ NIC Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://nicnbk.kz/>,02.05.19

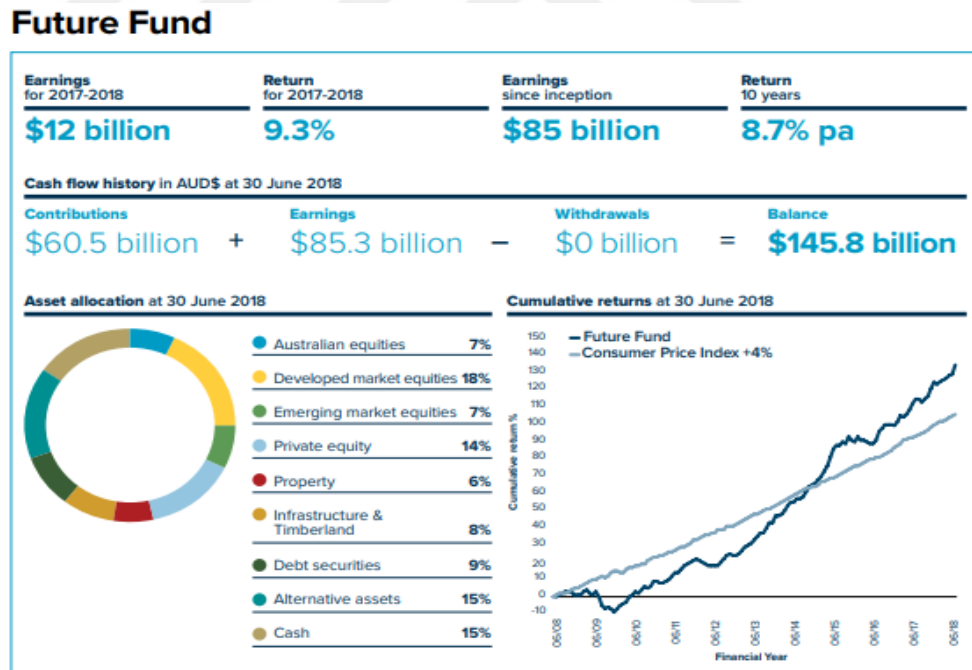
²⁰⁷ Khazanah, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b58c>, 02.05.19

²⁰⁸ Khazanah Nasional Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <http://www.khazanah.com.my/About-Khazanah/Our-Corporate-Governance>, 01.05.19

²⁰⁹ Khazanah Nasional Berhad, (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/member-profiles/khazanah-nasional>, 02.05.19

Future Fund, 2006 yılında kurulmuştur ve yönetimi altındaki varlıklar 109.540.000.000 dolardır.²¹⁰ Future Fund, Avustralya Engelli Bakımı Fonu, Tıbbi Araştırma Gelecek Fonu, İki Ulus İnşa Fonu ve Aborjin, Torres Boğazı Kara Adası ve Deniz Gelecek Fonu'na yatırım yapmaktan sorumludur. Her fonun Avustralya tarafından belirlenen bir yatırım yetkisi vardır. Future Fund, fonların yapacağı yatırımların karar sürecinden ve karın maksimize edilmesinden sorumludur. Avustralya Hükümeti proje belirlenmesi ve finansmanın sağlanmasında görevlidir. 2006 Future Fund yasasına göre, 2020' de devletin emeklilik yükümlülüklerinin yerine getirilebilmesi için devlet bütçesini destekleyici olması ve yaşlanan nüfusun getirdiği ek yükümlülüklerin bütçeyi baskılamasını engel olmak amaçlanmıştır.²¹¹ 30 Haziran 2018 tarihi itibarıyla toplam varlıkları 145.8 milyar dolardır ve 2017-2018 yılında kar oranı %9.3 ve kazancı 12 milyar dolardır.

Grafik 2.11: Future Fund Annual Report Yıllık Değerlendirmesi, 2017-2018



Kaynak: Future Fund Annual Report 2017-2018, (Çevrimiçi), <https://www.futurefund.gov.au/about-us/annual-reports>, 12.05.19, s.34

²¹⁰ SWFI, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b1ad>, 05.05.19

²¹¹ Future Fund Management Agency, (Çevrimiçi), <https://www.futurefund.gov.au/about-us/our-funds>, 06.05.19

West Australia Future Fund, 2012 yılında kurulmuştur, yönetimi altındaki varlıklar 900 milyon dolardır ve fon kaynağı kömür, demir ve petrol rezervleridir.²¹² Avustralya'nın ikinci ulusal varlık fonudur. 2031-32 yılına kadar her yıl 230 milyon dolar faiz geliri kazanacağı tahmin edilen büyük bir girişimdir. Bu, öngörülen fonun aynı zaman diliminde yaklaşık 5 milyar doları bulmasını sağlar. Fonun büyük kısmı, 2016 yılına kadar 820 milyon dolara yükseleceği öngörülen demir cevheri madenciliğinden gelmesi planlanmıştır. Fonu kurmak için Porter, Bölgeler için Kraliyetler programından elde edilen tasarruflardan 223 milyon dolarlık bir devlet katkısı ve demir cevheri teliflerinden 820 milyon dolarlık bir devlet katkısı sağlayabildi. Bu katkıya ek olarak, devletten madencilikten kaynaklanan yıllık telif ücretlerinin yüzde 1'inin 2017'den itibaren fona beslenmesi istenecek. Avustralya'da, özellikle Batı Avustralya'ya yoğunlaşan ikinci bir ulusal varlık fonu oluşturulması, bölgenin gelecekteki ekonomik refahı için, hammaddelere bağımlılıktan kurtulma ve bölgedeki büyümenin niteliği göz önüne alındığında özellikle önemlidir.²¹³

NSW Generations Fund (NGF), 2018 yılında kurulan yeni bir fondur. NGF 2018-19 yılında ilk kuruluş bütçesi eyalet bütçesinden 3 milyar dolar ile finanse edilecektir. Daha sonra Westconnex'teki yüzde 51'lik hissesinin planlanan satışından, hükümetin kalan faizi de dahil olmak üzere yatırım kazançları ve gelecekteki katkılarla da büyümesi planlanmıştır. Fon büyüdükçe, yatırım getirisinin yüzde 50'ye varan kısmı ile yeni kurulan Topluluk Temettü girişimi aracılığıyla yerel toplulukları destek verecektir. NGF sayesinde, oyun alanları, topluluk hareketlilik hizmetleri, kamu bahçeleri, yerel spor tesislerinde yapılan iyileştirmeler, kamu yapıtları ve festivaller, risk altındaki gençlik için programlar ve sağlıklı yaşam girişimleri dahil olmak üzere yeni proje seçimleri yapılması hedeflenmiştir. Seçmenlerin kendi bölgeleri için hazırlayacakları yeni projelere yaklaşık 300.000 dolar bütçe ayrılarak finanse edilmesi ve gerçekleştirilmesi planlanmıştır. Hazine sorumlusu Dominic Perrottet, hükümetlerin gelecek nesiller için finansmanı daha iyi kullanmasını ve

²¹² West Future Australian Fund, (Çevrimiçi), <https://www.sovereignwealthcenter.com/fund/33/Western-Australia-Future-Fund---Fund-Snapshot.html?FundTypeId=41#.XNg8v4kzbMw>, 11.05.19

²¹³ Christian Porter, "Western Australia Future Fund Leadership Profile of the Founding Treasurer", 18.08.14, (Çevrimiçi), <https://sovereignwealthfundshistory.wordpress.com/2014/08/18/western-australia-future-fund-leadership-profile-of-the-founding-treasurer-christian-porter/>, 12.05.19

NSW Nesiller Fonu'nun devletin finansmanını bu yolla güvence altına alabileceğini söylemiştir.²¹⁴

2.3.7. Kiribati

İngiliz Sömürgesi döneminde ada yönetimi, fosfat minerallerinin tükeneceği beklentisiyle 1956 yılında The Revenue Equalization Reserve Fund (RERF)'u kurdular ve yabancı firmalar tarafından fosfat çıkarılmasına özel vergi koyulmuştur. RERF, vergi geliri ve fosfat madenciliğinden gelen gelir rezervi kullanılarak kurulmuştur. En son 1979' da fosfat minerali çıkarılsa da, fon ülkeye önemli bir katkı sağladı. Kiribati Hükümeti hem mütevellî hem de hak sahibi olarak, RERF kaynaklarının yatırım, dağıtım ve kullanımı konusunda tek yetkili olarak atanmıştır. RERF, Kamu Maliyesi (Kontrol ve Denetim) Yasası ile oluşturulan özel bir fon olarak kabul edilmiştir. Yönetim politikaları Maliye Bakanı tarafından önerilip parlamento tarafından onaylanmaktadır. Fondan para çekme limitleri konusunda hiçbir kural bulunmamakla birlikte, 1996'da parlamento, RERF'in kişi başına düşen değeri reel olarak 4.700 Avustralya \$ 'da sabit tutmayı ilke edinmiştir. 1956'da ilk kurulduğunda büyüklüğü 556.000 ABD Doları iken, 1979'da 69 milyon ABD Dolarına ulaşmıştır.²¹⁵ Bugün fonun değeri 608.521.000 milyon dolar²¹⁶, ülkenin GSYİH' nın 10 katı büyüklüğündedir ve fonun sağladığı faiz, ülkenin gelirinin % 30'unu temsil etmektedir.²¹⁷ 2014 yılında Kiribati Ekonomik Reformu, Mali İstikrarı Güçlendirme Programı ile uzun vadeli ekonomik projeler geliştirilmeye çalışılmaktadır.²¹⁸

2.3.8. Timor-Leste

Bir güneydoğu Asya ülkesi olan Timor-Leste, The Petroleum Fund of Timor-Leste varlık fonunu, Petrol Fonu Kanunu hükümlerine uygun olarak kurmuş ve fon

²¹⁴ Aimee Chanthadavong, "NSW Sets Up State Future Fund", 20.06.18, (Çevrimiçi), <https://www.innovationaus.com/2018/06/NSW-sets-up-state-future-fund>, 12.05.19

²¹⁵ "Revenue Equalization Reserve Fund: Overview", Strengthening Fiscal Stability Program (RRP KIR 47314), 2005, (Çevrimiçi), <https://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/47314-001-sd-03.pdf>, 06.05.19, s.3-4

²¹⁶ Revenue Equalization Reserve fund, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b5a5>, 03.05.19

²¹⁷ Bernstein, Lerner, Schoar, "The Investment Strategies of Sovereign SWFs", s. 1

²¹⁸ Khazanah Nasional Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <http://www.khazanah.com.my/About-Khazanah/Our-Corporate-Governance>, 01.05.19

3 Ağustos 2005 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Kuruluş varlığı 205 milyon dolarken bugün ise 16.799.312.691 milyar dolara ulaşmıştır.²¹⁹ 2005'ten Haziran 2009'a kadar tüm portföy Timor-Leste Merkez Bankası (eski adıyla BPA) tarafından yönetilmiş ve yalnızca ABD Devlet tahvillerine yatırılmıştır. Petrol Fonu Kanunu, tüm petrol gelirlerinin tamamen Fona aktarılmasını ve yurtdışına finansal varlıklara yatırım yapılmasını gerektirmektedir. Fon'un harcamaları, yalnızca meclis onayına uygun olarak merkezi yönetim bütçesine yapılan transferlerdir.²²⁰ Petrol Fonu yönetim modeli, petrol gelirlerinin akıllıca yönetimi için kamu desteği oluşturmaya yardımcı olmak ve kötü yönetim riskini azaltmak için yüksek düzeyde şeffaflığa ve bilgilerin açıklanmasına dayanmaktadır. Timor-Leste halkı adına, Petrol Fonu'nun genel yönetiminden Maliye Bakanlığı aracılığıyla Hükümet sorumludur. Hükümeti çeşitli raporlama gereklilikleri ile Parlamento'ya karşı sorumlu kılmaktadır. Haziran 2009'da Uluslararası İskan Bankası, fonun toplam fonun yüzde 20'sinden sorumlu ilk dış yöneticisi oldu. Fonun daha geniş bir devlet ve uluslararası tahvil yelpazesine yatırım yapmasına yardımcı oldu.²²¹

2.4. Afrika Varlık Fonları

Afrika merkezli varlık fonlarının geliri petrol, doğalgaz, maden gibi kaynaklara dayanmakta, Güney Amerika fonları ise farklı olarak doğal kaynaklara ek olarak kanal gelirlerinden de kurulmaktadır. Yönetimleri genellikle Merkez Bankası ve Hazine sahipliğinde bulunmaktadır. Bu fonlar dış piyasaya yatırımlar yapmaktan çok iç piyasaya ve merkezi bütçeye kaynak aktarmaktadır. Yönetimleri denetim ve şeffaflık yönünden kaygı vericidir. Fon gelirlerinin temel ihtiyaç ve gereksinimler için kullanılması hedefi, ulusal kalkınmayı sağlayarak yoksulluğun giderilmesi ve yaşam şartlarının iyileştirilmesi yönünden olumlu bulunmaktadır.

Afrika'da kurulan varlık fonları, Ortadoğu (Katar Investment Authority, Abu Dhabi Investment authority) ve Kuzey Afrika'da (Libyan Investment Authority) yer alan eski ve başarılı UVF örnekleri göz önünde bulundurarak kurulmaktadır.

²¹⁹ Timor-Leste, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05c12c>, 06.05.19

²²⁰ Timor-Leste Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.mof.gov.tl/budget-spending/petroleum-fund/?lang=en>, 04.05.19

²²¹ James Chen, "Timor-Leste Petroleum Fund", 27.06.18, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/t/timor-leste-petroleum-fund.asp>, 02.05.19

2.4.1. Botswana

Pula Fonu, gelecek nesiller için elmas ihracatından elde edilen gelirin bir bölümünü korumak amacıyla 1994 yılında kurulmuştur. 1994' den bu yana artarak 5.517.050.000 milyar dolar varlığı yönetmektedir. Botswana, petrol dışı gelirler ile Afrika'da mali ve cari işlemler fazlası veren tek ülkedir.²²²

Botswana Bankası, Pula Fonu'nun bir kısmının doğrudan devlet mülkiyetine dönüştürür. Şu anda, Hükümetin Pula Fonu'ndaki payı yaklaşık fonun üçte ikisi kadardır, geri kalanı ise Banka'ya aittir. Döviz rezervlerinin bir parçası olan Pula Fonu, yalnızca yabancı para cinsinden varlıklara yatırım yapmaktadır. Yatırım stratejisi kabul edilebilir risk düzeyinde maksimum getiri elde etmek şeklindedir. Pula Fonu'nun finansal ve yatırım faaliyetleri, Banka'nın finansal tablolarında raporlanmaktadır. Yıllık mali tablolar dış denetçiler tarafından denetlenmekte ve Parlamento'ya sunulmak üzere Maliye ve Kalkınma Planlaması Bakanına sunulmaktadır.²²³

Pula Fonu, 1994 yılında kurulduğundan bu yana reel olarak değeri, yerli ve yabancı para cinsinden de artmaktadır, bu da yatırım stratejisinin başarılı olduğunu ve ödemeler dengesinde fazlalığın devam ettiğini göstermektedir. Ancak Kamu Görevlileri Emekli Sandığı Fonunun kurulması sürecinde, Devletten büyük miktarda bu fona varlık devri yaşanmıştır; 2008 yılının sonlarından itibaren, kötüleşen küresel ekonomik yavaşlamada yaşanmasıyla, yaşanan olumsuz piyasa koşulları ve çıkışlar nedeniyle, Pula Fonu'nun Likidite Portföyünün bir miktar aşınmasına neden olmuştur.²²⁴ Resmi web sayfası bulunmaktadır ve Santiago İlkelerini kabul etmiştir. Dünya Bankası veya IMF gibi uluslararası bir kuruluş tarafından Fon yönetiminin rutin olarak gözlenmemesi, yönetim organizasyonunda yerel bir denetim mekanizmasının bulunmayışı, hükümet onaylı para çekme işleminin olmayışı ve Botswana Bankası'nın resmi rezervlerle yönetiliyor olması şeffaflık ve açıklanabilirlik açısından fonun eksiklerindedir.

²²² Pula Fonu, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05bc49>, 01.05.19

²²³ Pula Fonu, (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/members/botswana>, 08.05.19

²²⁴ Pula Fonu Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <http://www.bankofbotswana.bw/content/2009103013033-pula-fund>, 08.05.19

2.4.2. Angola

Angola yurtdışında yatırım yapmak için bir UVF kurma kararı almış, fon yaratma planları Kasım 2008'de ilan edilmiş ancak proje, öncelikli olarak küresel ekonomik kriz etkisiyle birkaç kez ertelenmiş ve 2012 yılında Fundo Soberano de Angolano (FSDEA) olarak kurulmuştur ve yönetimi altındaki toplam varlıkları 4.270.000.000 milyar dolardır.²²⁵ FSDEA, Angola'nın petrol sektöründen petrol gelirleri ile finanse edileceğini ve bir varil petrolden gelen 58 doların üzerindeki tüm gelirlerin fona aktarılacağını belirtmektedir.²²⁶

Angola halkının varlıklarını üretip geliştirerek, Angola'nın sosyal ve ekonomik gelişimini teşvik etmek fonun amacıdır. Fonun görevi ise, Angola ekonomisine ve endüstrilerine fayda sağlayacak sürdürülebilir finansal getiriler üreterek Angola halkına fayda sağlamaktır. Resmi web sayfası bulunmaktadır ve yatırım raporlarını bu sayfasından yayınlanmaktadır. Yönetim Kurulu endüstrinin en iyi uygulamalarına ve Santiago İlkelerine uygun olarak şeffaf ve sorumlu bir yönetime devam edeceğini bildirmektedir. Gelecekte ise, şeffaflığa olan bağlılıklarını değerlendirmek için şeffaflık endeksi olan Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi'nden en yüksek puanı almayı hedeflemektedir. Fon tüm faaliyetlerinden tamamen sorumlu olduğunu ve Angola halkının ve diğer tüm paydaşların faydası için çalışacağını beyan etmektedir.²²⁷

2014'de fonun başkanı tarafından verilen bir röportajda, yönetim kurulunun Başkan tarafından atanması ve yatırımların onayının hükümetten alınmasının endişeye yol açmaması ve fonun devletin bir girişimi olduğunu ancak devlet sahipliğinde bir şirket olmadığı dile getirilmiştir.²²⁸

2017 yılında yayınlanan ilk 6 aylık raporunda, FSDEA'nın toplam aktifleri 2016 yılında 4.99 milyar dolardan 5.05 milyar dolara yükselmiştir. Toplam

²²⁵ Fundo Soberano de Angola (FSDEA), (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b1a8>, 08.05.19

²²⁶ Edouard Turkisch, "Sovereign Wealth Funds As Investors in Africa: Opportunities and Barriers", OECD Development Centre African Economic Outlook, Working Paper No: 303, Eylül 2011,(Çevrimiçi), <https://ideas.repec.org/p/oec/devaaa/303-en.html>, 08.05.19

²²⁷ FSDEA, (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/members/angola>, 09.05.19

²²⁸ "Angola's Sovereign Wealth Fund is Underway", Corporate and Investment, 15.09.14, (Çevrimiçi), <https://www.covafrika.com/2014/09/angolas-sovereign-wealth-fund-is-underway/>, 14.09.19

portföyünün dağılımı ise, % 48'i Sahra altı Afrika, % 28'i Kuzey Amerika, % 18'i Avrupa'da ve % 6'sı dünyanın geri kalanında bulunan varlıklara paylaştırılmıştır. Yatırım portföyünün 459 milyon dolarlık kısmı Angola ve daha geniş Sahra altı Afrika bölgesinde bulunan varlıklara yapıldığı görülmektedir. FSDEA başkanı 2017 ikinci çeyrek raporuna binaen verdiği röportajda Angola'daki petrol dışı ekonomik çeşitlendirmeyi desteklemeye ve yatırımlar yapmaya devam edeceklerini bildirmiştir.²²⁹

2.4.3. Libya

Libyan Investment Authority (LIA), 8 Ağustos 2006'da Libya Genel Halk Komitesi'nin 208 sayılı Kararı ile kurulmuştur. Daha önce Libya'da dış yatırımların yapılmasını engelleyen ekonomik yaptırımlar olduğu için yaptırımların sona ermesiyle, petrol rezervlerinden elde edilen fazla petrol geliri kaynak olarak kurulmuştur. Ancak LIA, 2011 yılında yaşanan Libya iç savaşından kaynaklanan ihtilaflar nedeniyle askıya alınmış ve varlıklarının çoğu uluslararası yaptırımlar nedeniyle yıllarca dondurulmuştur. İç savaş, her ikisi de LIA' ya sahip olduğunu iddia eden iki hükümet ve iki rakip yönetim ekibinin kurulmasına yol açmıştır. Eski LIA başkanı, LIA' dan 2016 yılında savaşın yol açtığı yönetme zorlukları nedeniyle istifa etmiştir. Çatışma esnasındaki iki tarafın görevlileri de, istifadan kısa bir süre sonra beş üyeli bir gözetim komitesi oluşturup, başkanın yerini almıştır.²³⁰ Ancak Halen dondurulan varlıklarının takibini yapmaya devam etmekte, BM Güvenlik Konseyinin bildirdiğine göre dondurulan varlıkların 2011 yılından bu yana 160 milyar dolar olduğu tahmin edilmekte ve bunların incelenmesi için PricewaterhouseCooper mali danışmanlık şirketi ile anlaşmayı düşünmektedir.²³¹

²²⁹ Staff Writer, "Fundo Soberano de Angola Announces Investment Updates for Q2 2017", 12.10.17, (Çevrimiçi), <https://www.howwemadeitinafrica.com/fundo-soberano-de-angola-announces-investment-updates-q2-2017/60007/>, 10.05.19

²³⁰ James Chen, "Libyan Investment Authority", 29.06.18, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/l/lia.asp>, 05.05.19

²³¹ Safa Alharathany, "LIA to Conduct Wide-Ranging Examination of its Assets", 24.11.18, (Çevrimiçi), <https://www.libyaobserver.ly/inbrief/lia-conduct-wide-ranging-examination-its-assets>, 05.05.19

Şubat 2019'da yapılan bir habere göre ise LIA'nın başkanı ve eski başkanı yolsuzluktan tutuklanmış, soruşturma yürütüldüğü bildirilmiştir.²³²

LIA, beş alt şubeden ve fon portföyüyle yatırım yaparak rapor veren 550'den fazla şirketten oluşan bir konsorsiyumdan oluşmaktadır. Fona ait varlıklar üç kıtaya yayılmakta ve yaklaşık 67 milyar dolarlık yatırım planlamaktadır. Bunlar; Libya Dış Yatırım Şirketi, Libya Afrika Yatırım Portföyü, Uzun Vadeli Yatırım Portföyü, Petrol Yatırım Şirketi, Libyan Dahili Yatırım ve Kalkınma Fonu'dur. Varlık yönetimi sırasında, LIA, Libya neslinin geleceğini güvenceye almayı ve ekonomik ilerleme elde etmek için finansal istikrarı arttırmayı, böylece vatandaşın gelecekte ekonomik güvenlik ve refaha sahip olmasını amaçlamaktadır. LIA, Yönetim Kurulu Başkanı ve üyeleri, Denetim Bürosu Başkanı ve bölüm yöneticilerinden oluşmaktadır. Mütevelli Heyeti tarafından atanan Libya Yatırım Kurumunun Yönetim Kurulu, tüm varlıkların ve yatırımların korunması rolüne sahiptir. Libya'daki politik ve güvenlik durumu kötüleşse de, fon, kamu performansını yükseltmek için Avrupa, Asya ve Orta Doğu'da bulunan ulusal varlık fonları tarafından belirlenen iyi yönetim kurallarını sağlamak için çalışmaya devam ettiğini bildirmektedir.²³³

²³² Safa Alharathy, "Chairman of Libyan Investment Authority Arrested in Tripoli", 07.02.19, (Çevrimiçi), <https://www.libyaobserver.ly/inbrief/chairman-libyan-investment-authority-arrested-tripoli>, 07.05.19 ; Safa Alharathy, "SDF Confirms Arrest of Former LIA head for Investigations", 09.02.19, (Çevrimiçi), <https://www.libyaobserver.ly/inbrief/sdf-confirms-arrest-former-lia-head-investigations>, 07.05.19

²³³ LIA Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <http://www.lia.ly/ar/>, 06.05.19

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU

Bu bölümde Türkiye Varlık Fonu (TVF); kuruluş mevzuatı, hedefleri, kaynak yapısı, yönetimi, şeffaflığı, denetimi ve yatırım stratejileri alt başlıklarında anlatılacaktır. Bu konular anlatılırken TVF'nin yeni kurulmuş olması ve hakkında yapılan çalışma sayısının azlığı, resmi kanallardan veri elde etmeninde TVF'nin opak bir yapı içinde bulunması nedeniyle zor olmaktadır. Bu kısıtlı veri akışı nedeniyle eldeki bilgilerle bu bölümde; TVF'nin İç Mevzuatı ve Resmi Gazete'de yayınlanan kuruluş yasası resmi kaynak olarak kullanılmaktadır. Bunun dışında UVF'ler ve TVF'nin kuruluşu hakkında yayınlanmış olan makaleler ile medyada yine TVF hakkında yapılmış olan yazı ve röportajlardan, TVF'nin Resmi web sayfasından faydalanılmıştır. Ayrıca kuruluşundan bu yana geçen sürede kamuoyunun TVF hakkında olumlu, olumsuz eleştirileri ve şu an geldiği süreç belirli bir sıralamada anlatılmaya çalışılmaktadır.

3.1. Kuruluş Mevzuatı ve Hedefleri

27.06.2016 tarihinde Türkiye Cumhuriyeti Bakanlar Kurulu tarafından “Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnemelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı”nın TBMM'ye sunulmasına karar verilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Kanunlar ve Kararlar Genel Müdürlüğü tarafından 01.08.16 tarihinde TBMM'ye torba kanun içerisinde gönderilmiştir. Türkiye Varlık Fonu kurulmasına dair kanun teklifi, 19 Ağustos 2016'da TBMM'de yapılan oylamayla, 22 ret oyuna karşılık 217 oyla kabul edilmiştir. 26 Ağustos 2016 tarihli 29813 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yasallaşmıştır. Böylece 6741 sayılı Kanunla Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuştur.²³⁴

²³⁴ Ayhan Sarısu, “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. Kurulmasına Dair Kanun'un Değerlendirilmesi-1-2”, **Yaklaşım**, Yıl:24, S:285, Eylül 2016, s.221-232, (Çevrimiçi), https://www.academia.edu/28737723/T%C3%9CRK%C4%B0YE_VARLIK_FONU_Y%C3%96NET%C4%B0M%C4%B0_A.%C5%9E_KURULMASINA_DA%C4%B0R_KANUNUN_DE%C4%9EERLEND%C4%B0R%C4%B0LMES%C4%B0_B%C3%B6l%C3%BCm_I_ve_II_EV_ALUATION_OF_THE_LAW_ON_THE_ESTABLISHMENT_OF_TURKISH_SOWEREIGN_FUND_MANAGEMENT_COMPANY_Part-I_and_Part-II, 07.03.17, s.1

TVF kanun tasarısı genel gerekçesinde “UVF; kamuya ait çeşitli varlıkların belirlenen kurumsal yönetim ilkelerine bağlı kalarak yönetilecek şekilde düzenlendiği özel amaçlı yatırım araçları” olarak tanımlanmıştır. Bu fon aracılığıyla istikrar, kalkınma ve büyüme odaklı amaçlarla reel sektöre, stratejik şirket ve projelere uzun vadeli yatırımlar yapılacağı belirtilmektedir. Türkiye’nin 2023 hedeflerine uygun olarak çok çeşitli varlıkların sahibi olan kamu otoritesinin, bu varlıklarının geliri ve emeklilik sisteminden gelen fon fazlalarının, TVF üst başlığında birleştirilmesinin katkıda bulunacağı belirtilmiştir.²³⁵

TVF, Ticaret Kanunu hükümlerine tabi bir devlet şirkettir. Ulusal ve uluslararası finansal piyasalara yatırım yapılan ülkelerin bazılarında bulunan dinamik yapı nedeniyle esnek bir yapı oluşturulmasının zorunlu bulunduğu, bu nedenle de Türkiye Varlık Fonu ve iştiraki şirketlere bazı muafiyet ve istisnalar sağlandığı belirtilmiştir. Bunlar;

- Bakanlar Kurulunca TVF’ye yurtiçi ve yurtdışında ihtiyaç duyulan yatırımların hızla gerçekleştirilmesi için teşvik, indirim ve desteklere yönelik karar alma yetkisi verilmiştir.
- TVF tarafından kurulacak ve pay sahibi olunacak diğer şirket ve fonların denetimi 3.12.2010 tarihli ve 6085 sayılı Sayıştay Kanunu kapsamından çıkartılarak bağımsız denetçi tarafından denetlenmesi hükmü verilmiştir.
- TVF ve alt fonlarının yapmaya yetkili olduğu iş ve işlemlerde, şirketin kaynaklarını teminat gösterebileceği, bunun haricinde teminat gösterilemeyeceği ve rehin edilemeyeceği, haczedilemeyeceği, tasarruf edilemeyeceği, ihtiyati tedbir konulamayacağı, iflas masasına dahil edilemeyeceği düzenleme altına alınmıştır.
- TVF’nin yurtiçi ve yurtdışı borçlanmalarına kolaylık sağlanmıştır.
- Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu 32 sayılı kararı kapsamında alım satımı yapılabilen yabancı kamu, özel sektör ve ihraççı payları, vadeli mevduat, tüm tahsisli kamu taşınmazları, mevduat sertifikaları,

²³⁵ Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı Genel Gerekçesi, TC Başbakanlık Kanunlar ve Kararlar Genel Müdürlüğü, 01.08.16, (Çevrimiçi), <http://www.alatli.com/Assets/Upload/FileList/torba-kanun-tasarisi-pdf05082016085244.pdf>, 05.03.17, s.1-4

altın ve kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçları, fon katılım payları, repo ve ters repo işlemleri, gayrimenkul sertifikaları, takasbank işlemleri, türev araç işlemleri, ulusal ve uluslararası yatırımlara iştirak ve diğer yatırım aracı işlemlerinin, Türkiye Varlık Fonu adıyla gerçekleştirileceği belirtilmiştir.

- Faaliyet konusu ve amacı, sermaye miktarı, payları, payların devri esasları 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun 478. Maddesinin 4. Fıkrasına tabi olmaksızın doğrudan tescil ve ilan edilecektir.
- Özelleştirme Fonundan şirketin kuruluş sermayesi olan 50 milyon TL karşılanmıştır.
- TVF kuracağı şirketin kuruluşu, yapısı, işleyişi, yönetimi ve yapacağı işlemleri Şirket esas sözleşmesi hükümlerince belirlenir.
- TVF kapsamında kurulacak fonlar Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında bağımsız denetim ve kurumsal yönetim düzenlemelerine tabi olur.
- Şirketin hisse senetleri nama yazılır.
- Başbakan (24 Haziran seçimleriyle birlikte Türkiye başkanlık sistemine geçmiştir, şu anki Yönetim Kurulu Başkanı Cumhurbaşkanı olmuştur. Yönetim Kurulu Başkan yardımcı ve üyelerini de kendisi belirlemektedir.) tarafından, genel müdür, en az 5 kişiden oluşan yönetim kurulu başkan ve üyeleri, atanır.²³⁶
- TVF ve alt fonlarının, Şirket ile bağlı ortaklıkları ve iştirakleriyle, Anayasa'da öngörülen ve yürütme organının düzenleyici işlemlerinden olan kanun, kanun hükmünde kararname, tüzük, yönetmelik başta olmak üzere uygulamada yürütme organı tarafından Tamim, Karar, Kararname, Sirküler, Tebliğ, Genelge, İlke Kararı, Esaslar, Talimat, Statü, Tenbihnâme, Yönerge, Direktif, Buyruk,

²³⁶ 29813 sayılı Resmi Gazete, "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", Kanun No:6741, Kanun Kabul Tarihi: 19.08.16, 26.08.16, (Çevrimiçi), <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm>, 05.03.17

Genel Tenbih, İlân, Duyuru, Genel Plân, Plân, Tarife, Genel Emir, Genel Mektup... vb. değişik ve farklı isimli olup her türlü “**adsız ve düzenleyici işlem**”lerden olan objektif, soyut ve genel hukuk kurallarına bağlı ve tabi olmadan faaliyette bulunmaları öngörülmüştür.²³⁷

01.08.2016 tarihi itibariyle T.B.M.M.’ ye sunulan kanun tasarısında TVF’nin amaçları planlandığı şekilde aşağıda belirtilmiştir:

- TVF’nin çarpan etkisi göstererek planlanan mega yatırımların finansmanının sağlanması, sermaye piyasalarının gelişimine katkı sunulması amaçlanmıştır.
- Bankacılık sisteminde finans sektörünün baskın rolü azaltılarak altyapı ve gayrimenkul fonları gibi sermaye piyasası ürünlerinin ön plana çıkarılması amaçlanmıştır.
- Yurtiçi ve yurtdışı finansal risklerin arttığı ekonomik dalgalanma dönemlerinde, yabancı yatırımların fon çıkışı yapması nedeniyle oluşabilecek varlık fiyatı düşüşleri, yerli yatırımcıların spekülâtif döviz talebi artışları ve piyasalarda likiditenin azalması nedeniyle finansal istikrar endişelerinin çözümü için kamu kaynaklarının büyük ve güvenilir bir fon kaynağının yönetiminde bulunması ve bu fon aracılığıyla güven ortamının tesis edilmesi, ekonomik kredibilitésinin artırılması amaçlanmıştır.
- Dünyadaki örnekler incelenerek, tasarrufların ulusal varlık fonlarına emeklilik sistemi aracılığı ile aktararak uzun vadeli yatırımlarda değerlendirildiği ve büyümeye katkı sağlandığı görülmüştür. Bunun Türkiye Varlık Fonu ile uygulanması amaçlanmıştır.

Bu yukarıda belirtilen amaçların gerçekleştirilmesi ile Türkiye Varlık Fonu’nun dünyadaki başarılı varlık fonları örnek alınarak yapılandırılması esas alınmıştır. Bu fonun kurulmasıyla hedeflenenler;

²³⁷ Sarısu, “TVF Yönetimi A.Ş. Kurulmasına Dair Kanun’un Değerlendirilmesi -1”, s.12

- Gelecek 10 yıl içinde yıllık %1,5 oranında ilave büyüme,
- Sermaye piyasalarının büyüme ve derinleşmesinin hızlanması,
- İslami finansman varlıklarının kullanımının artırılması,
- Yapılacak yatırımlar aracılığıyla ek iş istihdamı sağlanması,
- Savunma, Havacılık, Yazılım ve Teknoloji gibi kritik önem arz eden alanlarda yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesi, küresel oyuncu olmalarının sağlanması,
- Mega altyapı projelerine kaynak ve finansman sağlanması,
- Katılım finansmanı sektör payının artırılması,
- Yurtdışındaki stratejik sektörlerde yasal ve bürokratik engellere bağlı kalmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi,
- Ekonominin yapısal sorunlarının çözümünün yanı sıra, dış politik bir unsur olarak uluslararası ortamda Türkiye'nin görünürlüğünü ve söz sahibi olmasına katkı sunması,

Varlık fonunun kurulmasına dair kanun tasarısında yukarıda verilmiş olan maddeler hedeflenmiştir.²³⁸

Bir fon için temel hedef, ülke ekonomisinin ihtiyaç duyduğu bir alanda yurtiçi ya da yurtdışında stratejik yatırım olarak değerlendirilen belirli sektörlerde yatırım yapmayı seçebilmektedir. Buna göre, Türkiye'ye benzer doğal kaynağı olmayan ya da cari işlem fazlası vermeyen başka ülkelerinde varlık fonu kurduğu görülmektedir. Örneğin, 2014'te İrlanda'nın kurduğu Irish Strategic Investment Fund, 2008'de Brezilya'nın kurduğu Sovereign Fund of Brazil, 2011'de İtalya'da kurulan Italian Strategic Fund stratejik önemde yerli şirketleri koruma amacıyla sermaye desteği sağlamaktadır. Russian Direct Investment Fund, ülke için önem verilen stratejik sektörlerde doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapacak kurum ve kuruluşlarla ortak şirket kurarak bunların sermayeleriyle yurtiçi yatırımlar yapmaktadır. Bu örneklere göre döviz fazlası olmadan TVF'de yurtiçinde altyapı ve stratejik sektörlerde yatırım

²³⁸ TVF Kanun Tasarısı Genel Gerekçesi, s.3

yapma hedefiyle, yabancı yatırımcılarla ülkenin ihtiyacı olan alanlarda stratejik ortaklıklar kurabilir.²³⁹

3.2. Sermayesi ve Finansman Kaynakları

TVF, Özelleştirme Fonu'ndan devredilen 50 milyon TL başlangıç sermayesi ile kurulmuştur. Finansman kaynakları kanununun 4. maddesinde dört başlık altında sıralanmıştır. TVF kaynaklarının, Özelleştirme Yüksek Kurulu programı kapsamında bulunan kamu kurum ve kuruluşlarından devrine karar verilen varlıklar ile Özelleştirme Fonu'ndan aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından oluşacağı belirtilmektedir.

TVF, ilk olarak kamu kaynakları ve çeşitli fonlardan aktarılan gelirlerle kurulmuş ve zaman içinde kendi kaynaklarını oluşturması planlanmıştır. Bununla birlikte, Türkiye Kamu otoritesinin sahip olduğu gelir ve devlet teşvikleriyle büyüyen emeklilik sistemine ait fon fazlalığının, reel sektöre uzun vadeli yatırım olanağı sağlayacak şekilde Türkiye Varlık Fonu ile bir üst fonda birleştirilmesi planlanmıştır.²⁴⁰ TVF'nin, doğal kaynak ya da ihracat geliri fazlası olmayıp ulusal tasarruflarının da ulusal yatırımlarını finanse edecek düzeyde olmaması nedeniyle yapılan eleştiriler doğrultusunda uluslararası piyasalardan kaynak tedarik etmek ve tedarik edilen kaynakları alt yapı ve üretken sanayi yatırımlarına kanalize edilmesini sağlamak için de oluşturulabileceği belirtilmiştir.²⁴¹

Kanunla kurulan bu yeni yapının kaynakları Kanun'un 4. maddesinde;

- Özelleştirme kapsamında bulunup devredilmesine Özelleştirme Yüksek Kurulu'nca karar verilmiş olan kamu kurumları ve varlıklarıyla birlikte Özelleştirme Fonu'ndan belirlenen nakit fazlası.
- Bakanlar Kurulu tarafından TVF'ye aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilen; kamu kurum ve kuruluşlarına ait olup ihtiyaç fazlası olan gelir, kaynak ve varlıklar.

²³⁹ Sarısu, "Dünyada Ulusal Varlık Fonu Yönetimi-1-2", s.7

²⁴⁰ Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı Genel Gerekeçesi, s.2

²⁴¹ Öztürkler, "Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da Ulusal Varlık Fonları Ekonomik Sorunların Çözümünde Kullanılabilir mi?", s.1

- TVF tarafından yurt içi ve yurt dışı sermaye ve para piyasalarından her türlü yöntemle sağlanan finansman ve kaynaklar.
- Para ve sermaye piyasaları hariç diğer yöntemlerle elde edilen finansman ve kaynaklar olarak düzenlenmiş olup sermaye piyasası aracı ihraçlarından her bir ihraca özgü şirket tarafından gerek duyulan, 06.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuatta belirtilen usullerin seçilebileceği, seçilmesi durumunda 6362 sayılı Kanun çerçevesinde Kurul ücreti ödenmeyeceği ve finansman sağlanırken TVF portföyü üzerinde teminat, rehin, kefalet ve ipotek işlemlerinin tesis edilebileceğine hükmedilmiştir. TVF için finansman sağlanırken Şirket tarafından, gayrimenkul-ler, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değeri, bunda etkili olan gayrimenkulün niteliği, piyasa ve çevre koşullarının analiz edilmesi ve bunun uluslararası kabul görmüş değerlendirme standartları çerçevesinde yapılabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu listesinde yer alan gayrimenkul değerlendirme şirketleri ile anlaşılabilmesi düzenlenmiştir.²⁴²

Türkiye'nin yılda yaklaşık 330 milyar dolar dış finansman açığı verdiği düşünüldüğünde bu açığın kapanması için dışarıdan yatırım çekilmesi zorunludur. Bunun için devlet büyük kamu şirketlerinde bulunan devlet hisselerini varlık fonuna geçirerek, bu hisseler karşılığında borç bulmayı ve diğer devlet varlık fonlarıyla ortaklıklar kurmayı planlamaktadır. Böylelikle dış finansmanın yurtiçine çekilerek yerli altyapı ve sanayi projelerine finansman sağlanması amaçlanmaktadır.

5 Şubat 2017 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 24 Ocak 2017 tarihli 2017/9756 ve 31 Ocak 2017 tarihli 2017/9758 sayılı Kararnamelerle alınan karar gereğince aşağıdaki tabloda adı geçen Kamu Kurumları, taşınmazlar ve Savunma Sanayii Destekleme Fonundan geçici süreyle TVF'ye devredilen varlıklar görülmektedir. TVF'ye devredilen Kamu Kurumları, taşınmazlar ve aktarılan kaynakların ilgili kararı ve 2015 yılı Ödenmiş Sermayeleri TL bazında tablo ile gösterilmektedir.

²⁴² 29813 sayılı Resmi Gazete, "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", s.1-2

Tablo 3.1: TVF'ye Devredilen Kamu Kurum ve Kuruluşlarının Dağılımı

Kurumun Adı	İlgili Karar	Ödenmiş Sermayesi (TL)
Türk Hava Yolları A.O.	“Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/2 sayılı kararı ile Bakanlar Kurulu'nun 22.8.1990 tarihli ve 90/822 sayılı kararı ile özelleştirme kapsamına alınan ve 4046 sayılı Kanununun Geçici 11'inci maddesi uyarınca özelleştirme programına alınmış sayılan Türk Hava Yolları A.O.'nun %49,12 oranındaki hissesinin özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanununun 4'üncü maddesinin (a) bendi uyarınca” %49,12'si.	1.38 milyar
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	“24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı” ile Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin Hazine'ye ait % 6,68 oranındaki hissesi	3.5 milyar
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	“24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı” ile T.C. Ziraat Bankası A.Ş.'nin sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı	5.100 milyar
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	“Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 03.02.2017 tarih ve 2017/1 sayılı kararı ile Özelleştirme Yüksek Kurulu'nun 05.02.2007 tarih ve 2007/8 sayılı kararı ile Hazine'ye ait hisseleri özelleştirme kapsam ve programına alınan Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin %51,11 oranındaki hissesinin, özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanununun 4'üncü maddesinin (a) bendi uyarınca” %51,11'i.	1.250 milyar
Türkiye Petrolleri A.O.	“24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı” ile Türkiye Petrolleri A.O.'nun (TPAO) sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı	3 milyar
Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.	“24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı” ile Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş.'nin (BOTAŞ) sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı.	4.145 milyar
Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş.	“24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı” ile Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş.'nin (PTT) sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı.	981.530.194 milyon
Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.	“24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı” ile Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme AŞ'nin (TÜRKSAT) sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı	1.47 milyon

Kurumun Adı	İlgili Karar	Ödenmiş Sermayesi (TL)
Borsa İstanbul A.Ş.	“24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı” ile Borsa İstanbul A.Ş.’nin sermayesinde bulunan Hazine’ye ait hisselerin tamamı	423.2 milyon
Milli Piyango	“6 Ocak 2017 tarihli, 680 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile karşılığı nakit olmak üzere oynatılan Piyango, Hemen-Kazan, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Loto oyunları ile ilgili mevzuat çerçevesinde izin verilebilecek olan benzer şans oyunlarına ilişkin lisans, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 49 yıl süreyle 19/8/2016 tarihli ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun hükümleri uyarınca” 49 yılına	-
TCDD İzmir Limanı	“Özelleştirme Yüksek Kurulu’nun 03.02.2017 tarih ve 2017/5 sayılı kararı ile Özelleştirme Yüksek Kurulu’nun 30.12.2004 tarih ve 2004/ 128 sayılı kararı ile özelleştirme kapsam ve programına alınan TCDD İzmir Limanı’nın, özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 4’üncü maddesinin (a) bendi uyarınca” tamamı	-
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş.	“Özelleştirme Yüksek Kurulu’nun 03.02.2017 tarih ve 2017/3 sayılı kararı ile Bakanlar Kurulu’nun 10.08.1993 tarih ve 93/4693 sayılı kararı ile özelleştirme kapsamına alınan ve 4046 sayılı Kanunun Geçici 11’inci maddesi uyarınca özelleştirme programına alınmış sayılan Türkiye Denizcilik İşletmeleri Anonim Şirketi’nin sermayesinde bulunan %49 oranındaki hissenin özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi’nin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Kanunun 4’üncü maddesinin (a) bendi uyarınca” %49’u	131.016 milyon
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü	“24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı” ile Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü’nün tamamı.	600 milyon
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.	“Özelleştirme Yüksek Kurulu’nun 03.02.2017 tarih ve 2017/4 sayılı kararı ile Özelleştirme Yüksek Kurulu’nun 27.06.2003 tarih ve 2003/40 sayılı kararı ile hisseleri özelleştirme kapsam ve programına alınan Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketi’nin %10 oranındaki hissesinin özelleştirme kapsam ve programından çıkartılarak 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 4’üncü maddesinin (a) bendi uyarınca” %10’u	300 milyon

Kurumun Adı	İlgili Karar	Ödenmiş Sermayesi (TL)
Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü	“24 Ocak 2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu kararı” ile Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü'nün (Çaykur) tamamının	1.49 milyar
Türkiye Jokey Kulübü	“6 Ocak 2017 tarihli ve 680 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile yurt içinde at yarışları düzenleme, yurt içinde ve yurt dışında düzenlenen at yarışları üzerine yurt içinden ve yurt dışından müşterek bahis kabul etme hak ve yetkilerine ilişkin lisanslar” ve. “Gıda, Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı'na at yarışları düzenleme amacına yönelik olarak tahsis edilmiş veya fiilen bu amaçla kullanılan taşınmazlar ile üzerlerindeki yapı ve tesisler”	-
Taşınmazlar	Mülkiyeti Hazine'ye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan toplam 46 adet ve 2 milyon metrekare yüzölçümlü taşınmazların tahsislerinin kaldırılarak devri	-
Kaynak	Savunma Sanayii Destekleme Fonuna ait 3 milyar tl'lik kaynağın 3 ay sonra geri ödenmek kaydıyla devri	3 milyar
Toplam		23.729.865.528

Kaynak: TVF Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), www.turkiyevarlifikfonu.com.tr, 05.05.19 ; Erol Gürcan, “Soru, Cevap ve Rakamlarla Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu, 08.02.17, (Çevrimiçi), <https://www.bilgeyatirimci.com/i/erol-gurcan-soru-cevap-ve-rakamlarla-ulusal-varlik-fonlari-ve-turkiye-varlik-fonu/>, 04.05.19 bilgiler derlenerek hazırlanmıştır.

2017 yılında Hazine Müsteşarı Osman Çelik ile yapılan bir röportajda, TVF'ye devredilen varlıkların aktif büyüklüğünün 160 milyar dolara, özkaynak büyüklüğünün 35 milyar dolara yaklaştığını söylemiştir. Devri gerçekleşen varlıkların Hazine'ye ekstra bir yük getirmeyeceğini, çünkü devirden kaynaklanan yükün yaklaşık 1 milyar lira olduğunu, toplam 133 milyar liralık borçlanma programı içerisinde bu rakamın da iç borçlanmayı arttırmasını ve etkilemesini beklemediklerini belirtmiştir.²⁴³

²⁴³ Jülide Yiğittürk Gürdamar, “Varlık fonunun aktifi 160 milyar dolara ulaştı.”, 25.02.17, (Çevrimiçi), <https://www.dunya.com/finans/haberler/varlik-fonunun-aktifi-160-milyar-dolara-ulasti-haberi-351376>

3.3. Yönetim Yapısı ve Organizasyonu

TVF kuruluş mevzuatında; TVF merkezinin İstanbul'da olması, şirketin en az beş kişiden oluşan bir Yönetim Kurulu olması, Yönetim Kurulu Başkan ve üyeleri ile Genel Müdürün Başbakan tarafından atanması planlanmıştır.

TVF' nin ilk Yönetim Kurulu; 15 Kasım 2016 tarihinde 9198 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi 599. sayfasında fonun ilk başkanı Mehmet Bostan'ın atama kararı ve 31 Ocak 2017 tarih 9253 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi 576. Sayfasında ilk Yönetim Kurulu üyeleri atama kararıyla; Yiğit Bulut, Kerem Alkin, Himmet Karadağ ve Oral Erdoğan' dır.²⁴⁴ Türkiye Varlık Fonu'nun 8 Eylül 2017' de Yönetim Kurulu Başkanlığına, Borsa İstanbul Başkanı Himmet Karadağ getirilmiştir. Karadağ'la birlikte Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın ekonomi danışmanlarından Yiğit Bulut, Piri Reis Üniversitesi Rektörü Prof. Oral Erdoğan ve Medipol Üniversitesi öğretim üyesi Prof. Kerem Alkin yönetim kurulunda yer almışlardır.

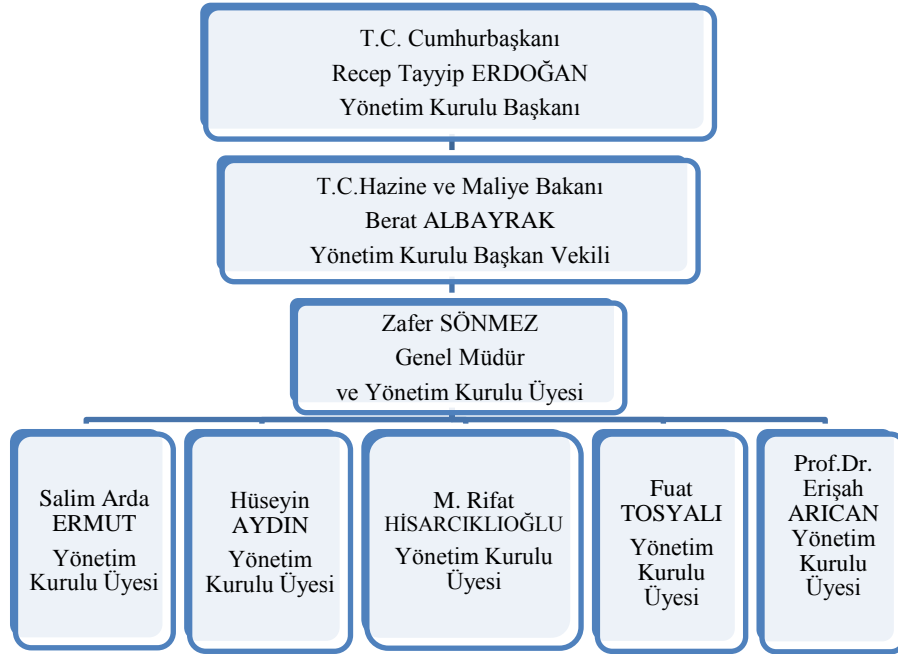
Ancak 16 Nisan 2017 tarihinde yapılan referandum doğrultusunda 24 Haziran'da yapılan Cumhurbaşkanı ve 27. Dönem Milletvekili Genel Seçimi'nin ardından Türkiye parlamenter sistemden, "Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi"ne geçmiş ve Başbakanlık görevi icra yetkisini de, Cumhurbaşkanı devralmıştır. Temmuz ayında yayımlanan Kanun Hükmünde Kararnamelerden 1 numaralı kararname ile Başbakanlığa bağlı kurumlar Cumhurbaşkanlığı'na devredilmiştir.²⁴⁵ 13 Eylül 2018 tarihli 162 ve 163 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnameleriyle de TVF resmi olarak Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'a bağlanmıştır. Tam adı "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar" olan 162 sayılı kararname ile fonun yapısı değiştirilmiş, kanuna "şirketin yönetim kurulu başkanı cumhurbaşkanıdır" ibaresi eklenmiştir. TVF güncel resmi web sitesinde yayımlanan yönetim şekli, "Cumhurbaşkanlığı'na bağlı, profesyonel yönetim ilkelerine göre yönetilen, özel hukuk hükümlerine tabi bir Anonim Şirket

²⁴⁴ TVF Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/2/yonetim-kurulu>, 08.05.19

²⁴⁵ Berrak Kanbir Rodriguez Sanmartin, "24 Haziran Sonra Cumhurbaşkanlığına bağlanan kurumlar", 29.07.18, (Çevrimiçi), <https://tr.euronews.com/2018/07/25/24-haziran-dan-sonra-cumhurbaşkanlığına-baglanan-kurumlar-neler->, 08.05.19

yapısındadır.” şeklinde belirtilmektedir. 163 sayılı kararname ile TVF A.Ş. Yönetim Kurulunun Başkan Vekili ve Üyelerden Oluşmasına, TVF Başkanvekili olarak Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak, Genel Müdür olarak da Zafer Sönmez’in, Yönetim Kurulu Üyeliklerine Selim Arda Ermut, Hüseyin Aydın, Rifat Hisarcıklioğlu, Erişah Arıcan, Fuat Tosyalı ve Zafer Sönmez’in atanmasına karar verilmiştir.²⁴⁶

Grafik 3.1: Türkiye Varlık Fonu Yönetim Organizasyonu



Kaynak: TVF Resmi web sayfası (Çevrimiçi) , <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/2/yonetim-kurulu> , 20.04.19 kullanılarak hazırlanmıştır.

Yönetim Kurulu’na atanacak kişilerin ekonomi, finans, hukuk, maliye ve bankacılık alanlarından en az birinde asgari beş yıllık deneyim sahibi olması gerektiği koşulu yer almıştır. Bakanlar Kurulu Kararında, şirketin yönetim kurulunun her alt fonu için yatırım komitesi oluşturacağı, ayrıca bir icra kurulu oluşturabileceği belirtilmiştir. Yatırım komitelerinde en az bir yönetim kurulu üyesi, genel müdür, bir

²⁴⁶ BIA Haber Merkezi, “Varlık Fonu Cumhurbaşkanlığına Bağlandı”, 12.09.18, (Çevrimiçi), <https://m.bianet.org/bianet/siyaset/200704-varlik-fonu-cumhurbaşkanligina-baglandi>, 25.04.19

portföy yöneticisi ve gerekirse şirket dışından fonun yatırım stratejisine uygun kişiler görevlendirilebileceği belirtilmiştir. Her bir alt fon kuruluşunda, yönetim kurulunun bir fon kuruluş belgesi hazırlaması ve “şirket tarafından yönetilmesine karar verilen fonlara ilişkin olarak ilgili fondan sorumlu kuruluş ile bir fon yönetim sözleşmesi akdedilmesi” öngörülmektedir.²⁴⁷ 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 kurulacağı belirtilmiştir.²⁴⁸ Şirket ve bağlı şirketleri ile TVF ve bünyesinde kurulacak alt fonları kapsayan üç yıllık stratejik yatırım planı Yönetim Kurulu tarafından hazırlanacak ve Bakanlar Kurulunun onayı ile yürürlüğe gireceği belirtilmiştir. Bu fonların kuruluşu, yapısı, işleyişi, yönetimi ve yapacağı işlemler TVF’nin İçtüzüğü ile Şirket esas sözleşmesi hükümleri dâhilinde belirleneceği bildirilmektedir.²⁴⁹

Devlet kurum ve kuruluşları tarafından uygulanan personel işe alım kanunlarının, TVF, Şirket ve Şirket tarafından kurulan diğer şirketler hakkında uygulanmayacağı hükmü verilmiş, bunun yanında kamu kurum ve kuruluşlarına personel alınmasına dair ilgili mevzuat hükümlerinin Şirket tarafından istihdam edilecek personel hakkında uygulanmayacağı da düzenlenmiştir. Şirket ile bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile TVF ve alt fonların bünyesinde görevlendirilecek personel kaynağı için Kanada, İzlanda, İngiltere, Yeni Zelanda, İsveç, İsviçre... vb. Gelişmiş Batı ülkesi uygulamaları dikkate alınarak “pozisyon temelli” insan kaynakları yapılanmasının tercih edilmesi öngörüldüğü de belirtilmiştir.²⁵⁰

TVF Kanunu çerçevesinde “kamu sermayeli bir şirket olarak kurulmuş olan bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile ‘Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.’ ve alt fonları, üstün kamu yararı gereğince kamusal kaynaklar kullanılarak oluşturulan tarafsız kamu hizmetini, yasa ile belirlenen sınırların içerisinde kalmak koşuluyla, kendi planlama ve karar süreçlerine hâkim olarak, kendi görev alanlarındaki yetkileri ile merkezi kamu idaresinin müdahalesi ya da parametresi ile karşılaşmadan”

²⁴⁷ Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı Genel Gerekeçesi s.23

²⁴⁸ Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı Genel Gerekeçesi, s.3

²⁴⁹ 29813 sayılı Resmi Gazete, “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”, s.1

²⁵⁰ Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı Genel Gerekeçesi, s.12

kullanacağı belirtilmiştir. TVF'nin bu iş ve işlemleri kendi sorumluluk silsilesi içinde düzenleyip, kararını verip yöneteceği ve bu uygulamaların temininde kendi kendisini özgürce idare edeceği bildirilmiştir.²⁵¹

Eylül 2018'de yapılan bir habere göre, Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan başkanlığında yönetim kurulu üyeleri toplanmışlardır. Toplantıya katılan başkan vekili ve üyelerde, TVF A.Ş. kurumunda bulunmayı milli görev addederek TVF'den maaş almamaya karar verdiklerini bildirmişlerdir.²⁵²

3.4.Şeffaflık ve Denetimi

26 Ağustos 2016 tarihinde yayımlanan Resmi Gazete Madde 6'da belirtildiğine göre, TVF denetimi:

- TVF A.Ş. ve bünyesinde kurulacak olan alt fon ve şirketlerin bağımsız denetime tabi olacakları, 6362 sayılı Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyacağı,
- TVF A.Ş. ve bünyesinde kurulacak alt fon ve şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tabloları ile faaliyetleri, Başbakan (Temmuz 2017'den itibaren Cumhurbaşkanı) tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde denetleneceği ve denetim sonucunda hazırlanacak olan raporun her yıl haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulacağı,
- TVF A.Ş. ve bünyesinde kurulacak alt fonlar ve şirketlerin bir önceki yıla ait mali tabloları ile faaliyetleri, her yıl ekim ayında TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından, birinci ve ikinci fıkralar kapsamında hazırlanıp Başbakanlık tarafından gönderilen denetim raporları doğrultusunda görüşülüp denetleneceği belirtilmektedir.²⁵³

²⁵¹ 29813 sayılı Resmi Gazete, "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", s.2

²⁵² "Varlık Fonu Yönetim Kurulu üyeleri maaş almayacak (Varlık Fonu Nedir?)", 13.09.18, (Çevrimiçi), <https://www.ntv.com.tr/ekonomi/varlik-fonu-yonetim-kurulu-uyeleri-maas-almayacak-varlik-fonu-nedir,nDOgTBN6cUC7IsiVZPTqaA>, 17.04.19

²⁵³ Türkiye Varlık Fonu Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), www.turkiyevarlikfonu.com.tr , 01.05.19

TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından, TVF'nin denetlenmesi ile Merkezi idarenin “vesayet” ve “hiyerarşi” denetimi yetkilerinin içinde kalınmayarak idarenin bütünlüğünün bozulmaması planlanmaktadır. Ayrıca hükümet ve yasama organlarınca doğrudan doğruya denetlenebilen bir bölümde Anayasa'nın 123. maddesinde ifadesini bulan “İdare, kuruluş ve görevleriyle bir bütündür...” şeklindeki “idarenin bütünlüğü” ilkesinin dışına çıkılmamış olunacağı için “meşruluk” sorunu tartışmalarıyla karşılaşılması hedeflenmiştir.

TVF; klasik bir kamu kurumu olmamakla birlikte, TC Anayasası'nın 165. Maddesinde belirtilen sermayesinin yarısı veya fazlası devlete ait olan, kamu kurum ve ortaklarının TBMM tarafından denetlenmesi hükmünden dolayı Şirket, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. veya sermayesinin yarısından fazlasında pay sahibi olunan diğer şirket ve fonların, TBMM tarafından denetleneceği bildirilmektedir. TC Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı örneğinde görüldüğü üzere hazırlanan Yıllık Faaliyet Raporları TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulacak, iki yıl üst üste Yıllık Faaliyet Raporu TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından yetersiz görülen veya onaylanmayanların en üst yöneticisi de istifa etmiş sayılacağı kanunda belirtilmektedir.²⁵⁴

TVF'nin bir özel şirket statüsünde olması iç denetim birimleri kurulması ve dış denetime tabi olması doğru bulunmakla birlikte, devlete ve halkın temsilcilerine hesap verebilirlik için bütün kamu ve kurumlarında tabi olduğu denetleme aşamalarını taşıması pek çok uzman tarafından daha doğru bulunmaktadır. Bunun nedeni ilk olarak, şirketin faaliyetlerini denetleyecek kişileri atayacak olan kişinin, aynı zamanda şirketin Yönetim Kurulu Başkanı olan Cumhurbaşkanı ve Cumhurbaşkanı tarafından atanan bu kişilerin yapacak olmasından kaynaklanmaktadır. Denetim, diğer kamu kurumlarının tabii olduğu Sayıştay denetiminden farklı olarak “TBMM adına bir denetim” olarak ifade edilmektedir. Cumhurbaşkanının merkezî denetim elemanlarına yaptırması beklenen denetim de kamuya hesap verebilirlik değil, hiyerarşik denetim olarak görülmektedir. İkinci olarak ise, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna verilen denetim yetkisinin gerçek bir denetimi içermeyeceği, çünkü Komisyona bu belgelerin sunulmasının bir raporlama

²⁵⁴ Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı Genel Gereğesi, s. 8-9

niteliği taşıması ve komisyonun büyük çoğunluğu iktidar partisi vekillerinden oluşacak olması düşünüldükçe sonuç olarak gerçek bir denetleme faaliyetinin gerçekleştirilmeyeceği belirtilmektedir.²⁵⁵

TVF 2017 yılında, küresel varlık fonları ağı olan IFSWF üyeliğine 32. Üye ülke olarak kabul edilmiştir. IFSWF, dünyada 30'dan fazla ülkeden üyesi ile birlikte 3 trilyon ABD dolarının üzerinde varlığın yönetimini temsil etmektedir. IFSWF'nin tam üyesi olan TVF, Santiago İlkeleri olarak bilinen Genel Kabul Görmüş Prensipleri ve Uygulamaları desteklemeyi gönüllü olarak kabul etmiştir. IFSWF Yönetim Kurulu Başkanı Adrian Orr, TVF'nin IFSWF'ye katılımından duydukları memnuniyeti dile getirmiştir. Yeni kurulan TVF'nin, IFSWF topluluğunun küresel erişim ve destek yapılarından fayda sağlamasını, iyi yönetim yapılarının ve yatırım uygulamalarının varlık fonları için temel ilkeler olduğunu da belirtmiştir.²⁵⁶ Türkiye Varlık Fonu Eski Yönetim Kurulu Başkanı Mehmet Bostan ise, ortak toplantıda yaptığı konuşmada, IFSWF gibi prestijli uluslararası bir topluluğa kabul edilmenin, TVF'nin küresel olarak daha fazla tanınmasını sağladığını ve yönetim yapısı ile şeffaflığının uluslararası bir kuruluş tarafından da kanıtlandığını belirtmiştir. IFSWF'ye katılımın Santiago İlkelerini sürdürüp destekleyeceğinin taahhütü olduğunu bildirmiş ve diğer UVF'ler ile yeni ortaklıklar kurma yolunu açacağına ve büyüyen bir küresel ekonomide TVF'nin ileri gitmesini sağlayacağına inandığını söylemiştir.²⁵⁷

Varlık fonlarının siyasi müdahalelerden uzak tutulması, yasal çerçevesinin net olması, yetki alanlarının açık bir şekilde ifade edilmiş olması ve profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmesi ülkelerin yararına sonuçlanacaktır. Çünkü bu özellikler karar almayı daha başarılı hale getirecek ve sonuçta gelirleri arttıracaktır. Devlet şirketlerini profesyonel bir yönetime sahip fonlarda toplamak varlıkların performansını arttırabilir. Örneğin Bahreyn'deki Mumtalakat ve Abu Dhabi'deki

²⁵⁵ Sarısu, "Türkiye Varlık Fonu Yönetim Kurulu A.Ş. Kurulmasına Dair Değerlendirme-2", s.8

²⁵⁶ "Türkiye Wealth Fund approved for membership of the IFSWF", t.y., (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/general-news/turkiye-wealth-fund-approved-membership-ifswf>, 19.04.19

²⁵⁷ IFSWF-TVF Ortak Basın Toplantısı, "Türkiye Varlık Fonu, IFSWF üyeliğine kabul edildi.", 23.05.17, (Çevrimiçi), <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/71/haberler>, 21.04.19

Mubadala değişik sektörlerde sanayiye geliştirmesiyle ekonomiyi çeşitlendirerek TVF için iyi birer örnektir.²⁵⁸

3.5. Beklenen Faydaları

Türkiye, 1980'lerden itibaren kapalı ekonomi sisteminden açık ekonomi sistemine geçmiştir. Küreselleşen piyasalar ve liberal yaklaşımlardan etkilenen Türkiye Ekonomisi, 1990'lardan başlayarak kısa vadeli sermaye hareketlerine yani sıcak paraya dayalı bir ekonomik modele dönüşerek yüksek enflasyon, büyük bütçe açıkları ve cari işlemler açığı ile mücadele etmek durumunda kalmıştır. Sonuç olarak Türkiye ekonomisi giderek ithalata bağımlı ve büyük dış ticaret açıkları olan bir tüketim ekonomisi halini almıştır.²⁵⁹ Dış ticaretin artması ve ticaretin ucuz işgücünün olduğu Doğu Asya ülkelerine kayması, bununla birlikte enerji sektörünün petrol ve doğalgaz bağımlılığıyla Ortadoğu ve Rusya gibi ülkelerinde petrol ve doğalgaz ihracından büyük döviz rezervleri oluşmuştur. Ülkelerin elinde oluşan fazla döviz rezervleri ulusal varlık fonlarının kurulmasına sebep olan süreci oluşturmuştur.

2000'li yıllardan itibaren UVF'ler hızla artarak devlet sahipliğinde, yatırım ve kar getirisi amaçlarıyla kurulmuşlar ve yatırım yaptıkları ülkelerin ya da sahiplerinin finansal bir çöküşüne sebep olmamışlardır. Ayrıca 2007 yılında yaşanan küresel ekonomik krizde tabloda verildiği üzere finansal kurumlara likitide sağlayarak piyasaların dengede kalmasını sağlamış ve ekonomik çöküşün derinleşmesini engellemede görev almışlardır. Uzun vadeli yatırımcılar olan UVF'ler, hem yerel tasarrufların küresel piyasalarda dolanımına hemde ait oldukları ülkeler ve yatırım yaptıkları ev sahibi ülkelerin ekonomilerine katkı sağlayarak faydalı olduklarını da kanıtlamışlardır. Küresel ekonomik krizde oynadıkları rolle krizin uzamasına ve derinleşmesine engel olmuş varlık fonlarının başarılı örnekleri ve görünür faydaları, TVF'nin beklenen faydaları içinde olumlu bir izlenim oluşmasına sebep olmaktadır.

Siyasi ve politik istikrarsızlıkların hem ülkemiz hemde bulunduğumuz jeopolitik konum nedeniyle bir nevi süreklilik kazanmış olması, son 30 yılda

²⁵⁸ Claire Milhench "A New Breed of Sovereign Wealth Fund-without the Wealth", 20.03.17, (Çevrimiçi)<https://www.reuters.com/article/us-emerging-swf-investment-idUSKBN16R0QY>,26.01.18

²⁵⁹ Kerkez, "Küresel Ekonominin Yeni Aktörleri Ulusal Varlık Fonları", s.25

yaşanılan 1994, 2001 krizleri ve 2007'deki küresel ekonomik kriz ve benzer durumlarla mücadele edebilmesi için mali ve ekonomik işleyişi düzenleyici önlemler alınması ve yeni finansal araçların denenmesi önem kazanmaktadır.

Türkiye Varlık Fonu Kurulmasına Dair Kanun Tasarısı'nın genel gerekçesinde,

- büyüme oranına gelecek 10 yıl içinde %1,5 ek artış sağlanması,
- sermaye piyasalarının büyümesini ve derinleşmesini hızlandırma,
- İslami finansman varlıklarının kullanımını yaygınlaştırma,
- yapılacak yatırımlarla istihdamı artırma,
- teknoloji yoğun sektörlerde yerli sermaye ve projelerin desteklenmesi,
- otoyollar, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü, Havalimanı v.b. büyük altyapı projelerinde kamu borcu arttırılmadan finansman sağlanması,
- katılım finansmanı sektör payının arttırılması,
- arz güvenliğini sağlamak için stratejik sektörlerde yapılacak yatırımlarda yasal ve bürokratik engellerin olmaması beklenen faydaları olarak belirtilmiştir.²⁶⁰

Kamu'nun kontrolünde makro iktisadi hedeflere yönelik faaliyet gösteren, kamu kaynaklarının, varlıklarının ve birikimlerinin toplandığı bir mecra statüsü kazanması beklenen TVF, piyasaların dengede kalmasına katkı vermek amacıyla içinde bulunduğu sisteme de likidite temin edebilir. Reel sektör şirket ve projelerine uzun vadeli finansman desteği vermek suretiyle ekonomide sürdürülebilir büyüme oranlarına ulaşılmasında, düzenli istihdam artışı sağlamada ve iktisadi istikrarın sağlanıp muhafaza edilmesi ve geliştirilmesinde önemli bir fonksiyon üstlenebilir.²⁶¹

Varlık Fonu yönetimi ve faaliyetlerinin uluslararası kriterlere göre yapılması, güven unsurunun öncelikli tutularak şeffaflığa önem verilmesi, yerli ya da yabancı yatırımcıların TVF'ye ve ülkemize güven duymalarını sağlayacaktır. Fon, önemli gelir getirici faaliyetleri yüksek yoğunluklu denetimlerden geçirmek kaydıyla

²⁶⁰ Türkiye Varlık Fonu Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), www.turkiyevarlilikfonu.com.tr , 01.05.19

²⁶¹ Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı Genel Gerekçesi, s.13

destekleyip ve onları piyasaya kazandırma, sermayesi olmayıp yenilikçi projelere sahip girişimcilere teşvik yollarını açma gibi planlamalar yapılmalıdır. Böylece, sermayesi olmayan ancak, yüksek gelir getirici projeleri olan girişimci kitlelerin ekonomiye katkıları sağlanabilecektir.

3.6. Endişeler

TVF, 2016 Ağustos ayında kurulduğu tarihten itibaren genel tanımın içine girmeyişi, kaynak yapısı, amaç ve hedeflerinin çok fazla içeriği aynı anda taşınması, yatırım sürecinin işleyişi, fon yatırımlarından elde edilen getirinin nereye harcanacağına belirsizliği, yönetim yapısı, Sayıştay denetimine tabi olmayışı, fona tanınmış olan ekstra ayrıcalıklar gibi pek çok nedenlerle ve bilgilendirme sürecindeki eksiklikler sebebiyle ciddi eleştirilere maruz kalmaktadır.

Her ülkenin UVF'ler için gösterdiği tepkiler farklılık göstermektedir. Bu konuda uzmanların tepkileri ise yapılabilecek hatalar yapılmadan önlem alınarak engellenmesi için uyarılarda bulunma yönündedir. TVF'nin de daha çok içeriye odaklanmış görünen hedefleri ve yatırım politikaları fon kaynağının yanlış dağıtılacağı ve yolsuzluklara sebep olacağı endişesini arttırmaktadır. Natural Resource Governance Institute'ten analist Andrew Bauer, varlık fonunda normal bütçe prosedürleri işlemediğinden parlamento denetimi ve bakanlık denetimlerinden sıyrılmak için bir yol olarak kullanılabilirliği yorumunda bulunmuştur. Bauer'a göre, eğer şeffaflıkta en ufak bir aksama olursa, paranın nasıl harcandığını öğrenmenin hiçbir yolu bulunmamaktadır. Başka önemli bir riskinde, gösterişli ve yüksek maliyetli altyapı projelerine para harcanarak borçlanmanın arttırılması olarak belirtilmiştir.²⁶²

IMF'nin Türkiye sorumlusu olan Nouriel Roubini tarafından 2016 yılında yapılan bir açıklamada; TVF'nin kanun tasarısında verilen tanımı ve amaçları nedeniyle ulusal varlık fonu olmaktan daha çok bir kalkınma fonu olarak değerlendirilebileceğini, bu nedenle de mali disiplini bozacak politik harcamalara yönelebileceği ve borçlanmayı da arttıracığını beklediğini belirtmiştir. TVF'nin 3. Havalimanı, köprü, otoyollar, Kanal İstanbul, nükleer santral gibi varlıkların

²⁶² Kayıran, "TVF'nin Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme", s.3

finansmanını sağlama gibi uzun vadeli riskli yurtiçi yatırımlar yapmayı hedeflemiş olması da varlık fonlarının riski dağıtıp yurt dışına düşük riskli ve uzun vadeli yatırımlar yapma esas amacıyla tezat oluşturmakta ve Roubini'nin savınının haklı olabileceği endişesini desteklemektedir. Bu konuyla ilgili o tarihte görevli olan Eski Ekonomiden Sorumlu Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek mali disiplinin sürdürüleceğini, borç artışının beklenmediğini ve TVF'nin dünya örneklerinden en iyi uygulamaların örnek alınarak yönetileceğini beyan etmiştir.²⁶³

Az Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkelerde yönetim ve düzenleyici çerçeve yetersizliği varlık fonlarının işleyişinin hedeflendiği gibi çalışmasını engelleyebileceği nedeniyle bu bölgelerde kurulan UVF'ler için geçerli görülmektedir. TVF'nin devlet sahipliğinde olup özel bir şirket gibi çalışması ve özel şirket haklarına sahip olması riskleri de beraberinde getirmektedir. Ülke siyasetinin el değiştirmesi ya da iç-dış politik sorunlar yaşanması fonun işleyişini ve mekanizmasını doğrudan etkileyebileceği düşünülmektedir. Tam tersi durumun da söz konusu olabileceği, TVF'de yaşanacak çeşitli sorunların ya da başarısızlıkların ülke siyasi ve politik ortamını etkileyebileceği değerlendirilmektedir.

Devletlerin yurtiçi ve yurtdışı borçlanmaları Hazine ve Merkez Bankası sorumluluğu ve yetkisinde bulunmaktadır. Ancak devlet sahipliği ve yönetiminde kurulan TVF'nin 4749 sayılı Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun kapsamı dışına çıkarılması ve Hazine Müsteşarlığına verilen borçlanma yetkisine tabii olmayışı, borç yönetimine dair endişelere sebep olmaktadır. Merkezi yönetim bütçesi dışına çıkılması, AB yasası gereği kamu borç stoğunda gözükmeyecek yeni bir borçlanma yoluna döviz cinsinden gidileceğini göstermekte ve bu da yeni döviz krizlerine sebep olacağı nedeniyle eleştirilmektedir.

Bunun yanında Hazine sahipliğindeki önemli kamu varlıkları ve taşınmazların Hazine'den ayrılıp bütçe dışına çıkartılarak TVF'ye kaynak olarak devredilmesi sebebiyle, bütçede oluşacak eksikğin nasıl bir etki yapacağı da bilinmemektedir. Ayrıca bu durum verilen özel yetkiler nedeniyle ayrı bir mali

²⁶³ “Şimşek'in Roubini'nin Eleştirilerine Yanıt”, 23.08.16, (Çevrimiçi), http://bigpara.hurriyet.com.tr/haberler/ekonomi-haberleri/simsekten-roubininin-elestirilerine-yanit_ID1434627/, 23.05.19

yönetimin oluşturulup mali yapının bölünmesine neden olmasıyla da eleştirilmektedir. Buradaki durum 1980'lerde kurulup 1990'larda gelirleri konsolide bütçenin %60'ına ulaşan bütçe dışı fonlara benzetilmesine neden olmaktadır.²⁶⁴ TVF'nin kuruluş düzenlemeleri ve mevzuatında devlet kurumları ile olan ilişkisinin belirsizliğinin netleştirilmesi önem kazanmaktadır.²⁶⁵

Eski Merkez Bankası Başkanı Durmuş Yılmaz verdiği bir röportajda, fonun kurulmasının sebebi olarak, yaşanan bazı mali sıkıntıların sebep gösterilmiş olabileceğini belirtmiştir. Ancak 2000 yılı öncesi var olan 40 fonun sorunlar yarattığını ve ülkeyi 2001 krizine sürükleyen yola soktuğunu belirterek, buna benzememesi gerektiğini söylemiştir. Fona devredilen varlıkların da yurtdışına teminat gösterilerek borçlanılmasının başlangıçta kaynak girişini arttırdığı için iyi olsa da sonuçta Türkiye'nin dış borç yükümlülüğünü arttıracığını belirtmiştir.²⁶⁶

Bilkent Üniversitesi İktisat Bölüm Başkanı Prof. Dr. Refet Gürkaynak'da konuyla alakalı verdiği bir röportajda, Dünya genelinde kurulan varlık fonlarının nedeninin ellerindeki fazla geliri bugünden tüketmek istemeyen ve gelecek nesillere aktarmak isteyen ülkelerin varlığı olduğunu ancak Türkiye'nin zamana yayılmak istenen artı bir geliri bulunmadığını belirtmiştir. Ayrıca TVF'nin verilen hedef ve yatırım stratejileri doğrultusunda bakılırsa, Hazine'nin yapması gereken işin parlamento ve Sayıştay denetimi olmaksızın yapılmak istenildiğini söylemiştir.²⁶⁷

Eski Hazine Müsteşarı Mahfi Eğilmez bu konuda blog sayfasında, fonun kuruluşunda yer alan denetim mekanizmasının işleyişi, faaliyetleri, bütçesi hakkında raporlamaların yapılıp yapılmadığı hakkında bilgi bulunmadığını belirtmiştir. Bu raporlamaların TBMM'ye sunulup sunulmadığı gibi bilgilerin bulunmadığını, herhangi bir harcama ya da yatırım yapılmasa da mali bilançoların paylaşılması gerektiğinin önemine değiniyor. 2016 yılında kurulduğu tarihten itibaren resmi web sayfasında fona aktarılan varlıkların bilançosu, şirket çalışanlarının ücretleri, kira, ısınma, aydınlatma gibi harcamaların yer aldığı mali tabloların paylaşılmasının

²⁶⁴ Kayıran, “ “TVF'nin Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme”, s.3

²⁶⁵ Aykın, “URF'ler Risk mi, Fırsat mı”.,s.6

²⁶⁶ “Varlık Fonunun Değeri 31 milyar TL'yi aştı”, 07.02.17, (Çevrimçi), <https://tr.sputniknews.com/haberler/201702071027103662-varlik-fonunun-degeri-31-milyar-tl-asti/>, 14.05.19

²⁶⁷ A.e.

gerekliliğini vurgulamaktadır. Bunun yanında 1980’li yıllarda varolan bütçe dışı fonların sebep olduğu çoklu hazine ortamı 1994-2001 krizlerinin yaşanmasında önemli bir yer tutmuş olduğunu ve varlık fonu ile tekrar çoklu hazine ortamına dönülmesinin yeni krizlere kapı açabileceğini söylemektedir. 1996-97 yıllarında Erbakan’ın koalisyon hükümetinin “kamu kaynak havuzu” uygulamasıyla bütçe dışındaki kamu kaynaklarını havuzda toplayıp buradan harcamalar yapılmaya çalışılmış ancak başarılı olmamıştır. Bunun gibi yaşanan olumsuz deneyimler, TVF içinde olumsuz eleştirilerin kaynağı olmuştur.²⁶⁸

Görüleceği üzere ayrıcalıklı yetkiler verilen TVF’nin diğer kamu kurumlarıyla olan ilişkisi tam olarak beyan edilmemiştir. Hazinesinin birliği ilkesi dışına çıkılması da mali koordinasyonun bozulması ve yolsuzluk endişelerine neden olmuştur. Denetim mekanizması devletin yönetiminin şeffaflığı, hesap verebilirliği ve açıklanabilirliği yönünden önem arz etmektedir. Denetim mekanizmasının herhangi bir sorgu ve suale yer bırakmaksızın belirli dönemlerde belli bir mekanizma üzerinden basit bir tabirle alım, satım, harcama gibi masrafların yayınlanması endişelerin engellenmesi için önemli görülmektedir. TVF devletin sahibi olduğu, yöneticisi Cumhurbaşkanı ve atadıklarından oluşan, varlıkları devletin önemli kurumları ve gayrimenkulleri olan, ancak denetim mekanizması ve işleyişi yönüyle özerk bir yapı teşkil eden bir kuruluş olması nedeniyle kamuoyu nezdinde şeffaf, hesap verebilir olması ve özel denetim mekanizmalarının yetkin işlemesi güvenilirliği için gerekli olarak değerlendirilmektedir.

3.7. Yatırım Stratejileri

TVF Yönetimi Anonim Şirketinin kurulmasına ilişkin; Ağustos 2016 tarihli Resmi Gazete’nin 6741 sayılı kanunu 2. maddesi 3. bölümünde belirtilen stratejik yatırım planlamaları likidite, yatırım, risk ve getiri tercihleri maddeler halinde verilmektedir:

- a) Yerli ve yabancı şirketlerin payları, Türkiye’de ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait paylar ve borçlanma araçları, kıymetli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçları, fon katılım payları, türev

²⁶⁸ Mahfi Eğilmez, “Karışık İşler bunlar”, Kendime Yazılar, 21.10.17, (Çevrimiçi), <http://www.mahfiegilmez.com/2017/10/karsk-isler-bunlar.html>, 20.01.18

- araçları, kira sertifikaları, gayrimenkul sertifikaları, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ve diğer araçların alım satımı,
- b) Her türlü para piyasası işlemleri,
- c) Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar ile her türlü gayri maddi hakların değerlendirilmesi,
- ç) Her türlü proje geliştirme, projeye dayalı kaynak yaratma, dış proje kredisi sağlama ve diğer yöntemlerle kaynak temini işlemleri,
- d) Her türlü ticari ve finansal faaliyetlerin, ulusal ve uluslararası birincil ve ikincil piyasalarda gerçekleştirilmesi sağlanıp, Şirket tarafından ulusal yatırımlar ile uluslararası alanlarda diğer devletler ve/veya yabancı şirketlerce yapılacak yatırımlara da iştirak edilebileceği belirtilmektedir.²⁶⁹

SPK, 12 Mart 2019 tarihinde yayınlanan Resmi Gazete’de yatırım fonları ile ilgili tebliğde değişiklik yapmıştır. “Fon portföyüne alınacak varlıklar ve ihraççılara ilişkin sınırlamalar” başlıklı 17. maddesinin (d) paragrafı; “TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı, ipotek finansmanı kuruluşları ve Türkiye Varlık Fonu tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçları için bu fıkra da yer alan sınırlamalar uygulanmaz. Ancak bu bent kapsamında tek bir varlığa yapılan yatırım, fon toplam değerinin yüzde 35’ini aşamaz.” şeklinde değiştirilmiştir.²⁷⁰ Bu değişiklikle ipotek finansman kuruluşları olan TBMM, Hazine ve Maliye Bakanlığı’na TVF’de eklenmiş olmaktadır. Böylece yatırım fonlarının, TVF’nin ihraç edeceği para ve sermaye araçlarından sınırlama olmaksızın, istediği kadar satın alabileceği belirtilerek, yapılan bu düzenleme ile TVF’nin borçlanmaya gideceği tahmin edilmektedir.²⁷¹

TVF resmi internet sayfasında yatırım politikasının; farklı yatırım modelleri kullanılarak stratejik sektörlerde yeni yatırım olanakları oluşturmak, fona bağlı kurulacak olan şirketler ile iyi yönetim prensipleri doğrultusunda özgün gelişim ve

²⁶⁹ Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı Genel Gereçesi, s.4

²⁷⁰ Resmi Gazete, (Çevrimiçi), <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2019/03/20190312-8.htm>

²⁷¹ Mustafa Pamukoğlu, “Türkiye Varlık Fonu Tehlikeye girdi.”, 20.03.19, (Çevrimiçi), <https://www.aydinlik.com.tr/turkiye-varlik-fonu-tehlikeye-girdi-mustafa-pamukoglu-kose-yazilari-mart-2019> , 15.05.19

yatırım olanaklarını takip etmek olarak belirtilmektedir.²⁷² Ancak TVF'nin kurulduğu tarih olan 2016 Ağustos ayından itibaren bütçesi, yapılan yatırımlar ya da kurulan ortaklıklar ile alakalı bilgi bulunmamaktadır. Bugüne kadar medyada verilen haberler dışında yapılan anlaşma ve elde edilen kar-zarar hakkında resmi web sayfasında herhangi bir yayın bulunmamaktadır. Güncel medyadan elde edilen yatırım haberleri bu bölümde kesin resmi açıklamalar bulunmamakla birlikte konu hakkında bilgi edinilmesi amacıyla verilecektir.

TVF ile ilgili Mart 2017 tarihinde, TVF'nin Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (RDIF) ile ortak fon anlaşması yaptığı belirtilmektedir. TVF'den yapılan yazılı açıklamaya göre, Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan Rusya Federasyonu'na ziyaret programı gerçekleştirmiştir. T.C. Cumhurbaşkanı Erdoğan ve Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin'in katılımıyla, TVF ve RDIF arasında "Türkiye-Rusya Yatırım Fonu" kurulması için mutabakat anlaşmasının imzalandığı, yapılan anlaşma kapsamında her iki ülkenin ikili ekonomik bağları güçlendirmek ve yatırım akışını artıracak cazip yatırım projeleri belirlemek için birlikte çalışmalar yapmasının hedeflendiği belirtilmiştir. Bu anlaşmaya göre, her iki ülkenin yaklaşık 500 milyon dolar yatırımla toplam 1 milyar dolara ulaşabilecek ortak bir fon kurmasının da planlandığı beyan edilmiştir.²⁷³

Şubat 2019 tarihinde yapılan başka bir haberde, TVF'nin 1 milyar euro borçlanmak için Amerikan Bankası Citigroup ile Çin Bankası ICBC'ye yetki verdiği bildirilmiştir. Bloomberg ajansına dayandırılan bu haberde, TVF'nin uluslararası piyasalardan bir yılı opsiyonlu, 3 yılı vadeli ilk borçlanmasını yapacağı söylenmektedir. Yaklaşık 2 yıl önce de TVF'nin Çin bankası ICBC'den 5 milyar dolarlık kredi istediği öne sürülmekle birlikte, bu konuda resmi kanallardan borçlanmanın gerçekleşip gerçekleşmediği bildirilmemiştir. Borçlanma maliyeti hakkında bilgi bulunmadığı, bununla ilgili Suudi Arabistan Varlık Fonu'nun önceki yıl yaptığı 11 milyar dolarlık borçlanma örneği gösterilerek, buradaki borçlanma maliyeti Libor+75 baz puan, yıllık LIBOR oranı yüzde 2.98575 seviyesinde olduğu açıklanmıştır. Aynı haberin devamında; Japonya ile de samuray bono ihracı

²⁷² TVF Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), www.turkiyevarlikfonu.com.tr, 14.05.19

²⁷³ Eren, Odabaş, "TVF Bağlamında UVF'ler Üzerine Bir Değerlendirme", s.22

yapılacağı ve Japon yatırımcılarla görüşüleceği, bunun için uluslararası kuruluşlara yetki verildiği bildirilmiştir.²⁷⁴

Nisan 2019 tarihli başka bir haberde, TVF'nin Türk Standartları Enstitüsü ve Türk Patent Enstitüsü'nün, Rusya'daki muadil kuruluşlarıyla birlikte iki liderin himayesinde çeşitli anlaşmalara imza attığı belirtilmektedir. Ayrıca Cumhurbaşkanı Erdoğan tarafından Türk Akımı'nın kara bölümünün yılsonunda biteceği belirtilmektedir. Rusya ile teknoloji, sağlık ve altyapıda da ortak projeler geliştirileceği, tır şoförleri ve gri pasaportlulardan vizenin kaldırıldığı ve gelecek dönemlerde karşılıklı ticaret hacminin 100 milyar \$'a çıkartılmasının hedeflendiği de haberde bildirilmektedir.²⁷⁵

²⁷⁴ “Varlık Fonu 1 milyar Euro borçlanacak”, 08.02.19, (Çevrimiçi), <https://www.sozcu.com.tr/2019/ekonomi/varlik-fonu-1-milyar-euro-borclanacak-3444795/>

²⁷⁵ Hasan Ay, “Yatırım ortak vize serbest”, (Çevrimiçi), <https://www.sabah.com.tr/ekonomi/2019/04/09/yatirim-ortak-vize-serbest> ,20.04.19

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN, DÜNYA ÖRNEKLERİYLE DEĞERLENDİRİLMESİ

Dördüncü Bölüm iki alt başlıktan oluşmaktadır. Bu bölümlerden ilki TVF'nin dünya varlık fonu örneklerinden farklılıklarının ortaya konulup karşılaştırılmasını, ikinci bölümde ise dünya örneklerinden yola çıkılarak TVF için öneriler sunulması ve böylece bir yol haritası çizilmesini amaçlamaktadır.

İlk bölümde UVF'ler hakkında genel bilgiler, İkinci bölümde dünya genelinde ülke örneklerinden seçili olan UVF'lere ait örnek ülke deneyimleri hakkında genel bilgi düzeyi elde edilmesi hedeflenmiştir. Üçüncü bölümde TVF hakkında mevzuat bilgileri, beklenen faydaları, aldığı olumsuz eleştiriler, yatırım stratejisi gibi genel bilgiler verilmiştir. Bu bölümde ise, varlık fonu tanımına uygun mu, hangi varlık sınıfına dahil edilmeli, Dünya uygulamalarından farklılık gösteriyor mu, şayet gösteriyorsa bu farklar nelerdir, ve benzeri sorular yanıtlanmaya çalışılacaktır. İncelenen ülke örneklerinden TVF için, uygun model ve işleyiş arayışına yönelik öneriler sunulacaktır.

4.1. Dünya Örnekleriyle TVF'nin Karşılaştırılması

Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü (SWFI) sitesinde yer alan UVF tanımı, Ödemeler dengesi fazlası, Resmi döviz işlemleri, Özelleştirme gelirleri, Hükümet transfer ödemeleri, Mali fazlalar, Kaynak ihracatından kaynaklanan ve/veya maktubzardan oluşan devlet sahipliğinde olan varlık fonu veya kuruluşudur. Ulusal Varlık fonu tanımına, Geleneksel ödemeler dengesi veya para politikası amaçları için para otoriteleri tarafından tutulan döviz rezervi varlıkları, Devlete ait işletmeler (KİT'ler), Devlet-çalışan emeklilik fonları (çalışan/işveren katkılarıyla finanse edilen) veya bireylerin yararına yönetilen varlıklar dahil değildir. Verilen tanıma bakıldığında, tanımın içine giren ve girmeyenler ayrıntılarıyla belirtilmiştir. Bu durumda sıra ile bakılırsa TVF, bir ödemeler dengesi fazlasına, resmi döviz işlemi fazlasına, hükümet transfer ödemeleri fazlası, mali fazla, kaynak ihracı geliri fazlasına sahip değildir. Ancak TVF, özelleştirilmesi için Özelleştirilme Yüksek

Kurulu'na aktarılan kamu varlıklarının devredilmesiyle oluşturulmuştur. Burada görülmektedir ki, genel varlık fonu tanımını TVF tam olarak karşılamamaktadır.

Tablo 4.1: TVF Mevzuat Yapısının UVF Hakkındaki Genel Bilgilerle Karşılaştırması

Sınıflandırma	Tanım, Amaç, Hedef	TVF'nin Tanım, Amaç Ve Hedefleri	TVF'nin UVF ve Kalkınma Fonu ile Karşılaştırması
Ulusal Varlık Fonu Tanımı	SWFI Tanımı: UVF, genel olarak ödemeler dengesi fazlalarından, resmi döviz kuru işlemlerinden, özelleştirme gelirlerinden, devletin transfer ödemelerinden, mali fazlalardan ve doğal kaynak ihracı sonucunda elde edilen hasılat ile kurulan devlet mülkiyetindeki bir yatırım fonu veya varlıktır.	TVF'nin kurulmasına dair Kanun Tasarısının Genel gerekçesinde UVF tanımı olarak, "kamuya ait çeşitli varlıkların belirli kurumsal yönetim ilkelerine bağlı olarak yönetileceği şekilde düzenlendiği özel amaçlı yatırım fonları" olarak belirtilmektedir..	SWFI'nin verdiği tanıma, devlet mülkiyetinde yatırım fonları olması dışındaki koşullar uymamaktadır.
Kalkınma Fonu Tanımı	Ülkenin potansiyel üretimini arttıracak sanayi politikaları ve sosyoekonomik projelere kaynak sağlama amaçlı fonlardır.		Kalkınma fonu ile TVF kanun mevzuatında verilen varlık fonu tanımları uymamaktadır.
Ulusal Varlık Fonu Hedef ve Amaçları	Gelecek nesillere tükenbilir enerji kaynaklarından gelir refahını aktarma, Ekonomiye tek sektöre bağlılıktan kurtarıp çeşitlendirme, aşırı döviz rezerviyle yurtdışında yatırım yaparak hem getiri maksimizasyonu hem de riski azaltma amacı bulunmaktadır.	TVF amacı sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurt içinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek olarak sıralanmıştır.	Ekonomiyi çeşitlendirme hedefi dışında TVF'nin mevzuatında verilen hedef ve amaçlarıyla benzerlik bulunmamaktadır.
Kalkınma Fonu Amaç ve Hedefleri	Ülkenin uzun dönemde fayda sağlayıp destekleyecek fiziksel altyapı (otoyol, demiryolu, haberleşme vb), sosyal altyapı yatırımları (beşeri sermaye, eğitim ve sağlık yatırımları) ile stratejik konumdaki sanayilerin geliştirilmesine yönelik yatırımlar yapmak (Örnek Ülke: Nijerya Altyapı Fonu, Mubadala, Temasek, İran Ulusal Kalkınma fonu)	Bunlarla birlikte gerçekleşmesi beklenen hedeflerde; Büyüme artışı, İslami Finansman yaygınlaşması, ek istihdam, stratejik sektörlerde gelişim, altyapı yatırımları,	TVF'nin mevzuatında verilen amaç ve hedeflerle, Kalkınma Fonu amaç ve hedeflerinin benzer hatta aynı olduğu görülmektedir.

Kaynak: Kerem Kerkez, "Küresel Ekonominin Yeni Aktörleri Ulusal Varlık Fonları", Fiscoeconomia, 2019, C:3, S:1, s.1-38, (Çevrimiçi), <https://dergipark.org.tr/download/article-file/633613>, 08.05.19, s.32 faydalanılarak hazırlanmıştır.

TVF'nin Kalkınma Fonu olarak adlandırılmasının daha doğru bulunmasının sebebi makroiktisadi hedefler taşımasıdır. Tablo 4.1'de tanım, amaç ve hedefler yönünden karşılaştırılması verilmiştir. TVF'nin kuruluş yasasında verilen tanımının, UVF tanımını ya da Kalkınma Fonu tanımını karşılamadığı görülmektedir. Hedef ve amaçları doğrultusunda ise; UVF hedef ve amaçlarını karşılamadığı, Kalkınma Fonu hedef ve amaçlarıyla ise benzer hatta aynı olduğu görülmektedir.

Ekonomist ve IMF'nin Türkiye Şefi Başkanı olan N.Roubini; TVF için kullanılan terminolojiyi yanıltıcı bularak, “devlet varlık fonlarının genelde kamu tasarruflarını çoğunlukla yurtdışındaki yatırımlarda değerlendiren ipoteksiz bir sermaye havuzu” olduğunu ve TVF için devlet kalkınma fonu ifadesinin daha doğru olacağını belirtmiştir.²⁷⁶ IMF tarafından 2008 yılında yapılan bir çalışmada amaçları açısından varlık fonu sınıflandırmalarını beşe ayırmakta, 2011 yılında yapılan daha yeni bir çalışmada ise dörde ayırarak kalkınma fonlarını sınıflandırmasına dahil etmemektedir.²⁷⁷ TVF'ye en yakın kategori olarak anlaşıldığı kadarıyla bazı kaynaklarda UVF sınıflandırması içerisinde sayılmayan Ulusal Kalkınma Fonları (UKF) olarak görülmektedir. UKF'ler, temel yapısı açısından varlık fonlarına benzerlik göstermekle birlikte döviz veya tasarruf fazlası olmayan ülkelerde de kurulup ve ülke içerisine yatırım yapması ile UVF'lerden farklılaşmaktadır. Bu şekilde kamu tasarrufu ya da döviz rezervi fazlası olmayan incelediğimiz varlık fonu sahibi ülkeler içinden Yunanistan ve Filistin örnek verilebilir.

Amaçları ve hedeflerinde belirtilen birbiriyle çelişik ifadeler ve fon kaynaklarının farklılığı, TVF'yi geleneksel varlık fonu örneklerinden ayırmaktadır. Kuruluş yasasında “Yurtiçinde kamuya ait varlıkları ekonomiye kazandırmak ve dış kaynak temin etmek” olarak belirtilen varlık fonunun amaçları daha çok fonun finansmanının ya da yapacağı belirtilen altyapı yatırımlarının finansmanının nasıl sağlanacağına işaret ediyor denilebilir. Amaç büyüme ise fonun uzun dönemli, riskli ve likit olmayan varlıklara yönelmesi uygun olurken istikrar amaçlı bir fonun tam tersine kısa vadeli düşük riskli ve likit varlıklara yatırım yapması beklenebilir. TVF'nin büyüme ve istikrar amacını birlikte gerçekleştirmesi istenilirse bu amaçları

²⁷⁶ Kayıran, “TVF'nin Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Değerlendirme”, s.17

²⁷⁷ Aykın, “Ulusal Refah Fonlarının Ekonomik Güven Perspektifi İle Analizi”, s.4

gerçekleştirmeye yönelik yatırım stratejilerinin birbiriyle çelişmesi kaçınılmaz olur.²⁷⁸ Amaç ve hedefler, döviz rezervi fazlası olan ülkelerde bu fazla geliri çoklamak ve bunu gelecek nesiller için refahı arttırma, ekonomiyi çeşitlendirip tek sektöre bağımlılığı azaltma, sosyal projelere destek verme gibi daha basit ve açık niteliktedir. TVF'ye geniş bir perspektifle pek çok hedef ve amaç konulması, bunların birbiriyle tutarlılığı ve gerçekleştirilebilirliği zor bulunmaktadır.

Sürekli cari açık veren ve ödemeler dengesi fazlası bulunmayan bir mali yapıya sahip Türkiye' de kurulan ve bu özelliğiyle dünya örneklerinden ayrılan TVF, merkezi yönetim bütçesinden ayrılırken sahibi olduğu kamu kurumları güvence bedeli olarak kullanarak borçlanmayı ve bu borçlanma ile aşırı maliyetli, riskli ve kısa dönemde likit olmayan yurtiçi yatırımlar yapılmasını planlamaktadır. Bu yatırımları yapmak içinde öncelikle diğer UVF'ler ile ortak çalışılması düşünülmektedir. Böylece zaten iç ve dış borç düzeyi yüksek, mali yapısı bozuk bir ekonomik ortamda, uluslararası kuruluşlar tarafından yatırım notu düşük ve borçlanma maliyeti yüksek iken hiçbir denetim ve koşula bağlı olmadan A.Ş. statüsünde ki TVF'nin, yeni borçlanmalar yapmayı planlaması ülkenin borcunu hızla arttırarak, sonuçta TVF'yi borç veren değil borç alan yapmaktadır. Böylece de yatırım yapan değil, aşırı borç yükü altına girme riskiyle yatırım alan olmak için çalışarak dünya örneklerinden farklılaşmaktadır.²⁷⁹

İhracat fazlası veren veya doğal kaynak zengini olan ülkeler kamu aitliğindeki kurumlarını küreselleştirip dönüştürmek için UVF'leri ile fonlayarak dünyanın en büyük bankaları, petrol ve doğalgaz şirketleri yapmayı başarmışlar ve buna en iyi örneklerden birini de Çin oluşturmaktadır. Türkiye'de TVF'nin kuruluş kanununda belirtildiğine göre, kalkınmayı hızlandıracak kamu, özel sektör ve yerli projelere destek olunacağı belirtilmiştir. Ancak buradaki ayırt edici fark bunun yine artan bir döviz gelirinden değil, Hazine'den ayrılan kamu kurumları güvencesiyle kurulan TVF'nin borçlanması ile yapılacak olmasıdır.

Dünya örneklerinde UVF'lerin yatırımlarını yurt dışına yönlendirme stratejisi riski düşürüp ekonomiyi çeşitlendirmek ve getiriyi yükseltmeyi hedeflemektedir.

²⁷⁸ Kayıran, "TVF'nin Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Değerlendirme", s.20

²⁷⁹ Konukman, Orhan Şimşek, "Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması", s.29

Örnek olarak, Dünyanın en büyük varlık fonu Norveç, likit olmayan piyasalara yatırım yapmak yerine, ülkenin dışında ve ağırlıklı olarak fon, kamu borç ve hisse senedi gibi likiditesi yüksek ve şeffaf yatırımları tercih etmektedir. TVF yatırım stratejisinin iç piyasalara dönük olması, siyasi beklentilerle yüksek risk ve düşük getirili yatırımların gerçekleştirilmesine ve alınacak borçların maliyetinin yüksek olmasına sebep olacaktır. Bu durumda borçlanmanın; ekonomik ve mali yapının bozulmasına, bunlarla birlikte de hem bugünkü hem de gelecekteki nesillerin refahının zarar görmesine sebep olması muhtemel görülmektedir.

Bu sonuca göre halk için bugünkü refahın gelecekteki refahtan daha mı çok tercih edilebilir olduğu, bugünkü bireysel ve devlet borçlanmalarının sebep olacağı borç yükü ve mali bozulmaların nesiller boyu sorun teşkil edip, doğmamış yeni neslin büyük bir cari açık ve borcu yüklenmek zorunda kalacağı düşünülmektedir. Bu doğrultuda hem bugünkü neslin hem de gelecek neslin omuzlarına borçları yükleyen getirisi düşük altyapı yatırımları mı yoksa cari açığı kapatacak yüksek getiri hedefleyen reel sektör yatırımları mı veya tasarruf mu sorusunun, TVF yatırım stratejisi belirlenirken sorulmasının gerekli ve önemli olduğu düşünülmektedir.

Denetim ve yönetim mekanizmasının işleyişi, Gelişmiş Batı ülkelerinde bağımsız denetleyiciler ve uzman yöneticiler tarafından yapılmaktadır. Çeyrek dönem, yarı dönem ve yıllık dönemlerde raporlamalar düzenli olarak resmi internet sayfalarından yayımlanarak kamuoyuna duyurulmakta, UVF'ler hükümetten ayrı bağımsız anonim şirketler veya tüzel kişiler olarak işlev görmektedirler. Ancak Ortadoğu, Afrika ve Asya ülkelerinin bu konuda çok iyi örnekler sergilemediği görülmektedir. Örnek olarak, 2007 yılında kurulan Libya Varlık Fonu, 2009 yılında şeffaflık endişeleri nedeniyle yatırım stratejisi hakkında sınırlı bilgi verileceğini duyurmuş, ancak bununla beraber Libya Lideri ve ailesinin varlık fonu yönetiminde ne kadar pay sahibi olduğu, yönetimin ne kadarının devlet mülkiyetinde olduğu hakkında yeterince bilgi sağlamamıştır.²⁸⁰ Diğer bir örnekte Orta Asya'dan Kazakistan'a ait bulunan varlık fonu Kazakhstan National Fund'dur. Bu fon gizli bir kurumdur ve yönetişim, işletme veya yatırım stratejileri hakkında çok az bilgi

²⁸⁰ Backer, "Sovereign Investing in Time of Crisis: Global Regulation of SWFs, SOEs, Chinese Experience", s.7

bulunmaktadır. Fonun internet sitesi bulunmamakta ve faaliyetleri hakkında kamuya açık bir rapor bulunmamaktadır.²⁸¹ TVF’de denetim ve yönetim açısından Batı ülkelerinden farklılaşmış, içinde bulunduğumuz coğrafyada kurulan varlık fonlarına benzemektedir. Kurulduğu tarihten itibaren denetim raporu yayınlamamış, bilançosu hakkında da bilgi vermemiştir. Cumhurbaşkanı ile Cumhurbaşkanı tarafından belirlenmiş yöneticiler tarafından yönetiliyor olması, TVF’nin daha opak bir yapıya girmesine sebep olarak Batılı ülkelere ait fonlardan ayrılmasına sebep olmaktadır.

Doğu ve Güney Asya Ülkelerinde varlık fonlarının kuruluş amacı, 1997-1998 yıllarında Asya krizinde IMF’den yardım alınmasının sebep olduğu olumsuz etkinin verdiği endişeyle, tekrar bunun yaşanmaması için tasarrufların arttırılarak varlık fonlarının oluşturulmasında etkili olmuştur. Tasarrufların arttırılması için de, Doğu ve Güney Asya Ülkelerinin rezerv biriktirme amacına yönelik kur ve ihracat politikaları uygulanmıştır.²⁸² Doğu ve Güney Asya Ülkelerinin varlık fonları ile TVF’yi farklılaştırıp ayırteden durum, kriz sonrası alınan önlemler ve uygulanan mali politikalarladır. Doğu ve Güney Asya Ülkeleri, yaşanan büyük kriz sonrası borç alma durumunun tekrarlanmasını istemeyerek uygulanan tasarruf politikaları ve bu tasarrufların yıllar içerisinde erimeden artışının sağlanmasıyla yüksek getiriler, dünya çapında saygın, varlık miktarıyla ilk 10 içerisine giren varlık fonları kurmuşlardır. Türkiye’de 1994-2001 yıllarında ulusal ve 2007 yılında uluslararası olmak üzere son 30 yılda üç farklı mali kriz yaşanmıştır. Mali krizlere karşı; geçmişten ders alınmayarak hem devletin hem de vatandaşların tasarruflarını arttırmaması, yeni yatırım araçlarının oluşturulmayışı gibi nedenlerle bir kriz yaşanması durumunda ülkeyi tekrar borç bulma arayışlarına sevk edeceği görülmektedir. Sonuç olarak, bu durumdan ders alınması, tasarruf artışının sağlanması TVF’nin kurulmasında en önemli etkenlerden biri olarak değerlendirilmektedir.

Aşağıda verilen Tablo 4.2’de, seçilmiş olan 50 UVF’nin kuruluş yılı, fon kaynağı, 2016-2018 yıllarına ait yönetimleri altındaki varlıkların dolar cinsinden değeri, IFSWF tarafından oluşturulan Linaburg-Maduell Şeffaflık endeksi değerleri, UVF’lerin resmi web sayfaları ve raporlama bilgisi, Santiago İlkelerini kabul etme

²⁸¹ James Chan, “Kazakhstan National Fund”, 22.05.18, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/k/kazakhstan-national-fund.asp>, 30.04.19

²⁸² Aykın, “URF’ler Risk mi, Fırsat mı?”, s.8

durumu, UVF'nin yönetim, yatırım stratejisi ve kuruluş politikası hedefleri verilmiştir. TVF'nin de dahil edilerek hazırlanan bu tablonun oluşturulmasıyla hedeflenen; ilk olarak fonların varlık miktarı, kuruluş amaçları, yönetim yapısı ve şeffaflıkları hakkındaki bilgileri tek tablo üzerinde görebilmektir. İkinci olarak bu veriler arasında anlamlı bir ilişkinin olup olmadığını araştırmaktır.

Bu doğrultuda Tablo 4.2' de verilen 2016-2018 varlık miktarı verilerinin fark yüzdesi alınarak artışı hesaplanarak Tablo 4.3 oluşturulmuştur. Bununla şeffaflık ile varlık artışı arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı basit bir gösterimle anlaşılacak istenilmiştir. Tablo 4.2'de ilk 10 ülkeye bakıldığında tek Gelişmiş Batı ülkesi olarak Norveç bulunmaktadır. 6 tanesi Doğu ve Güney Asya ülkeleri, 3 tanesi ise Orta Doğu ülkelerine ait UVF'lerdir. Norveç varlık fonu aynı anda üç politika hedefini bir arada içerip tek bir fon başlığı altında yönetilen en büyük fon olma özelliğiyle de dünya da tektir. Bunlarla birlikte şeffaflık endekslerinin hepsinden en yüksek puanları almasıyla da örnek bir fon teşkil etmektedir. TVF'de kurulduğu tarihten sonra şeffaf olacağının garantisi ve göstergesi olarak Santiago İlkelerini kabul etmiş ve IFSWF'ye üye olmuştur. Ancak TVF'yi Norway GPFG'sinden ayıran noktaları raporlama yayınlamamış olması, fon yönetimi, yatırım stratejisi ve politika hedeflerindeki farklılıklardır. TVF çok yeni bir fon olduğu için uluslararası yapılan çalışmalarda şeffaflık endeks derecesi ile ilgili bilgi, karşılaştırma yapmak için bulunamamıştır. TVF, yıllık raporlama yapılmamış olması ve yönetiminde devlet yöneticilerinin etkin olması gibi sebeplerle Orta Doğu Ülkelerinin UVF'lerine benzerlik göstermektedir. Yunanistan varlık fonu, TVF ile aynı yıl içinde kurulması ve fon kaynağı devlet kurumları olması nedeniyle TVF'ye benzerlik gösterdiği gibi, yatırım stratejisinin yurtiçi kalkınmaya yönelik olması nedeniyle de benzerlik göstermektedir. Singapur sahipliğindeki Temasek Holding varlık fonunda kaynak yapısının devlet kurum ve kuruluşlarından oluşması nedeniyle TVF'ye benzerlik göstermektedir.

Tablo 4.2: Seçili 50 Ülkenin UVF'lerinin Karşılaştırılması

Ülke	Fon	Kuruluş Yılı	Kaynak	Varlık 2016 (Milyar \$)	Varlık 2018 (milyar \$)	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi,2016	Resmi Web Sayfası	Yıllık Raporlama	Santiago İlkeleri	Fon Yönetimi	Yatırım Stratejisi	Politika Amacı
Norveç	Government Pension Fund - Global	1990	Petrol	871,1	1,073,842	10	√	√	x	Merkez Bankası, Bağımsız	Yurtdışı	Makro İstikrar,Tasarruf,Emeklilik
Çin	China Investment Corporation	2007	Mal dışı	746,7	941	8	√	√	√	Hükümet	Yurtdışı	Tasarruf ve Emeklilik
BAE Abu Dabi	Abu Dhabi Investment Authority	1976	Petrol	792	696,66	6	√	x	√	Yönetici Aile Başkanlığında	Yurtdışı	Tasarruf Fonu
Kuveyt	Kuwait Investment Authority	1953	Petrol	592	592	6	√	x	√	Bağımsız	Yurtiçi veYurtdışı	Makro İstikrar
Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	1993	Mal dışı	442,4	509,35	8	x	x	x	Merkez Bankası, Bağımsız	Yurtdışı	Stratejik
Çin	SAFE Investment Company	1997	Mal dışı	474	439,84	4	x	x	x	x	x	x
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	1981	Mal dışı	344	390	6	√	√	√	Hükümet	Yurtdışı	Tasarruf ve Rezerv
Singapur	Temasek Holdings	1974	Mal dışı	193,6	374,896	10	√	√	x	Bağımsız	Yurtiçi	Tasarruf
Çin	National Social Security Fund	2000	Mal dışı	236	341,354	5	√	x	x	Bağımsız	Yurtdışı	Emeklilik ve Rezerv

Tablo 4.2: Seçili 50 Ülkenin UVF'lerinin Karşılaştırılması

Ülke	Fon	Kuruluş Yılı	Kaynak	Varlık 2016 (Milyar \$)	Varlık 2018 (milyar \$)	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi,2016	Resmi Web Sayfası	Yıllık Raporlama	Santiago İlkeleri	Fon Yönetimi	Yatırım Stratejisi	Politika Amacı
Katar	Katar Yatırım Otoritesi	2003	Petrol	256	320	5	√	x	√	Yönetici Aile Başkanlığında	Yurtdışı	Tasarruf ve İstikrar
Suudi Arabistan	Public Investment Fund ve Sana bil Investments	2008	Petrol	160	320	7	√	x	x	Yönetici Aile Başkanlığında	Yurtiçi veYurtdışı	x
BAE Dubai	Investment Corporation of Dubai	2006	Petrol	196	233,801	5	√	√	x	Yönetici Aile Başkanlığında	Yurtiçi veYurtdışı	x
BAE Abu Dabi	Mubadala Development Company	2002	Petrol	66,3	226,484	10	√	√	x	Yönetici Aile Başkanlığında	Yurtiçi veYurtdışı	Kalkınma
Güney Kore	Korea Investment Corporation	2005	Mal dışı	91,8	134,1	9	√	√	√	Bağımsız	Yurtiçi veYurtdışı	Emeklilik
Avustralya	Future Fund	2006	Mal dışı	95	109,54	10	√	√	√	Bağımsız	Yurtiçi ve Yurtdışı	Emeklilik
İran	National Development Fund	1999	Petrol	62	91	5	√	x	√	Bağımsız	Yurtdışı	Makro İstikrar
Kanada Alberta	Alberta Heritage Savings Trust Fund	1976	Petrol	17,5	79,3	9	√	√	x	Bağımsız	Yurtiçi ve Yurtdışı	Tasarruf
Kazakistan	Samruk-Kazına JSC	2008	Mal dışı	85,1	71,344	10	√	√	√	Bağımsız	Yurtiçi	Kalkınma
Rusya	Russian National Wealth Fund	2008	Petrol	73,5	68,55	5	x	x	x	x	x	Emeklilik

Tablo 4.2: Seçili 50 Ülkenin UVF'lerinin Karşılaştırılması

Ülke	Fon	Kuruluş Yılı	Kaynak	Varlık 2016 (Milyar \$)	Varlık 2018 (milyar \$)	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi,2016	Resmi Web Sayfası	Yıllık Raporlama	Santiago İlkeleri	Fon Yönetimi	Yatırım Stratejisi	Politika Amacı
ABD Alaska	Alaska Permanent Fund	1976	Petrol	53,9	66	10	√	√	√	Bağımsız	Yurtdışı	Tasarruf
Libya	Libyan Investment Authority	2006	Petrol	66	60	1	√	x	√	Hükümet	Yurtdışı	Tasarruf
Brunei	Brunei Investment Agency	1983	Petrol	40	60	1	x	x	x	Yönetici Aile Başkanlığında	Yurtdışı	Tasarruf
Kazakistan	Kazakhstan National Fund	2000	Petrol	77	57,628	2	x	x	x	x	x	Makro İstikrar
ABD Teksas	Permanent School Fund	1854	Kamularazileri	37,7	46,5	9	√	√	x	Bağımsız	Yurtiçi veYurtdışı	Tasarruf
BAE	Emirates Investment Authority	2007	Petrol	15	45	3	√	x	x	Yönetici Aile Başkanlığında	Yurtiçi veYurtdışı	Makro İstikrar
ABD Teksas	Permanent University Fund	1876	Kamularazileri	17,2	44	N/A	√	√	x	Bağımsız	Yurtdışı	Tasarruf
Türkiye	Turkey Sovereign Wealth Fund	2016	Kamukaynakları	35	40	x	√	x	√	Hükümet	Yurtiçi	Makro İstikrar
Azerbaycan	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan	1999	Petrol	37,3	38,9	10	√	√	√	Hükümet	Yurtdışı	Makro İstikrar ve Tasarruf
Malezya	Khazanah Nasional	1993	Mal dışı	34,9	32,7	9	√	√	√	Bağımsız	Yurtiçi ve Yurtdışı	Tasarruf

Tablo 4.2: Seçili 50 Ülkenin UVF'lerinin Karşılaştırılması

Ülke	Fon	Kuruluş Yılı	Kaynak	Varlık 2016 (Milyar \$)	Varlık 2018 (milyar \$)	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi,2016	Resmi Web Sayfası	Yıllık Raporlama	Santiago İlkeleri	Fon Yönetimi	Yatırım Stratejisi	Politika Amacı
Yeni Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	2003	Mal dışı	20,2	25	10	√	√	x	Bağımsız	Yurtdışı	Emeklilik
İrlanda	National Pensions Reserve Fund	2001	Mal dışı	23,5	24,5	10	√	√	√	Bağımsız	Yurtiçi	Emeklilik
ABD New Mexico	New Mexico State Investment Council	1958	Mal dışı	19,8	23,2	9	√	x	x	x	x	x
Umman	State General Reserve Fund	1980	Petrol & Benzin	34	18,1	4	√	√	√	Hükümet	Yurtdışı	Tasarruf
Doğu Timor	Timor-Leste Petroleum Fund	2005	Petrol & Benzin	16,9	16,7	8	√	√	√	Hükümet	Yurtdışı	Makro İstikrar ve Tasarruf
Bahreyn	Mumtalakat Holding Company	2006	Petrol	11,1	15,19	10	√	√	x	Hükümet	Yurtiçi	Makro İstikrar ve Tasarruf
Şili	Social and Economic Stabilization Fund	2007	Bakır	15,2	14,7	10	√	√	x	Bağımsız	Yurtdışı	Makro İstikrar
Rusya	Russian Direct Investment Fund	2011	Mal dışı	13	13	N/A	√	x	x	Bağımsız	Yurtiçi	Makro İstikrar
Şili	Pension Reserve Fund	2006	Bakır	7,9	10	10	√	√	x	Maliye Bakanlığı	Yurtiçi veYurtdışı	Emeklilik

Tablo 4.2: Seçili 50 Ülkenin UVF’lerinin Karşılaştırılması

Ülke	Fon	Kuruluş Yılı	Kaynak	Varlık 2016 (Milyar \$)	Varlık 2018 (milyar \$)	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi,2016	Resmi Web Sayfası	Yıllık Raporlama	Santiago İlkeleri	Fon Yönetimi	Yatırım Stratejisi	Politika Amacı
İtalya	Italian Strategic Fund	2011	Mal dışı	6	7	N/A	x	x	√	Bağımsız	Yurtiçi	Stratejik
Umman	Oman Investment Fund	2006	Petrol	6	6	4	√	x	x	Hükümet	Yurtiçi veYurtdışı	Makro İstikrar
Finlandiya	Solidium	2008	Mal dışı	11,5	5,7	N/A	√	√	x	Bağımsız	Yurtiçi	Stratejik
Botswana	Pula Fund	1996	Elmas & Mineraller	5,7	5,52	6	x	x	√	Hükümet	Yurtdışı	Tasarruf
Yunanistan	Hellenic Corporation Asset and Participation	2016	Kamu Kaynakları	1,55	1,55	N/A	√	√	x	Bağımsız	Yurtiçi	Makro İstikrar
Meksika	Oil Revenues Stabilization Fund of Mexico	2000	Petrol	6	0,5	4	x	x	x	Hükümet	Yurtdışı	İstikrar
Cezayir	Revenue Regulation Fund	2000	Petrol	50	N/A	1	x	x	x	x	x	x
Fransa	Strategic Investment Fund	2008	Mal dışı	25,5	N/A	N/A	x	x	x	Hükümet	Yurtiçi	Stratejik

Kaynak: Fonların Resmi Web sayfaları, (Çevrimiçi), www.swfinstitute.org, 23.05.19; “Ulusal Varlık Fonu”, Vikipedi, (Çevrimiçi), <http://www.wikizero.biz/index.php?q=aHR0cHM6Ly90ci53aWtpcGVkaWEub3JnL3dpa2kvVWxlc2FsX3ZhcmezEsWtfZm9udSNjalX25vdGUtMw>, 22.05.19; Sarısu, “Dünyada UVF Yönetimi”, s.2; Bayar, Yıldırım, “UVF Regülasyonuna Yönelik Çabalar: Santiago İlkeleri”, s.4

Tablo 4.3: Seçilen 50 UVF İçinden, 2016-2018 Yılları Arasında Varlık Artışı En Fazla Olan İlk 15 Ülkenin Karşılaştırması

Ülke	Fon	2018-2016 artış-azalış yüzdesi	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi,2016	Resmi Web Sayfası	Yıllık Raporlama	Santiago İlkeleri	Fon Yönetimi
Kanada Alberta	Alberta Heritage Savings Trust Fund	353	9	√	√	x	Bağımsız
BAE Abu Dabi	Mubadala Development Company	242	10	√	√	x	Yönetici Aile Başkanlığında
BAE	Emirates Investment Authority	200	3	√	x	x	Yönetici Aile Başkanlığında
ABD Teksas	Permanent University Fund	156	N/A	√	√	x	Bağımsız
Suudi Arabistan	Public Investment Fund ve Sanabill Investments	100	7	√	x	x	Yönetici Aile Başkanlığında
Singapur	Temasek Holdings	94	10	√	√	x	Bağımsız
Brunei	Brunei Investment Agency	50	1	x	x	x	Yönetici Aile Başkanlığında
İran	National Development Fund	47	5	√	x	√	Bağımsız
Güney Kore	Korea Investment Corporation	46	9	√	√	√	Bağımsız
Çin	National Social Security Fund	45	5	√	x	x	Bağımsız
Bahreyn	Mumtalakat Holding Company	37	10	√	√	x	Hükümet
Şili	Pension Reserve Fund	27	10	√	√	x	Maliye Bakanlığı
Çin	China Investment	26	8	√	√	√	Hükümet

Ülke	Fon	2018-2016 artış-azalış yüzdesi	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi,2016	Resmi Web Sayfası	Yıllık Raporlama	Santiago İlkeleri	Fon Yönetimi
	Corporation						
Katar	Katar Yatırım Otoritesi	25	5	√	x	√	Yönetici Aile Başkanlığında
Yeni Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	24	10	√	√	x	Bağımsız
Türkiye	Türkiye Varlık Fonu	14	-	√	x	√	Hükümet

Kaynak: Tablo 4.2'deki veriler ile hazırlanmıştır.

Tablo 4.3.'de 16 ülke arasından şeffaflık endeksi 8 ve üzeri olan 8 ülke bulunmaktadır. Brunei hariç hepsinin resmi web sayfası bulunmakta, 7 ülkenin yıllık raporlamaları yayınlanmamakta ve sadece 5 ülke Santiago İlkelerini kabul etmiş, UVF'lerin 7 tanesi bağımsız yönetilmektedir. Bu tablodaki verilerden çıkan sonuçlara bakarak, kazancın maksimizasyonu ile şeffaflık ve yönetim şekli arasında doğru orantılı ilişki olduğuna dair kanıt, eldeki verilerin eksik ve az olması, bundan dolayı yapılan karşılaştırmanın yetersiz kalmasına neden olmaktadır. Bu basit tablolastırma ile anlamlı bir sonuç elde edilemeyerek, TVF'ye yönelik tavsiye de bulunmak mümkün görülmemektedir. Bu konuda yeterli veri elde edildiği takdirde dünyada yapılmış konuyla ilgili istatistiksel analiz çalışmalarının da incelenerek yapılacak detaylı analizlerin, özellikle benzer ülkelerle yapılacak daha ayrıntılı şeffaflık ve yatırım kriteri karşılaştırmalarını da içeren yön gösterici analizlerin yapılmasının faydalı olacağı ve yapılacak karşılaştırmalardan TVF için yol gösterici sonuçlar elde edileceği düşünülmektedir.

4.2. Dünya Örneklerinden TVF İçin Öneriler

Devletler, genellikle doğal kaynak fiyatları ve ihracat-ithalat dengesizlikleri nedeniyle oluşan aşırı döviz rezervleriyle iç piyasadaki baskıyı azaltmak ve yenilenemeyen kaynaklardan gelen refahı gelecek nesillere aktarmak için varlık fonlarını kurmaktadır. Bu fonların yatırım stratejileri de genel olarak yurtdışı yatırımlara yönelmektedir. Örneğin; petrol ihraç eden ülkelerin, petrolün varil fiyatı 50 dolar olması durumunda yılda 389 milyar dolar; 70 dolar olması durumunda ise 750-800 milyar dolar daha fazla gelir elde edecekleri tahmin edilmektedir.²⁸³ İşte bu artı değerler ile petrole olan bağımlılığı azaltmak ve sektörel çeşitliliği sağlamayı amaçlayarak kurulan UVF'ler, dünyanın farklı coğrafyalarına yatırım yapmaya yönelmektedirler. Bu yatırımların yurtdışına yapılmasının en önemli sebebi ise; "Hollanda hastalığı" olarak bilinen ekonomisi petrol gibi tek bir ürüne bağlı olan ülkelerin ulusal ekonomilerini bu riskten korumayı hedeflemeleridir.²⁸⁴

2000 yılı öncesi UVF yatırımları düşük risk ve sabit getiri garantisi veren devlet tahvil ve bonolarına yapılmıştır. 2000 yılı sonrası ise bu yatırımlar yüksek risk ve yüksek getiri hedefleyerek farklı varlıklara (reel sektör, çeşitli finansal araçlar...) yatırımlar yapmaya yönelmiştir. Başlangıçta çokta dikkat çekmeyen bu yatırım stratejisi, 2008 krizi sonrası Gelişmiş Batı Ülkeleri'nin kurumsallaşmış ve markalaşmış şirketlerine yöneldiğinde büyük bir endişe ve korkuya sebep olarak dikkatleri varlık fonlarının üzerine çekmiştir. Devlet sahipliğindeki bu fonların sebep olduğu bu korku, olumlu eleştirmenler tarafından ekonominin daha kötüye gitmemesi ve büyük bir mali çöküş yaşanmaması için gerekli oldukları belirtilerek bir nevi bastırılmıştır.

UVF'lerin 2000-2008 yılları arasındaki kuruluş ve büyüme hızlarıyla, 2015—2018 yıllarında gelmeleri beklenen sayı ve varlık miktarı, petrol fiyatlarının düşmesi ve UVF'ler hakkındaki endişeler nedeniyle beklenen rakamlara

²⁸³ Aykın, "URF'lerin Ekonomik Güvenlik Perspektifi ile Analizi", s.10

²⁸⁴ Kerkez, "Küresel Ekonominin Yeni Aktörleri UVF'ler", s.12

ulaşmamıştır. Ancak beklenen hızda olmamakla birlikte bugün UVF'lerin yönetimi altındaki varlıklar yaklaşık 8 trilyon dolara ulaşmıştır.²⁸⁵

2016 yılı itibariyle TVF'nin kurulması ülke olarak çok bilmediğimiz ve duymadığımız bu fonlar hakkında hem merak hem ilgi hem de endişelere sebep olmuştur. Pek çok olumlu ve olumsuz eleştiriler alan, önyargı ve korkuları tetikleyen TVF kurulalı yaklaşık 3 yıl dolmak üzeredir. Bu süreçte TVF hakkında bildiklerimiz resmi web sitesinde yayınlanan genel bilgiler ve medyada yer alan röportaj ve yazılardan ileriye gidememektedir.

Dünya ülkelerine ait varlık fonları, tezin içerik kısmında da verildiği üzere birbirlerinden çok farklı ekonomik ve mali ortamlarda, farklı fon kaynakları, yönetim ve denetim mekanizmaları ve stratejilerle çalışmaktadır. UVF'ler hakkında genel olarak verilebilecek en önemli ortak noktanın ise kazancın maksimize edilmesi olarak görülmektedir. Yatırımlar iç ve dış piyasalara yönelebilmekle birlikte, genel tercih ekonomiyi çeşitlendirmek ve riskleri dağıtmak isteğiyle yurtdışına yapılması olmaktadır.

İncelenen ülkeler üzerinden, TVF için yapılması ve uygulanması doğru olacağı düşünülen örnekler aşağıda verilmektedir.

Norveç varlık fonu, Norway GPFİG'si yönetim ve denetim mekanizmaları, şeffaflığı, yıllar içinde elde ettiği gelir getirisi seviyesi ile, TVF için önemli bir örnek UVF'dir. 1980-1990'lı yıllarda petrol çıkışıyla ani zenginleşme sonrası fiyat düşüşüyle zor günler yaşamakla birlikte, 1990 sonrası alınan kararlarla önce UVF kurup ardından üst düzey şeffaflık ve yolsuzlukları önleme amaçlı yurtdışı yatırım hedefleriyle bugünkü gelinen noktada emsallerini geçmektedir. Her üç şeffaflık endeksinde de yüksek derecelere sahip birinciliği bırakmayan Norway GPFİG'si, resmi web sayfasından da yatırımlarının düzenli bir aralıkta raporlamalarını yayınlamaktadır. Yatırım stratejilerine ait bilgilerin yayınlanması ile karlılığın azalması, rekabet edebilirliğin azalacağı yönündeki endişeleri de, Norway GPFİG'si bu şeffaflık kriterlerini en üst düzeyde sağlayarak bastırması olmaktadır. TVF içinde açık ve şeffaf bir yapı kurulması, uluslararası beklentiler doğrultusunda bağımsız denetim ve

²⁸⁵ SWFI web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>, 20.05.19

finansal raporlamaların düzenli olarak yapılması önerilmektedir. Güvenilirlik ve açıklanabilirlik düzeylerinin yükseltilmesi ile uluslararası standartlara sahip olunacaktır. Bu doğrultuda TVF, diğer UVF'lerle yapılması planlanan ortak yatırımlar için Türkiye'nin saygınlığını arttırıp yatırımların gelmesini teşvik etmesi beklenilmektedir.

İngiliz sömürgesinden 1965 yılında bağımsızlığını ilan ederek ayrılan Singapur küçük bir şehir devletidir. Singapur'un sahibi olduğu Temasek ve GIC, petrol ve doğalgaz sahibi olmadan tamamen yurtiçi tasarruflarla kurulmuş varlık fonları olarak, kaynak yapısıyla TVF'ye örnek gösterilebilir. Yaklaşık 40 yıl gibi bir sürede her iki UVF'de, devlete ait fazla tasarrufların ve bazı şirketlerin fona dönüştürülüp başarılı bir şekilde yönetilmesi ile kurulmuştur. Bugünkü gelirlerden feragat edip tasarruf sağlanarak, bununla birlikte jeopolitik konumda doğru kullanılarak elde edilen bu fonların, TVF için çok güzel bir örnek teşkil ettiği düşünülmektedir. Türkiye'nin de büyük ve genç bir nüfusa sahip olmanın verdiği sorumlulukla, geleceği için hem devlet hem de bireysel bazda tasarruflarının arttırılması sağlanarak, yapılacak tasarrufların TVF'nin altında kurulacak alt fon aracılığıyla değerlendirilmesinin bu amaca uygun olacağı düşünülmektedir.²⁸⁶

Singapur'un sahibi olduğu kalkınma fonu niteliği taşıyan Temasek Holding'de, bünyesinde bulundurduğu devlet kurumlarını şeffaf ve başarılı yönetmektedir. Kaynak yapısının kamu kurumlarından oluşması ve kurulduğu 1974'den tarihinden bu yana geldiği nokta 2018 yılı verileriyle dünyadaki ilk 10 varlık fonu içerisinde yönetimi altındaki varlık miktarı büyüklüğüyle yer alması; TVF için çok önemli bir örnek teşkil etmektedir.

Yine Singapur'da 1972 yılında kurulmuş ve spesifik bir amaca hizmet eden, Ticaret ve Sanayi Bakanlığı'nın Yasal Kurulu olan Sentosa Development Corporation (SDC)'nin iyi bir örnek olarak verilebileceği düşünülmektedir. SDC; Sentosa Adasının gelişimi, yönetimi, bir tatil yeri olarak pazarlanması ve tanıtımının yapılıp denetlenmesi ile görevlendirilmiştir. SDC'nin amacı; eğlence ve iş amaçlı

²⁸⁶ GIC Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.gic.com.sg/faq/>, 15.05.19; Temasek Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.temasek.com.sg/en/faqs.html#general-faq>, 14.05.19; Singapur Tarihi, (Çevrimiçi), <http://www.gezisel.com/singapur-tarihi/>, 15.05.19

seyahatlerde öne çıkan bir ada tesis etmek olarak belirlenmiştir. Adada kurulan Adventure Park, Marina Clup, adrenalin sporları, çeşitli müzeler, golf alanları, etkinlikler ve festivaller ile zengin doğasıyla çekici bir turizm yeri olması için çalışmalar yürütülmektedir.²⁸⁷ Türkiye’de bacasız sanayi olarak adlandırılan turizm sektörüyle her yıl çeşitli ülkelerden milyonlarca turiste ev sahipliği yapılmaktadır. Bu doğrultuda ülkemizin de benzer bir girişim ile, TVF’ye devredilen turizm bölgelerindeki taşınmazların kurulacak alt fona aktarılarak spesifik projeler üretilmesi önerilmektedir. Bu şekilde hem turizm bölgesinin devlet desteğiyle üretilcek büyük bir proje kapsamında çekiciliğinin artırılması ve ülkemize artı bir değer kazandırılacağı değerlendirilmektedir.

Kiribati, Vatikan Şehir Devleti’nden sonra dünyanın en küçük ikinci ülkesidir. İngiliz sömürgesi altındayken 1956 yılında RERF’ü, fosfat madeninden gelen gelir ve yabancıların maden çıkartmasından alınan vergi kullanılarak kurmuştur. 556.000 dolar kaynak ile kurulan fon bugün 608.521.000 milyon dolar varlık ile ülkenin GSYİH’nın 10 katı büyüklüğünde ve fonun sağladığı faiz, ülkenin gelirinin %30’unu temsil etmektedir.²⁸⁸ Buna bakılarak, TVF bünyesine devredilen kamu kurumlarından Eti Maden İşletmesi ile, Bor kaynağı gelir ve vergileri kullanılarak RERF’e benzer bir alt fon oluşturulması önerilmektedir. Bu şekilde Kiribati örneği de göz önünde tutularak uzun vadede önemli bir kaynak elde edilebileceği düşünülmektedir. Yine buna benzer çeşitli yer altı kaynaklarının vergi ve gelirleri kullanılarak spesifik, yönetimi, denetimi ve kontrolü daha kolay alt fonlar kurulabileceği ve bu şekilde fayda sağlanacağı düşünülmektedir.

Avustralya’da 2018 yılında kurulan NSW Generations Fund, devlet bütçesinden ayrılan 3 milyar dolarla kurulmuş ve fon büyüdükçe yatırım getirisinin % 50’sini topluluk için harcaması planlanmıştır. Bu harcamaların topluluk merkezleri, oyun alanları, bağımlılık riski altındaki gençler için sağlıklı yaşam programları oluşturularak kullanılacağı belirtilmiştir. Bunların yanında seçmenlerden kendi bölgeleri için projeler üretmeleri istenilerek, bunların içinden beğenilip seçilen projelere 300.000 dolar kadar bütçe ayrılması ve projelerin gerçekleştirilmesi

²⁸⁷ Bkz. Madde 232, a.e.

²⁸⁸ Kiribati fonu, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/r/revenue-equalization-reserve-fund.asp>, 12.05.19; Bkz. Madde 264, a.e.

planlanmıştır. Özellikle Ülkemizin nüfusunun yaklaşık dörtte birinin yaşadığı metropol şehri olan İstanbul'un böyle bir projenin gerçekleştirilmesi için uygun olacağı değerlendirilmektedir. İlk etapta belediye bütçesinden belirlenip ayrılan meblağın ya da belediyeye ait sürekli gelir getiren bir kaynağın bu fona devredilerek başlanabileceği düşünülmektedir. İstanbul'da yaşayan nüfus ve bunun önemli bir kısmının genç olduğu düşünüldüğünde böyle bir alt fonun kurulmasının sosyal hayata çok önemli bir katkı sağlayacağı görülmektedir. Ayrıca şehrin içinde yaşayanlar tarafından geliştirilen projelerin hayata geçirilmesinin, hem halkın yaşadığı şehre sahip çıkması hemde eksiklerinin belirlenip giderilmesi yönünde olumlu katkısı olacağı öngörülmektedir. Böyle bir fon kurulmasının devlet kaynaklarının finansmanının gelecek nesiller adına verimli kullanılmasını sağlaması beklenilmektedir.

Birleşik Arap Emirliği'nde bulunan 7 emirlikten biri olan Sharjah tarafından, 2008 yılında kurulan Sharjah Asset Management (SAM), gelir arttırıcı yatırımlar yapmanın yanı sıra görevlerini varlık yönetimi ve emlak olarak genişlettiğini belirtmiştir. SAM, yurtiçinde yatırımcıların belirsizlik ve istikrarsızlığa karşı korunmaları için çalıştığını belirtmektedir. Sharjah şehrinde Matajer adı verilen semt konseptli alışveriş merkezi, Tilal şehrinde altyapı çalışmaları ve 25 milyon metrekarelik 65000 kişiye konut sağlanması gibi stratejik ortaklıklar kurularak yurtiçi gayrimenkul yatırımları yapmaktadır.²⁸⁹ TVF'nin kuruluşundaki hedefleri arasında yer alan otoyollar, Kanal İstanbul, Havaalanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerinin gerçekleştirilmesinde çalışıp yatırımlarını ve gelir harcamalarını bu alana yönlendirecek bir alt fon oluşturulması ve bu örnekten hareket edilerek uygun yöntemin TVF içinde belirlenmesinin uygun olacağı değerlendirilmektedir.

İlk UVF örneğini teşkil eden; ABD'de eğitim kurumlarının akademik araştırma, burs verme, eğitim olanaklarını genişletme v.b. hedeflerle kurdukları ve fon kaynağının genellikle gayrimenkul geliri ile yapılan bağışlardan oluştuğu UVF'ler bulunmaktadır. Bunlardan biri Utah eyaletinde kurulan Utah School&Institutional Trust Funds Office (Utah SITFO)'dir. Bu fonun özelliği; 2015 yılı Mart ayında 2,03 milyar dolar varlıkla en büyük okul fonu olması ve 2014 yılı

²⁸⁹ Sharjah Asset Management Resmi web sayfası, (Çevrimiçi), <https://www.sam.gov.ae/>, 21.05.19

mali döneminde 40,2 milyon dolar kazanç elde etmesidir. Ayrıca bu fonun dikkat çekici bir diğer özelliği ise, 1999 yılında başlatılan “School Land Trust Programme” adlı programı yürütüyor olmasıdır. Bu kapsamda Utah’daki okullara 2018-2019 yılında akademik ihtiyaçların karşılanması için fon gelirlerinden 74 milyon dolar kullandırılmıştır. 2019-2020 yılında bu rakamın 82 milyon dolara çıkması planlanmıştır.²⁹⁰ Bu varlık fonu uygulamasından yola çıkılarak, ülkemizin genç nesline eğitimde fırsat eşitliğinin sağlanması için etkin, verimli, teknoloji odaklı projeler üretilebileceği düşünülmektedir. Bu eğitim projelerinin gerçekleşmesi için gerekli olan maddi kaynak ihtiyacının TVF altında kurulacak alt fon ile sağlanabileceği gibi, ABD’deki uygulamalarda olduğu gibi bu ihtiyaç üniversitelerin kendi özerk yapıları içinde elde ettikleri döner sermaye aracılığıyla karşılanabilecektir.

Yine ABD’de başka bir güzel örnek Alaska eyaleti yönetiminde olan Alaska Permanent Fund Corporation (APFC)’dir. APFC, petrol ve gaz çıkartan şirketlerden alınan vergiler ve rezervlerden elde edilen gelir ile kurulmuştur. 1976 yılından itibaren her yıl eyalet vatandaşlarına fondan bir pay verilmiş ve 1982 yılından itibaren de erkek, kadın, çocuk, yaşlı, genç ayırt edilmeksizin her yıl fonun elde ettiği gelirlerden bütün vatandaşların payı, fon enflasyon karşısında erimeyecek ve zarar etmeyecek şekilde dağıtılmıştır. 2017 yılında 615 bin Alaskalı’ya fondan 1100 dolar verilmiştir.²⁹¹ Bu fonun dağıtılmasıyla vatandaşlar üzerinde herkesin eşit hak sahibi olduğu ve adaletin hüküm sürdüğü yönünde olumlu sonuçlar elde edilmiştir. Ayrıca vergi borçlarının ödenmesi, faturaların ödenmesi gibi vatandaşlık sorumluluklarının yerine getirilmesinde de olumlu etkileri olduğu görülmüştür.²⁹² Alaska Daimi Fonu incelendiğinde görülmektedir ki; açık ve şeffaf bir yapı eşliğinde tüm vatandaşlara herhangi bir ayırım yapılmaksızın eşit olanaklar sağlanmasıyla çok olumlu geri dönüşler elde edilmektedir. Böylece devlet kurumlarının güvenilirliği ve saygınlığı da artırılmış olmaktadır. TVF için elde edilmiş bir fon geliri olmamakla birlikte,

²⁹⁰ School and Trust Programme, (Çevrimiçi), <http://www.schoollandtrust.org/fund/>, 20.05.19; Utah SITFO, (Çevrimiçi), <https://sitfo.utah.gov/>, 20.05.19

²⁹¹ Dylan Matthews, “The Amazing True Socialist Miracle of the Alaska Permanent Fund”, 13.02.18, (Çevrimiçi), <https://www.vox.com/policy-and-politics/2018/2/13/16997188/alaska-basic-income-permanent-fund-oil-revenue-study>, 21.05.19

²⁹² APFC, (Çevrimiçi), <https://apfc.org/>, 21.05.19

vatandaşların istemeleri durumunda fondan pay alıp bunun karşılığı olarak belirli zamanlarda dağıtılacak kardan getiri elde etmeleri, vatandaşların ve devletin arasındaki organik bağı güçlendirip sağlamlaştırıcı bir etki sağlayacağı düşünülmektedir.

Yunanistan'da 2016 Mayıs ayında HCAP ulusal varlık fonu kurulmuştur. Yakın komşumuz olan Yunanistan, aynı zamanda mali ve ekonomik yapısıyla Türkiye ile benzer durumdadır. 2010 yılında büyük bir borç krizi yaşayan Yunanistan, kredi verenlerine taahhüt ettiği ödemeleri yapamadığında AB bölgesinde kalabilmenin bir nevi önkoşulu olarak varlık fonunu kurmuş ve özelleştirme için bekleyen kamu kurumlarını bu fona aktarmıştır. Devletin varlıklarını 99 yıllığına yönetecek olan fon, özelleştirme gelirleriyle borçları ödeyerek geri kalan parayı devlet şirketlerine ve toparlanmayı teşvik edici yatırımlara yönlendireceğini belirtmiştir.²⁹³ TVF'nin de kaynak finansmanı, özelleştirmeye devredilen ya da edilecek kurumların fona devredilmesi ile olmuştur. Türkiye'de son yıllarda yükselen enflasyon miktarı, döviz kurundaki artış, sürekli hale gelen bütçe açığı ve cari açığa karşılık hali hazırda ödenemeyen bir borç krizi bulunmamaktadır. Ancak HCAP örneğinden görülmektedir ki, böyle bir borç krizine girilmesini engellemek ve IMF'ye gidişi önlemek için varlık fonu çok önemli bir mali araç olarak düşünülmektedir. Bunun içinde TVF'ye devredilen kamu kurumları ve taşınmazlara ait gelirle yabancı yatırımcılarla ortaklık yapıları kurulması sağlanarak yurtiçine döviz girişi sağlanıp artan döviz fiyatlarının düşürülmesi, yapılacak bu yatırımlar aracılığı ile işsizliğin düşürülmesi gibi krizin çıkmasına sebep olacak faktörlerin engellenebileceği düşünülmektedir. Aksi takdirde varolan şartlarla Türkiye'yi de kaçınılmaz bir krizin beklediği değerlendirilmektedir.

Filistin'e ait 2003 yılında kurulan Palestine Investment Fund (PIF), resmi web sayfasında fon hakkında verilen bilgide klasik bir ulusal varlık fonu olmadığını bildirilmektedir. PIF, kalkınma odaklı bir ulusal varlık fonu olduğunu ve getirileri değil sistemin gelişimini arttırıcı, iyileştirici olmayı hedeflediğini belirtmektedir.²⁹⁴ Bizim ülkemize bakan yönüyle de, TVF genel tanıma girmemektedir. Çünkü döviz

²⁹³ HCAP, (Çevrimiçi), <https://hellenicam.com/en/homepage-2/>, 17.05.19

²⁹⁴ Palestine Investment Fund, (Çevrimiçi), <http://www.pif.ps/en>, 18.05.19

rezervi fazlasıyla kurularak yapılacak yatırımlarla getiriye maksimize etmeyi hedeflememektedir. TVF, mevzuatında belirtilen amaç ve hedeflerinden anlaşıldığı kadarıyla yurt içi gelişim ve büyümeye odaklanmış olduğu için kalkınma fonuna benzemektedir. Bu da Filistin örneğine uyduğunu göstermektedir. Türkiye'nin gelişen ve büyüyen yapısı gereği altyapı ve enerji sektörlerinde yapılacak yatırımların önemi düşünülerek TVF'nin kalkınma fonu gibi çalışmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Fransa örneğinde ise, Fransa, kilit sanayilerin yabancı mülkiyete karşı korunmasını sağlayan katı bir yasal çerçeveye zaten sahip iken, 2008 yılında ekonomik kriz ortamında zora düşen şirketlerin UVF'ler tarafından satın alınmasını engellemek için France Strategic Investment Fund'u kurmuştur.²⁹⁵ Burada amaçlanan Fransız UVF'si ile Fransız ekonomisinin rekabet gücünü artırmak ve sürdürülebilirliğini sağlamaktır. Bu fon; Fransız firmalarının istikrara kavuşmasına yardımcı olacak bir yöntem üzerinde çalışarak, kriz nedeniyle zayıf düşen Fransız şirketlerini yabancıların devralmalarını veya iflas etmesini önleyecek yatırım stratejisi hedeflediğini belirtmiştir. Bu örnekle varlık fonlarının kuruluş amaçları arasında stratejik hedeflerin yer aldığı ve devlet aitliğindeki varlık fonlarının yurtdışı yatırımlarının her zaman ev sahibi ülkelerde olumlu görülmediğinin göstermektedir. Türkiye'de kısa ve uzun vadeli pek çok yabancı yatırımlar bulunmaktadır. Burada TVF aracılığıyla, yurtiçinde stratejik önem arz eden sektörlerle, doğal kaynaklara, kamu kurum ve kuruluşlarına yapılacak yatırımlarla devamlılığın sağlanması, rekabet gücünün arttırılarak destek olunmasının uygun olacağı değerlendirilmektedir. Türkiye'ye yapılan yabancı yatırımlar içinde dünya genelindeki örnekler incelenerek belirli bir sınırlandırma politikası uygulanmasının, stratejik kaynak ve kurumların gelecek nesillerimize ulaşması için önemli olduğu ve TVF'nin aracılığıyla bu yönde politikalar ve hedefler geliştirilmesinin faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

Rusya'ya ait RDIF varlık fonu kalkınma fonu niteliği taşımaktadır. RDIF'in desteklediği altyapı projelerinden 5,4 milyar dolarlık yatırımla Trans-Sibirya ve Baykal-Amur demiryollarının geliştirilmesi, Yamal LNG ve büyük karayolları gibi

²⁹⁵ Bkz. Madde 83, a.e., s.19

projeleri çeşitli yabancı ortaklıklar kurarak gerçekleştirilmektedir.²⁹⁶ Benzer şekilde TVF’de kuruluş amaç ve hedeflerinde yurtdışı ortaklıklar kurularak büyük altyapı projelerinin gerçekleştirileceği belirtilmektedir. Bu konuda başarılı deneyimleri olan RDIF’in, iyi bir örnek olarak verilebileceği değerlendirilmektedir.

Singapur tarafından elde edilen fazla tasarrufların ve Çin, Güney Kore gibi ithalat-ihracat dengesizliklerinden artan gelirlerin, bu ülkeler tarafından neden UVF’lere yatırıldığı araştırılarak, vatandaşın faydasına olup olmadığı sorgulanmaktadır. Böyle bir durumda, ülkemizin fazla bir tasarrufu veya aşırı bir döviz geliri bulunmadığı gibi sürekli cari açık ve bütçe açığı verdiği göz önüne alındığında, TVF’nin vatandaşımıza faydalı olup olmadığının değerlendirilmesi uygun görülmektedir.

Osmanlı döneminde borç bulmak için Duyun-u Umumiye kullanılmıştır. Günümüz Türkiye’sinde ise 1980-1990’lı yıllarda “Kamu Ortaklığı Fonu” kurularak köprü, yol gibi altyapı yatırımlarının yapılması hedeflenmiştir. Ancak bunun yerine bütçeyi parçalı bir yapıya çevrilmiş ve hazinenin bütünlüğüne zarar veren bu yapı 2000’li yıllara kadar kullanılmaya devam etmiştir. Yine 1996’da Erbakan Döneminde “kamu tek hesabı” adıyla ortak bir havuzda kamu kurumlarının gelirlerinin biriktirilerek tek bir merkezden harcamaların yapılması planlanmıştır. Ancak bu uygulamalar yarardan çok zarar vermesiyle hatırlanmaktadır.²⁹⁷ Bu olumsuz deneyimler göz ardı edilmeden TVF için yapılacak uygulamaların, ulusal ve uluslararası kamuoyunu rahatlatarak şekilde açık, şeffaf ve net uygulamalarla gerçekleştirilerek fonun üzerindeki endişelerin giderilmesinde olumlu etki elde edileceği değerlendirilmektedir.

²⁹⁶ RDIF, (Çevrimiçi), https://setav.org/assets/uploads/2016/11/20161028172334_varlik-fonu-pdf.pdf, 19.05.19

²⁹⁷ Mahfi Eğilmez, Kişisel blog sayfası, (Çevrimiçi), <http://www.mahfiegilmez.com/search?q=ulusal+varlik+C4%B1k+fону&max-results=20&by-date=true>, 21.05.19

SONUÇ

TVF kurulduğu tarihten itibaren geçen 3 yıllık süreçte hakkındaki bilgi ve veri eksikliği gibi nedenlerle amacı, hedeflerini gerçekleştirme yöntemi, yönetimi, kaynakları v.b. halen tartışılmaya devam etmektedir. TVF'nin hedefleri; büyümenin sağlanması, büyük projelerin finanse edilmesi, kaynak varlığının 200 milyar dolara çıkartılması, büyük altyapı yatırımlarının gerçekleştirilip büyüme artışının devamlılık kazanması amacıyla bütçe açığı arttırılmadan TVF ile kaynak oluşturulması ve bu şekilde Türkiye'nin ekonomik göstergelerinin dengede tutulması olarak belirtilmiştir. TVF'nin kuruluş mevzuatında belirtilen bu hedef ve amaçların çok geniş kapsamlı olması nedeniyle pek çok farklı içeriğin aynı anda hedeflendiği, bunların tutarsız ve gerçekleştirilmesinin mümkün olmadığı yönünde eleştiriler almıştır/almaktadır. Bunun için hedef ve amaçların sadeleştirilerek, bu amaç ve hedefler doğrultusunda spesifik alt fonlar oluşturulması uygun görülmektedir. Böylelikle hem yatırım stratejilerinin seçilip uygulanmasının hem de denetim ve yönetim mekanizmalarının işleyişinin kolaylaşmasının sağlanacağı düşünülmektedir.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi, Başbakanlığa bağlı olarak Ağustos 2016 tarihinde kurulmuştur. 24 Haziran 2018 tarihinden itibaren Başbakanlığa bağlı bütün kamu kurum ve kuruluşları ile birlikte Cumhurbaşkanlığına bağlanmıştır. 12 Eylül 2018 tarihinden itibaren de Cumhurbaşkanı tarafından yönetilen, Başkan Yardımcısı, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Genel Müdür'ün Yönetim Kurulu Başkanı olan Cumhurbaşkanı tarafından atanmakta olduğu, özel hukuk hükümlerine ve denetimine tabi, kaynakları kamu kurum kuruluşları ile gayrimenkullerinden oluşan, faaliyetleri kanun ile belirlenmiş devlet sahipliğinde Anonim Şirketi statüsündeki bir kuruluştur.

Fon yönetiminin kim tarafından yapıldığı, hem fon sahibi devletin demokratik yapısı hem de şeffaflığı hakkında bilgi verici olarak gösterilmektedir. Hükümetin yetkililerinin görev alması dünya genelinde yönetimde güvenilirliği zedeleyen bir unsur olarak görülmektedir. Yönetim konusunda varlıkların menkul kıymetleştirilmesi içinde bu konuda uzman kişilerin bilgilerine gereksinim duyulacağı da düşünülerek, uluslararası saygınlık kazanmış ve bağımsız çalışan

uzman firmalardan destek alınması, ulusal ve uluslararası güvenilirliğin kazanılması için önemli görülmektedir.

UVF'ler hakkında dünya genelinde yaşanan en büyük sorun güven kaybıdır. Bunda fonların belirlenen hedeflerinin gerisinde farklı politik amaçları ve hedefleri olabileceği kaygısı, 2000 yılından sonra fonların sayısındaki artış ve 2008 krizinde Batı'ya ait önemli marka kurumların likidite ihtiyaçlarını karşılamaları gibi nedenler etkili olmaktadır. Bu doğrultuda IMF ve OECD çalışmalar yürütmüş ve IMF'nin kurduğu IWG çalışma grubu Santiago İlkeleri adıyla düzenleyici prensipler belirlemiştir. Daha sonrasında IFSWF adıyla kurulan uluslararası forum bu konuda destek çalışmaları yapmış ve yapmaya devam etmektedir. Yatırımların güvenilirliğini sağlamak amacıyla şeffaflık ölçüm endeksleri oluşturulmuş ve UVF'ler bu ölçüm işlemlerine tabi tutulmuştur. TVF için de yurtiçi ve yurtdışı endişelerin bertaraf edilebilmesi; şeffaflık, açıklanabilirlik ve hesap verebilirlik eksikliklerinin giderilmesinin fonun işleyişi açısından önemi görülmektedir. 2017 yılında TVF'nin Santiago İlkelerini kabul edip, IFSWF üyeliği ile elde etmiş olduğu fon saygınlığının, bu ilkelere bağlı kalınarak devam ettirilmesi önemli görülmektedir.

UVF'ler devlet sahipliğinde olmakla birlikte genellikle bağımsız ayrı bir şirket statüsünde ve özel denetim mekanizmaları tarafından denetlemeye tabi kuruluşlardır. Bu nedenle bağımsız denetim mekanizması işletilerek, yıllık raporların kuruluş yasasında belirtildiği üzere, Bakanlar Kuruluna sunulması ve resmi web sayfasından yayınlanması uygun bulunmaktadır.

TVF, uluslararası yatırım olanaklarını araştıran UVF'lerle ortaklık yapıları kurarak, hem hedeflenen büyüme artışı ve istihdam artışını sağlayacak, yabancı yatırımları ülkeye çekecektir.

Dünya genelinde varlık fonlarının kurulmasının en önemli sebeplerinden biri olarak; özel sermayenin devletlerin büyümesi, kalkınması ve sanayileşmesi için yeterli olmaması gösterilmektedir. TVF'nin kuruluş amaçları ve hedefleri arasında yer alan; büyüme, gelişme ve kalkınma hedefleri bu yargıyı destekleyici doğrultuda olduğu görülerek kurulmasının doğru bir karar olduğu düşünülmektedir.

Öneriler bölümünde verilen ülke deneyimlerinden TVF için ilk etapta uygun olacağı düşünülenler verilmiştir. Verilen bu ülke deneyimlerinden yola çıkılarak, TVF için yol haritası çizilebileceği değerlendirilmektedir. Ülke deneyimleri ve uygulamalarındaki farklılıkların, içerideki eleştirilerin ve örnek ülke deneyimlerinin değerlendirilmesinin, TVF için önem arz ettiği düşünülmektedir. Bu ülke incelemelerinden çıkartılan en önemli sonuçlardan bir tanesi, sistemlerin sıkıntısından daha çok kurulan sistemin nasıl uygulandığının önemli olduğu ve yanlış uygulamaların sıkıntı doğurduğudur. Kuruluş amaç ve hedefleri aynı ya da benzer olan fonların, işleyişe geçtiğinde aynı olmadığı, bazıları çok başarılı olurken bazı fonların ise başarılı işlemediği açıkça görülmektedir. Burada TVF için de önemli olanın doğru uygulamalar belirlenerek açık, şeffaf, hesap verebilir, doğru yatırım stratejileriyle kazancı maksimize edecek ve bu kazancı hem devlet hem de milletin faydasına odaklanarak aktive edip kullanacak uygulamaların belirlenmesi olduğu değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

- Alharathy, Safa: “SDF Confirms Arrest of Former LIA head for Investigations”, 09.02.19, (Çevrimiçi) <https://www.libyaobserver.ly/inbrief/sdf-confirms-arrest-former-lia-head-investigations>, 07.05.19
- Alharathany, Safa: “LIA to Conduct Wide-Ranging Examination of its Assets”, 24.11.18, (Çevrimiçi) <https://www.libyaobserver.ly/inbrief/lia-conduct-wide-ranging-examination-its-assets> ,05.05.19
- Alharathy, Safa: “Chairman of Libyan Investment Authority Arrested in Tripoli”, 07.02.19, (Çevrimiçi) <https://www.libyaobserver.ly/inbrief/chairman-libyan-investment-authority-arrested-tripoli>, 07.05.19
- Allen, Mark; Caruana, Jaime: “Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda”, 29.02.18, (Çevrimiçi) <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>, 20.05.19, s.4
- Aykın, Hasan: “Ulusal Refah fonları: Risk mi, Fırsat mı?”, SDE Analiz, Ağustos 2011, (Çevrimiçi) <https://docplayer.biz.tr/3357985-Sde-analiz-ulusal-refah-fonlari-risk-mi-firsat-mi.html> , 27.01.18, s.7-21

- Aykın, Hasan: “Ulusal Refah Fonlarının Ekonomik Güven Perspektifi İle Analizi”, t.y., (Çevrimiçi) <https://docplayer.biz.tr/49801157-Ulusal-refah-fonlarinin-ekonomik-guvenlik-perspektifi-ile-analizi-ozet.html>, 05.03.2017, s.11
- Ay, Hasan: “Yatırım ortak vize serbest”, 09.04.19 , (Çevrimiçi) <https://www.sabah.com.tr/ekonomi/2019/04/09/yatirim-ortak-vize-serbest> ,20.04.19
- Backer, Larry Cata: “Sovereign Investing in Times of Crises: Global Regulation of Sovereign Wealth Funds, State-Owned Enterprises and Chinese Experiences”, Citation: 19 Transnat'l L. & Contemp. Probs. 3 2010-2011, (Çevrimiçi)<https://heinonline.org/HOL/Welcome?message=Please%20log%20in&url=%2FHOL%2FPage%3Fhandle%3Dhein.journals%2Ftlcp19%26collection%3Djournals%26id%3D5%26startid%3D%26endid%3D146> , 03.03.17, s.38
- Baert, Rick: “Ontario First Nations Groups Form New Sovereign Wealth Fund”, 04.01.18, (Çevrimiçi) <https://www.pionline.com/article/20180104/ONLINE/180109930/ontario-first-nations-groups-form-new-sovereign-wealth-fund>, 05.05.19
- Balding, Christopher: “A Portfolio Analysis of Sovereign Wealth Funds”, (Çevrimiçi) <http://ssrn.com/abstract=1141531> , 22.02.17, s.8

- Balin, Bryan J.: “Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis”, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1477725> , 24.02.17
- Bayar, Yılmaz; Yıldırım, Murat: “Ulusal Varlık fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar: Santiago Prensipleri”, Finans Politik Ekonomik Yorumlar, 2013, C: 50, S:585, s.67-80, (Çevrimiçi) http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/files/articles/15282000572_4.pdf , 26.01.2018, s.8-12
- Beatty, Richard: “Ontario First Nations Sovereign Wealth”, 31.12.17, (Çevrimiçi) <http://www.chiefs-of-ontario.org/wp-content/uploads/2018/11/OFN-AGM-Meeting.pdf>, 07.05.19
- Bennhold, Kathrin: “\$ 25 Billion Investment Fund Is Formed To Protect French Industry”, The New York Times World News, 20.11.08, (Çevrimiçi) <https://www.nytimes.com/2008/11/21/business/worldbusiness/21fund.html>, 12.05.19
- Bernstein, Shai; Lerner, Josh; Schoar, Antoinette: “The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds”, Journal of Economic Perspectives, C:27, S:2, Bahar 2013,s.219-238,(Çevrimiçi) https://www.jstor.org/stable/23391698?seq=1#page_scan_tab_contents, 22.02.17, s.2-16

- Blackburn, John; v.d.: “Do Sovereign Wealth Funds Best Serve The Interests of Their Respective Citizens?”, 24.03.08, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1309285>, 22.02.2017, s.5
- Blundell-Wignall, A.; Hu, Yu-Wei; Yermo, Juan: “Sovereign Wealth and Pension Fund Issues”, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, OECD Publishing, No:14, January 2008, (Çevrimiçi) <http://ssrn.com/abstract=1291878>, 24.02.17
- Bne Intellinews, “Russia’s National Welfare Fund Grows Steadily to \$ 77 billion in June”, 04.07.18, (Çevrimiçi), <https://www.intellinews.com/russia-s-national-welfare-fund-grows-steadily-to-77bn-in-june-144575/>, 10.05.19
- Caner, Mehmet;
Grennes, Thomas: “Sovereign Wealth Funds:Norwegian Experiences”, 04.11.08, (Çevrimiçi) <http://ssrn.com/abstract=1295364> ,02.03.17, s.1-5
- Chanthadavong, Aimee: “NSW Sets Up State Future Fund”, 20.06.18, (Çevrimiçi), <https://www.innovationaus.com/2018/06/NSW-sets-up-state-future-fund>, 12.05.19
- Chen, James: “Kazakhstan National Fund”, 22.05.18, (Çevrimiçi), <https://www.investopedia.com/terms/k/kazakhstan-national-fund.asp>, 30.04.19

- Chen, James: “SAFE Investment Company (China)”, 27.04.18,
(Çevrimiçi)
<https://www.investopedia.com/terms/s/safe-investment-company.asp>, 30.04.19
- Chen, James: “Abu Dhabi Investment Council(ADIC)”,
08.04.19, (Çevrimiçi),
<https://www.investopedia.com/terms/a/abu-dhabi-investment-council.asp>, 05.05.19
- Chen, James: “International Petroleum Investment Company”,
12.04.19, (Çevrimiçi),
<https://www.investopedia.com/terms/i/international-petroleum-investment-company.asp>, 04.05.19
- Chen, James: “Libyan Investment Authority”, 29.06.18,
(Çevrimiçi)
<https://www.investopedia.com/terms/l/lia.asp>,
05.05.19
- Chen, James: “Mumtalakat Holding Company”, 02.05.18,
(Çevrimiçi)
<https://www.investopedia.com/terms/m/mumtalakat-holding-company.asp>, 04.05.19
- Chen, James: “Timor-Leste Petroleum Fund”, 27.06.18,
(Çevrimiçi),
<https://www.investopedia.com/terms/t/timor-leste-petroleum-fund.asp>, 02.05.19

- Cohen, Rachel: “A Social Wealth Fund Could Be The Next Idea”, The Intercept, 28.08.18, (Çevrimiçi) <https://theintercept.com/2018/08/28/social-wealth-fund-united-states/>, 11.05.19
- Çildir, Selin: “Singapur Tarihi”, 07.04.13, (Çevrimiçi) <http://www.gezisel.com/singapur-tarihi/>, 15.05.19
- Doskeland, Trond: “Investment Strategy of Sovereign Wealth Funds”, Energy Systems, 2010, s.3-17, (Çevrimiçi) <https://www.nhh.no/en/employees/faculty/trond-m.-doskeland/#tab2> , 03.03.17, s.1-6
- Dabrowska,Ewa: “The End of The Reserve Fund, The End of An Era”, 04.04.18, (Çevrimiçi) <http://intersectionproject.eu/article/economy/end-reserve-fund-end-era>, 09.05.19
- Dewenter, Kathryn L. , Malatesta, Xi Han: “Firm Values and Sovereign Wealth Fund Investments”, Journal of Financial Academies, y.t. 8 Haziran 2010, s.256, (Çevrimiçi) www.elsevier.com/locate/jfec , 02.03.17
- Eğilmez, Mahfi: “Karışık İşler bunlar”, Kendime Yazılar, 21.10.17, (Çevrimiçi) <http://www.mahfiegilmez.com/2017/10/karskisler-bunlar.html>, 20.01.18

Eğilmez, Mahfi: Kişisel blog sayfası, 11.10.17, (Çevrimiçi), <http://www.mahfiegilmez.com/search?q=ulusal+varlik+fonu&max-results=20&by-date=true>, 21.05.19

EIA Inaugural Report, 2017, (Çevrimiçi) <http://www.eia.gov/wp-content/uploads/2017/10/EIA-English.pdf>, 02.5.19, s.18

EIA Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.eia.gov/>, 02.05.19

Epstein, Richard A.;
Rose, Amanda M.: “The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow”, University of Chicago Law Review, C:76, S:111, s.24, 29.04.09, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1394370>, 24.02.17, s.3-17

Eren, Ahmet Arif;
Odabaş, Yunus: “Türkiye Varlık Fonu Bağlamında Ulusal Varlık Fonları Üzerine Bir Değerlendirme”, Fiscaeconomia, 2019, C:3, S:1, s.134-159, (Çevrimiçi) <https://dergipark.org.tr/fsecon/issue/42809/50579>, 25.04.19, s.7

Fiechter, Jean-Rodolphe W.: “The French Strategic Investment Fund: A Creative Approach to Complement SWF Regulation or Mere Protectionism?”, *The Journal of Applied Economy*, C:3, Critical Regulation, s.59-77, April 2010, (Çevrimiçi) https://www.researchgate.net/publication/44234117_The_French_Strategic_Investment_Fund_A_Creative_Approach_to_Complement_SWF_Regulation_or_Mere_Protectionism, 05.05.19, s.15

Frigon, Mathieu: “The Foreign Investment Review Process in Canada”, *Economics, Resources and International Affairs Division*, 12.07.11, (Çevrimiçi) https://lop.parl.ca/sites/PublicWebsite/default/en_CA/ResearchPublications/201142E, 12.05.19, s.9

FSDEA, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/members/angola>, 09.05.19

Fujita, Junko; Fuse, Taro: “Japan’s \$20 billion State-backed Fund seeks to team up with Global PE firms”, 24.10.18, (Çevrimiçi) <https://www.reuters.com/article/us-japan-government-fund/japans-20-billion-state-backed-fund-seeks-to-team-up-with-global-pe-firms-idUSKCN1MY1IA>, 15.05.19

Fundo Soberano de Angola (FSDEA), t.y., (Çevrimiçi), <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b1a8>, 08.05.19

Future Fund Annual Report, 2017-2018, t.y. (Çevrimiçi)
<https://www.futurefund.gov.au/about-us/annual-reports>, 12.05.19

Future Fund Management Agency, t.y., (Çevrimiçi)
<https://www.futurefund.gov.au/about-us/our-funds>, 06.05.19

GIC Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.gic.com.sg/faq/>, 15.05.19

Gieve, John: “Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances”, Speeches, 14.03.08, Quarterly Bulletin 2008, Q2, (Çevrimiçi)www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2008/speech339.pdf., 24.02.2017

Gieves, John: “Sovereign Wealth fund and Global Imbalances”, Revue D’Economi Financiere Sovereign Wealth Fund Special Issue, 2009, S:9, 163-177, (Çevrimiçi)
https://www.persee.fr/doc/ecofi_1767-4603_2009_hos_9_1_5503, 24.02.17

Griffith-Jones, Stephane;
Ocampo, Jose Antonio: “Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective”, 18.02.08, (Çevrimiçi)
http://policydialogue.org/files/events/Griffith-JonesSovereign_Wealth_Funds.pdf, 03.03.17, s.2-32

Gros, Daniel; Mayer, Thomas: “Eurozone Needs a German Sovereign Wealth Fund”, The Financial Time, 27.08.12, (Çevrimiçi) <https://www.ft.com/content/05b1a044-ed2f-11e1-83d1-00144feab49a>, 10.05.19

Güçlü, Mehmet: “Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme”, Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi, 2018, C:9, S:1, s.39-53, (Çevrimiçi) <https://dergipark.org.tr/download/article-file/416133>, 25.05.19, s.4

Gürcan, Erol: “Soru, Cevap ve Rakamlarla Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu, 08.02.17, (Çevrimiçi), <https://www.bilgeyatirimci.com/i/erol-gurcan-soru-cevap-ve-rakamlarla-ulusal-varlik-fonlari-ve-turkiye-varlik-fonu/>, 04.05.19

Gürdamar, Jülide Yiğittürk: “Varlık fonunun aktifi 160 milyar dolara ulaştı.”, 25.02.17, (Çevrimiçi), <https://www.dunya.com/finans/haberler/varlik-fonunun-aktifi-160-milyar-dolara-ulasti-haberi-351376>, 06.05.19

HCAP Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.hradf.com/en/fund> , 02.05.19

HCAP Resmi Web Sayfası, t.y.,(Çevrimiçi), <http://www.hcap.gr/en/structure/> ,03.05.19

- Hunting Unicorns 2016, SWF Annual Report, Bocconi University Baffi Carefin Center SIL, 2016, (Çevrimiçi) <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/e0b6bbe1-4df0-4d6c-b866-20eb5f38bac9/2016+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=1YfVHE7>, 10.05.19, s.18-37
- Inozemtsev, Vladislav: “Business as Usual: Russia Exhausts Its Reserve Fund”, Eurasia Daily Monitor, C:15, S:8, 19.01.18, (Çevrimiçi), <https://jamestown.org/program/business-usual-russia-exhausts-reserve-fund/>, 10.05.19
- İsmayılov, Elnur; Budak, Türkan: “Kazakistan’ın Enerji Yatakları (Analiz)”, Bilgesam, 12.04.16, (Çevrimiçi) <http://www.kazakistan.kz/kazakistanin-enerji-yataklari/>, 02.05.19
- Jen, Stephen: “Sovereign Wealth Funds, What They Are and What Is Happening”, World Economics Journal, October-December 2007, C:8, S:4, (Çevrimiçi) <https://www.world-economics-journal.com/Journal/Papers/Sovereign%20Wealth%20Funds.details?ID=311>, 02.03.2017
- Jen, Stephen: “Sovereign Wealth Funds, What they are and What is Happening?”, World Economics, C:8, S:4, October-December 2007, (Çevrimiçi) <https://www.world-economics-journal.com/Journal/Papers/Sovereign%20Wealth%20Funds.details?ID=311>, 02.03.07, s.3

JIC, t.y., (Çevrimiçi)
<https://www.japantimes.co.jp/news/2018/12/10/business/nine-private-sector-executives-japan-investment-corp-resign-pay-dispute/#.XNt3AokzbMw>, 15.05.19

JIC, Japan Investment Corporation Keynote Remarks, 21.10.18, (Çevrimiçi)
https://www.pifsinternational.org/wp-content/uploads/2018/10/Tanaka_JIC_PresentationE20181015v2.pdf , 15.05.19, s.3

Johan, Sofia A; Knill, April; Mauck, Nathan: “Determinants of Sovereign Wealth Fund Investment in Private Equity vs Public Equity”, Journal of International Business Studies, S:44, 2013, s.155-172, (Çevrimiçi)
<https://www.jstor.org/stable/23434175>, 02.03.17, s.1-6

Kagan, Julia: “Alberta Investment Management Corporation (AIMCO)”, 02.04.19, (Çevrimiçi)
<https://www.investopedia.com/terms/a/alberta-investment-management-corporation-aimco.asp>, 09.05.19

Kalyuzhnova, Yelena: “The National Fund of the Republic of Kazakhstan(NFRK): From Accumulation to stress test to global future”, Energy Policy, S:39, 2011, 6650-6657, (Çevrimiçi),
www.elsevier.com/locate/enpol, 03.03.17, s.2-5

Kanbir Rodriguez Sanmartin,

Berrak:

“24 Haziran Sonra Cumhurbaşkanlığına bağlanan kurumlar”, 29.07.18, (Çevrimiçi), <https://tr.euronews.com/2018/07/25/24-haziran-dan-sonra-cumhurbaskanligina-baglanan-kurumlar-neler->, 08.05.19

Karagöl, Erdal Tanas; Koç,

Yusuf Emre:

“Dünya’da ve Türkiye’de Varlık Fonu”, SETA Analiz, S:169, Ekim 2016, (Çevrimiçi), https://setav.org/assets/uploads/2016/11/20161028172334_varlik-fonu-pdf.pdf, 03.05.19

Kayıran, Meltem:

“Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme”, Eğitim Bilim Toplum Dergisi, C:14, S:56, Güz 2016, s.55-90, (Çevrimiçi) http://egitimsen.org.tr/wp-content/uploads/2017/01/55-90_hakemli-makale.pdf, 26.01.18.

Kazakhstan National Fund, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b556>, 03.05.19

Kerkez, Kerem:

“Küresel Ekonominin Yeni Aktörleri Ulusal Varlık Fonları”, Fiscaeconomia, 2019, C:3, S:1, s.1-38, (Çevrimiçi), <https://dergipark.org.tr/download/article-file/633613>, 08.05.19

Kern, Steffen: “Sovereign Wealth Funds-State Investments on the Rise”, Deutsche Bank Research International Topics Current Issues, 10.09.07, (Çevrimiçi) https://leblog-boursier.typepad.com/leblogboursier/files/fonds_dinvestissement_detat.pdf, 22.02.17, s.2-19

Knoll, Michael S.: “Taxation and Competitiveness of Sovereign Wealth Funds: Do Taxes Encourage Sovereign Wealth Funds To Invest in the United States”, Southern California Law Review, 2009, C:82, S:703, (Çevrimiçi) <http://ssrn.com/abstract=1291878>, 02.03.2017, s.3

Knoll, Michael S.: “Competitiveness of Sovereign Wealth Funds: Do Taxes Encourage Sovereign Wealth Funds to Invest in The United States?”, 2009, (Çevrimiçi) <http://ssrn.com/abstract=1291878>, 02.03.17, s.30

Konukman, Aziz; Şimşek, Orhan: “Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması”, Çalışma ve Toplum Ekonomi ve Hukuk Dergisi, 2017/4, S:55, s. 1913-1944, (Çevrimiçi), <http://www.calismatoplum.org/sayi55/konukman.pdf>, 22.01.18, s.6-19

Koutantou, Angeliki;

Maltezou, Renee:

“Greece Won’t Renege on Privatizations After Bailout Ends: State Fund Ceo”, 15.02.18, (Çevrimiçi), <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-privatisations-interv/greece-wont-renege-on-privatizations-after-bailout-ends-state-fund-ceo-idUSKCN1FZ1SU>, 03.05.19

Krzepkowski, Matt; Mintz,

Jack M.:

“Canada’s Foreign Direct Investment Challenge: Reducing Barriers and Ensuring a Level Playing Field in Face of Sovereign Wealth Funds and State-Owned Enterprises”, SPP Research Papers, Ekim 2010, C:3, S:4, (Çevrimiçi), http://works.bepress.com/matt_krzepkowski/5/ , 03.03.2017,s.2

Krzepkowski, Matt; Mintz,

Jack M.:

“Canada’s Foreign Direct Investment Challenge: Reducing Barriers and Ensuring a Level Playing Field in Face of Sovereign Wealth Funds and State-owned Enterprises”, The School of Public Policy SPP Research Papers, C:3, S:4, October 2010, (Çevrimiçi) <https://www.policyschool.ca/wp-content/uploads/2016/03/mattkrzepkowski-online2.pdf> , 07.05.19, s.1

Lenihan, Ashley Thomas:

“Sovereign Wealth Funds and Acquisition of Power”, New Political Economy, 2014, C:19, S:2, s.227-257, (Çevrimiçi) <http://www.tandfonline.com/action/journalInformation?journalCode=cnpe20> , 03.03.2017, s.3-4

Mahajan, Kartikey :

Subhramanium, Vinay:

“Sovereign Wealth Funds-An Option for India”, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1609808> ,02.03.2017, s.2-13

- Makhlouf, Hany H.: “Sovereign Wealth Funds”, International Journal on Governmental Financial Management, C:X, S:1, 2010, s.35-41, (Çevrimiçi) <https://www.slideshare.net/icgfmconference/sovereign-wealth-funds-4470201> , 06.03.17, s. 1.
- Mäntysaari, P.: “Excursion: Sovereign Wealth Fund”, The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law, 2010, (Çevrimiçi) https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-642-03058-1_15, 03.03.17, s.2
- Matthews, Dylan: “The Amazing True Socialist Miracle of the Alaska Permanent Fund”, 13.02.18, (Çevrimiçi), <https://www.vox.com/policy-and-politics/2018/2/13/16997188/alaska-basic-income-permanent-fund-oil-revenue-study> , 21.05.19
- Milhench, Claire: “International investment of sovereign wealth funds: are new rules needed?”, OECD – Investment Newsletter–October 2007–Issue 5 ,(Çevrimiçi) <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/39979894.pdf>, 30.03.17, s.1-2.
- Monk Ashby B.: Posts Tagged ‘Edwin Truman’, (Çevrimiçi) <https://oxfordswf.wordpress.com/tag/edwin-truman/> , 24.04.19

Monk, Ashby B.: “Sovereignty in the Era of Global Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds and the Power of Finance”, (Çevrimiçi) <http://ssrn.com/abstract=1587327>, 24.02.17, s.6-28

Monk, Ashby H. B. : “Recasting The Sovereign Wealth Fund Debate: Trust, Legitimacy, and Governance”, (Çevrimiçi), <http://ssrn.com/abstract=1134862> , 24.02.17, s.1-10

Mumtalakat, t.y. (Çevrimiçi) <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b88b>, 04.05.19

Mumtalakat, t.y., (Çevrimiçi), <http://mumtalakat.bh/corporate-governance/#1509981814478-33c4d89c-336e>, 06.05.19

Öztürkler, Harun: “Orta Doğu ve Kuzey Afrika’da Ulusal Varlık Fonları Ekonomik Sorunların Çözümünde Kullanılabilir mi?”, Ortadoğu Analiz, C:9, S:79, Mart-Nisan 2017, (Çevrimiçi) <https://www.orsam.org.tr/tr/ortadogu-ve-kuzey-afrika-da-ulusal-varlik-fonlari-ekonomik-sorunlarin-cozumunde-kullanilabilir-mi-2/>, 02.05.19, s.1

Pamukoğlu, Mustafa: “Türkiye Varlık Fonu Tehlikeye girdi.”, 20.03.19, (Çevrimiçi) <https://www.aydinlik.com.tr/turkiye-varlik-fonu-tehlikeye-girdi-mustafa-pamukoglu-kose-yazilari-mart-2019> , 15.05.19

- Porter, Christian: “Western Australia Future Fund Leadership Profile of the Founding Treasurer”, 18.08.14, (Çevrimiçi),
<https://sovereignwealthfundshistory.wordpress.com/2014/08/18/western-australia-future-fund-leadership-profile-of-the-founding-treasurer-christian-porter/>, 12.05.19
- Reisen, Helmut: “SWFs for Germany: A Crazy Idea for German?”, 11.10.17, (Çevrimiçi)
<https://seekingalpha.com/article/4112874-swfs-germany-crazy-idea>, 05.05.19
- Reisen, Helmut: “How To Spend It: Commodity or Non-commodity Sovereign Wealth Funds”, Deutsche Bank Research Working Paper Series, Research Notes 28, 18.07.08, (Çevrimiçi)
<https://www.oecd.org/dev/pgd/41212577.pdf>, 22.02.17, s.2-6
- Sarısü, Ayhan: “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. Kurulmasına Dair Kanun’un Değerlendirilmesi - 1”, Yaklaşım Dergisi, yıl: 24, S: 285, s.221-232, Eylül 2016, (Çevrimiçi)
https://www.academia.edu/28737723/T%C3%9CRK%C4%B0YE_VARLIK_FONU_Y%C3%96NET%C4%B0M%C4%B0_A.%C5%9E_KURULMASINA_DA%C4%B0R_KANUN_UN_DE%C4%9BERLEND%C4%B0R%C4%B0LMES%C4%B0_B%C3%B6l%C3%BCm_I_ve_II_EVALUATION_OF_THE_LAW_ON_THE_ESTABLISHMENT_OF_TURKISH_SOWEREI

GN FUND MANAGEMENT COMPANY Part -I and Part-II , 07.03.17, s.12

Sarısu, Ayhan:

“Dünyada Ulusal Varlık Fonu Yönetim Şirketleri”, t.y., (Çevrimiçi), https://www.academia.edu/29456115/D%C3%9CNYADA_ULUSAL_VARLIK_FONU_Y%C3%96NET%C4%B0M_%C5%9E%C4%B0RKETLER%C4%B0_NATIONAL_SOVEREIGN_FUND_MANAGEMENT_COMPANIES_IN_THE_WORLD, 05.03.17, s.8

Santvoort, Albert Van:

“Foreign Direct Investment Hits Seven Year Low in 2017”, BIV Economy, Law&Politics, 01.03.18, (Çevrimiçi) <https://biv.com/article/2018/03/foreign-direct-investment-hits-seven-year-low>, 12.05.19

Stükelberger, Christoph; v.d.:

“Sovereign Wealth Fund: An Ethical Perspective”, Ekim 2015, (Çevrimiçi) https://www.globethics.net/documents/4289936/13403236/GE_Global_15_isbn9782889310838.pdf, 08.05.19, s.16-97

Şimşek, Orhan:

“Küreselleşme ve Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi”, Türk Metal Sendikası, Ankara, 2017, (Çevrimiçi) <http://www.acikarsiv.gazi.edu.tr/index.php?menu=2&secim=10&YayinBIK=13564> , 29.12.17, s.159-165

“Şimşek’in Roubini’nin Eleştirilerine Yanıt”, 23.08.16, (Çevrimiçi) <http://bigpara.hurriyet.com.tr/haberler/ekonomi->

[haberleri/simsekten-roubininin-elestirilerine-yanit_ID1434627/](#) ,23.05.19

Truman, Edwin M.: “A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Practices”, Revue d'économie financière, Sovereign wealth funds , Special Issue 2009, s.429-451, (Çevrimiçi) http://www.persee.fr/doc/ecofi_1767-4603_2009_hos_9_1_5526, 22.02.17, s.3-8

Truman, Edwin M.: “A Scoreboard for Sovereign Wealth Fund”, 19.10.07, (Çevrimiçi)<https://piie.com/sites/default/files/publications/papers/truman1007swf.pdf>, 08.05.19, s.1

Truman, Edwin M.: “Sovereign Wealth Funds: The Need For Greater Transparency and Accountability”, Peterson Institute Policy Brief, S:Pb07-6, August 2007, (Çevrimiçi)<https://piie.com/sites/default/files/publications/pb/pb07-6.pdf>, 22.03.2017, s.5

Turkisch, Edouard: “Sovereign Wealth Funds As Investors in Africa: Opportunitites and Barriers”, OECD Development Centre African Economic Outlook, Working Paper No: 303, Eylül 2011,(Çevrimiçi), <https://ideas.repec.org/p/oec/devaaa/303-en.html>, 08.05.19

Writer, Staff: “Fundo Soberano de Angola Announces Investment Updates for Q2 2017”, 12.10.17, (Çevrimiçi), <https://www.howwemadeitinafrica.com/fundo->

[soberano-de-angola-announces-investment-updates-q2-2017/60007/](https://www.euromoney.com/article/b12kzwm06w7t/abu-dhabi-adia-starts-to-hone-its-in-house-expertise?copyrightInfo=true), 10.05.19

Wright, Chris:

“Abu Dhabi: ADIA starts to hone its in-house expertise”, 30.07.14, (Çevrimiçi)
<https://www.euromoney.com/article/b12kzwm06w7t/abu-dhabi-adia-starts-to-hone-its-in-house-expertise?copyrightInfo=true>, 02.05.19

Yalçın, Kürşat;
Süreklı, Ali Murat:

“Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği”, t.y. , (Çevrimiçi)
<https://dergipark.org.tr/download/article-file/287144>, 03.03.17, s.

Yeung, Henry Wai-chung:

“From National Development to Economic Diplomacy? Governing Singapore’s Sovereign Wealth Funds”, The Pacific Review, 2011, C:24, S:5, s.625-652, (Çevrimiçi)
<http://www.tandfonline.com/action/journalInformation?journalCode=rpre20>, 03.03.17, s.20

“A New Breed of Sovereign Wealth Fund-without the Wealth”, 20.03.17, (Çevrimiçi)
<https://www.reuters.com/article/us-emerging-swf-investment-idUSKBN16R0QY>, 26.01.18

“Adherence of the Government Pension Fund Global (GPF) to the Santiago Principles”, Norwegian Ministry of Finance, Şubat 2017,

(Çevrimiçi)

https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fi/n/statens-pensjonsfond/gapp/2017_gapp_adherence_gpfg.pdf , 25.05.2019

ADIA Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.adia.ae/En/Home.aspx>, 02.05.19

ADIC Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.adcouncil.ae/>, 03.05.19

AIMCo, “Who we are, at a glance?”, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.aimco.alberta.ca/Who-We-Are/At-a-Glance>, 09.05.19

Alaska Permanent Fund Corporation, t.y., (Çevrimiçi), <https://apfc.org/>, 11.05.19

“Angola’s Sovereign Wealth Fund is Underway”, Corporate and Investment, 15.09.14, (Çevrimiçi), <https://www.covafrika.com/2014/09/angolas-sovereign-wealth-fund-is-underway/>, 14.09.19

BIA Haber Merkezi, “Varlık Fonu Cumhurbaşkanlığına Bağlandı”, 12.09.18, (Çevrimiçi) <https://m.bianet.org/bianet/siyaset/200704-varlik-fonu-cumhurbaskanligina-baglandi>, 25.04.19

Bocconi University SIL Annual Report 2015, S.38, (Çevrimiçi), <http://www.bafficarefin.unibocconi.eu/wps/wcm/connect/9a18762e-52fc-4774-9a76-d387dcc46565/2015+SWF+Annual+Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=IYfWuO->, 09.05.19, s.18-39

“China Investment Arm Emerges From Shadows”, (Çevrimiçi) <https://www.ft.com/content/2ee05a68-baf9-11dc-9fbc-0000779fd2ac>, 30.02.18

“China’s \$1.7 trillion US debt holdings a double-edged sword in trade war”, Agence France-Presse, BEIJING, 12.04.08, (Çevrimiçi) <https://kathmandupost.ekantipur.com/printedition/news/2018-04-12/chinas-17-trillion-us-debt-holdings-a-double-edged-sword-in-trade-war.html> , 11.05.19

Company Overview Japan Investment Corporation, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=105319448>, 29.04.19

“Company Overview of Bahrein Mumtalakat Holding Company “, Capital Markets, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=30535721>, 06.05.19

CIC Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi)
[http://www.china-
inv.cn/chinainven/About_CIC/Who_We_Are.sht
ml](http://www.china-inv.cn/chinainven/About_CIC/Who_We_Are.shtml) , 01.05.19

“Democracy Index”, t.y., (Çevrimiçi),
[https://id.wikipedia.org/wiki/Berkas:Democracy
Index_2011.png](https://id.wikipedia.org/wiki/Berkas:Democracy_Index_2011.png), 09.05.19

“IMF Ranks Nigeria Second Worst In the World
in Use Of Sovereign Wealth Fund”, Yellow Stone
Media International, 10.04.19, (Çevrimiçi),
[http://collinssundayokobi.blogspot.com/2019/04/
imf-ranks-nigeria-second-worst-in-world.html](http://collinssundayokobi.blogspot.com/2019/04/imf-ranks-nigeria-second-worst-in-world.html)
,09.05.19

JSC National Investment Corporation of the
National Bank of Kazakhstan, t.y., (Çevrimiçi)
[https://www.ifswf.org/member-profiles/jsc-
national-investment-corporation-national-bank-
kazakhstan](https://www.ifswf.org/member-profiles/jsc-national-investment-corporation-national-bank-kazakhstan), 02.05.19

JSC National Investment Corporation, t.y.,
(Çevrimiçi)
[https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa6012
4e9fd2d05b8e1](https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05b8e1) , 04.05.19

KIA Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi)
[http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/Pages/F
GF.aspx](http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/Pages/GF.aspx), 03.05.19

“Kuwait Declaration”, Establishment of the International Forum of Sovereign Wealth Funds, 06.04.09, (Çevrimiçi)
<https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/kuwait-declaration>, 08.05.19

Lo Turco, Celeste Cecilia; Maffettone, Prof. Sebastiano; Desai, Prof. Raj: “Sovereign Wealth Funds: an Opportunity for Sustainable Development if Properly Managed?”, 2013-2014, (Çevrimiçi)
https://eprints.luiss.it/1331/1/20140505-lo_turco.pdf, 09.05.19, s.40-50

Mubadala Investment Company Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi)
<https://www.mubadala.com/>, 04.05.19

Mumtalakat Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi)
<http://mumtalakat.bh/building-upon-a-year-of-success/>, 06.05.19

Natural Resource Governance Institute, 2017, The Resource Governance Index 2017, (Çevrimiçi)
https://api.resourcegovernanceindex.org/system/documents/documents/000/000/046/original/2017_Resource_Governance_Index.pdf?1498599435, 09.05.2019, s.20

National Holding LLC, t.y., (Çevrimiçi)
<http://www.eiic.ae/en/home.aspx>, 02.05.19

NIC Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi)
<https://nicnbk.kz/>,02.05.19

“Norway GPF”, Annual Report 2018,
(Çevrimiçi),
<https://www.nbim.no/en/publications/reports/2018/annual-report-2018/> , 12.05.19, syf 23

“Norges Bank Investment Management”, t.y.,
(Çevrimiçi), <https://www.nbim.no/en/> , 01.06.19

OECD 2017, (Çevrimiçi) www.oecd.org ,
02.05.19

PIF Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi)
<http://www.pif.ps/en/article/56/Impact-Investment>, 05.05.19

PIF Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi)
<https://www.pif.gov.sa/en/Pages/AboutPIF.aspx> ,
03.05.19

QIA Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi)
<https://www.qia.qa/Default.aspx>, 04.05.19

Pula Fonu, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05bc49>, 01.05.19

Pula Fonu, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/members/botswana> ,08.05.19

Pula Fonu Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi),
<http://www.bankofbotswana.bw/content/2009103013033-pula-fund>, 08.05.19

“Revenue Equalization Reserve Fund: Overview”, Strengthening Fiscal Stability Program (RRP KIR 47314), 2005, (Çevrimiçi)
<https://www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/47314-001-sd-03.pdf> ,06.05.19, s.3-4

Revenue Equalization Reserve fund, t.y., (Çevrimiçi)
<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa50124e9fd2d05b5a5>, 03.05.19

Russian Direct Investment Fund, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.weforum.org/organizations/rdif-management-company-llc>, 08.05.19

Russian Direct Investment Fund, t.y., (Çevrimiçi), <https://www.ifswf.org/member-profiles/russian-direct-investment-fund>, 07.05.19

“Sovereign Wealth Fund Institute”, Wikipedia from free encyclopedia, t.y., (Çevrimiçi)
<http://www.wikizero.biz/index.php?q=aHR0cHM6Ly91bi53aWtpcGVkaWEub3JnL3dpa2kvU292ZXJlaWduX1dlYWx0aF9GdW5kX0luc3RpdHV0ZQ>, 10.05.19

SAFE Investment Company Ltd, t.y., (Çevrimiçi)
<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05bd9b>, 01.05.19

SAM Resmi internet sayfası, t.y., (Çevrimiçi)
<https://www.sam.gov.ae/>, 02.05.19

Samruk-Kazyna JSC, (Çevrimiçi),
<https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05bdc0> ,05.05.19

Saudi Arabian Monetary Authority, 24.12.2018,
(Çevrimiçi)
<http://saudigazette.com.sa/article/550967> ,
02.05.19

School Land Trust Learning and Nurturing
Development, t.y., (Çevrimiçi), <http://www.schoollandtrust.org/program/annual-statewide-distribution/>, 10.05.19

Sentosa Development Corporation Resmi web
sayfası, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.sentosa.gov.sg/about-sdc/overview> ,18.05.19

Sentosa Development Corporation Resmi web
sayfası, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.sentosa.gov.sg/about-sdc/overview> , 18.05.19

Taqnia Resmi sayfası, t.y., (Çevrimiçi),
<https://www.taqnia.com/en>, 01.05.19

Temasek Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.temasek.com.sg/en/faqs.html#general-faq>, 14.05.19

“The Stabilization Fund of the Russian Federation: The National Welfare Fund and The Reserve Fund”, 21.08.19, (Çevrimiçi), <https://sovereignwealthfundshistory.wordpress.com/2014/08/21/the-stabilization-fund-of-the-russian-federation-the-national-welfare-fund-and-the-reserve-fund/>, 07.05.19

Timor-Leste, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.swfinstitute.org/profile/598cdaa60124e9fd2d05c12c>, 06.05.19

Timor-Leste Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.mof.gov.tl/budget-spending/petroleum-fund/?lang=en>, 04.05.19

Türkiye Varlık Fonu Resmi web sayfası, t.y., (Çevrimiçi), www.turkiyevarlikfonu.com.tr , 01.05.19

Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı Genel Gerekçesi, TC Başbakanlık Kanunlar ve Kararlar Genel Müdürlüğü, 01.08.16, (Çevrimiçi) <http://www.alatli.com/Assets/Upload/FileList/tor-ba-kanun-tasarisi-pdf05082016085244.pdf> ,05.03.17, s.1-4

“Turkiye Wealth Fund approved for membership of the IFSWF”, t.y., (Çevrimiçi) <https://www.ifswf.org/general-news/turkiye-wealth-fund-approved-membership-ifswf> ,19.04.1

“Ulusal Varlık Fonu”, Vikipedi, t.y., (Çevrimiçi) <http://www.wikizero.biz/index.php?q=aHR0cHM6Ly90ci53aWtpcGVkaWEub3JnL3dpa2kvVWx1c2FsX3ZhcmlzEsWtfZm9udSNjaXRlX25vdGUtMw>, 22.05.19

Utah School Trust Fund, t.y., (Çevrimiçi), <https://treasurer.utah.gov/investments/other-investments/state-school-and-institutional-trust-funds/>, 10.05.19

“Varlık Fonu Yönetim Kurulu üyeleri maaş almayacak (Varlık Fonu Nedir?)”, 13.09.18, (Çevrimiçi) <https://www.ntv.com.tr/ekonomi/varlik-fonu-yonetim-kurulu-uyeleri-maas-almayacak-varlik-fonu-nedir.nDOgTBN6cUC7IsiVZPTqaA>, 17.04.19

“Varlık Fonunun Değeri 31 milyar TL’yi aştı”, 07.02.17, (Çevrimiçi) <https://tr.sputniknews.com/haberler/201702071027103662-varlik-fonunun-degeri-31-milyar-tl-asti/>, 14.05.19

“Varlık Fonu 1 milyar Euro borçlanacak”,
08.02.19, (Çevrimiçi) <https://www.sozcu.com.tr/2019/ekonomi/varlik-fonu-1-milyar-euro-borclanacak-3444795/>

West Future Australian Fund, t.y., (Çevrimiçi)
<https://www.sovereignwealthcenter.com/fund/33/Western-Australia-Future-Fund---Fund-Snapshot.html?FundTypeId=41#/.XNg8v4kzbMw>, 11.05.19

“What is a Sovereign Wealth Fund?”, t.y.,
(Çevrimiçi),
<https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund> , 25.05.19

29813 sayılı Resmi Gazete, “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”, Kanun No:6741, Kanun Kabul Tarihi: 19.08.16, 26.08.16, (Çevrimiçi) <http://www.resmi-gazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm>, 05.03.17