

**T.C.
TURGUT ÖZAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**EKONOMİNİN ÇEŞİTLENDİRİLMESİNİN BİR ARACI OLARAK
ULUSAL REFAH FONU MODELİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİ
AÇISINDAN UYGULANABİLİRLİĞİ**

DOKTORA TEZİ

**Hazırlayan
Ali Murat SÜREKLİ**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Kürşat YALÇINER**

Ankara-2015

**T.C.
TURGUT ÖZAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**EKONOMİNİN ÇEŞİTLENDİRİLMESİNİN BİR ARACI OLARAK
ULUSAL REFAH FONU MODELİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİ
AÇISINDAN UYGULANABİLİRLİĞİ**

DOKTORA TEZİ

**Hazırlayan
Ali Murat SÜREKLİ**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Kürşat YALÇINER**

Ankara-2015

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİM SAYFASI

Turgut Özal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içindeki bütün bilgi ve belgeleri akademik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, görsel, işitsel ve yazılı tüm bilgi ve sonuçları bilimsel ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda ilgili eserlere bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunduğumu, atıfta bulunduğum eserlerin tümünü kaynak olarak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı ve bu tezin herhangi bir bölümünü bu üniversite veya başka bir üniversitede başka bir tez çalışması olarak sunmadığımı beyan ederim.

Ali Murat SÜREKLİ

ONAY

Ali Murat SÜREKLİ tarafından hazırlanan “Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği” başlıklı bu çalışma, [26.11.2015] tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda (oybirliği/oyçokluğu) ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim dalında Doktora tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Kürşat YALÇINER

Doç. Dr. Cihan TANRIÖVEN

Prof. Dr. Mutlu Başaran ÖZTÜRK

Doç. Dr. Ercan SANCAK

Prof. Dr. Nildağ Başak CEYLAN

ÖNSÖZ

Gerek bu çalışmanın hazırlanmasında gerekse de doktora eğitimine başladığım ilk günden bu yana desteklerini esirgemeyen, bilgi ve tecrübelerini her fırsatta benimle paylaşan Prof. Dr. Kürşat YALÇINER, Prof. Dr. Ahmet AKSOY ve Doç. Dr. Yavuz KAHRAMAN hocalarıma öncelikle teşekkür ediyorum.

Ayrıca tez izleme komitemde yer alan, Türkiye'ye geldiğim kısıtlı zamanlarda bana vakit ayıran Doç. Dr. Osman ŞAHİN ve Doç. Dr. Ercan SANCAK hocalarıma da destekleri için müteşekkirim.

Bu çalışmamı doktora öğrenimim boyunca kendilerine ayırdığım zamandan istemeden de olsa kısıntıya gittiğim, çoğu zaman doktora derslerinin olduğu akşamlarda beni görmeden uykuya dalan, tez yazım sürecinde yurtdışında bulunmam nedeniyle aylarca beni göremeyen çocuklarım İnci ve Efe Selim ile bu süre zarfında yokluğumu aratmayan eşim Nilüfer'e ithaf ediyorum.

ÖZET

Ali Murat SÜREKLİ, Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği, Doktora Tezi, Ankara, 2015.

Döviz varlıkları ile fonlanan ve hükümetler tarafından ekonominin çeşitlendirilmesinin bir aracı olarak kullanılan Ulusal Refah Fonları (Sovereign Wealth Funds) gerek devlet sahipliğinde/kontrolünde bulunmasına rağmen resmi rezervlerden ayrı yönetilmesi gerekse de ağırlıklı olarak yabancı ülke varlıklarına yatırımı öngörmesi nedeniyle 2000'li yıllardan bu yana uluslararası politik iktisat ve finansmanın önemli bir tartışma konusunu oluşturmuştur.

Yatırım stratejilerinde agresif bir tutum benimseyen ve yönetim süreçleri genellikle şeffaf olmayan ulusal refah fonlarının amaçları arasında; resmi döviz rezervlerine nazaran daha yüksek getiri elde etmek, hükümet gelirleri ve ihracat oranlarındaki dalgalanmaların bütçe üzerindeki etkilerini azaltarak görece ekonomik istikrarı korumak, uzun dönemde sürdürülebilir sermaye yapısı oluşturmak, uluslararası ilişkilerde siyasi ve ekonomik kazanımlar sağlamak yer almaktadır.

Ulusal Refah Fonları sermaye kaynağına göre "hidrokarbon" gelirlerine dayanan fonlar (Birleşik Arap Emirlikleri, Katar, Norveç, Rusya Federasyon) ile cari işlemler fazlası, döviz rezervleri ve sosyal güvenlik primleri gibi "emtia dışı" kaynaklara dayananlar (Çin Halk Cumhuriyeti, Fransa, Singapur, Hong-Kong ve Güney Kore gibi) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, dünya genelindeki ulusal refah fonu büyüklüğünün yaklaşık %18'ini oluşturan Birleşik Arap Emirlikleri merkezli fonlarla, diğer büyük çaptaki fon sahibi Norveç, Çin, Singapur ve Rusya Federasyonu merkezli uygulamalar karşılaştırmalı olarak inceleyerek Ulusal Refah Fonu modelinin Türkiye ekonomisi açısından uygulanabilir olup olmadığını, şayet uygulanabilir ise ne tür bir model inşaa edilmesi gerektiğini ortaya koyarak, siyasi karar alıcılara bir yol haritası sunabilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Refah Fonu, Merkez Bankası, Fon Kaynakları, Yabancı Yatırım, Hidrokarbon Gelirleri.

ABSTRACT

SUREKLİ, Ali Murat. The Applicability Of The Sovereign Wealth Fund Model For Turkish Economy, As A Tool Of Diversification Of The Economy. PhD Thesis, Ankara, 2015.

Sovereign Wealth Funds, which is funded by currency asset, are used as a tool of diversifying the economy by the governments. They has been an important discussion topic of international political economics and international finance since 2000s, because they envisaged investment mainly to foreign assets and managed separately from the official reserves although the state control.

Sovereign Wealth Funds are adopting an aggressive stance in investment strategy and management processes are often non-transparent. Aims of Sovereign Wealth Funds are to achieve higher returns than the official foreign exchange reserves, reduce the impact of fluctuations in government revenues and exports on the budget, maintain economic stability, create a sustainable capital structure in the long term, ensure political and economic achievements in international relations.

Sovereign Wealth Funds are divided into two according to sources of capital. The first one is "hydrocarbon" based on income funds (United Arab Emirates , Qatar, Norway, Russian Federation) and the other one (China, France, Singapore, Hong Kong and South Korea) is based on "non- commodity" resources such as the current account surplus, foreign exchange reserves and social security contributions.

The purpose of this study is whether Sovereign Wealth Fund model is appropriate for Turkish economy or not, If the model is applicable for Turkey, focusing what kind of model should be developed also provide the decision-makers with a road-map about the Sovereign Wealth Fund model for Turkey by examining comparatively United Arab Emirates based funds which has a size of the world's sovereign wealth funds with 18% and the other biggest fund owners countries such as Norway, China, Singapore and Russia Federation.

Key Words: Sovereign Wealth Fund, Central Bank, Founding Sources, Foreign Investment, Hydrocarbon Revenues.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iv
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR	viii
GRAFİKLER	ix
ŞEKİLLER	x
TABLOLAR	xi
GİRİŞ	1
1. BÖLÜM	3
KAVRAMSAL ÇERÇEVE	3
1.1. ULUSAL REFAH FONLARININ TANIMI.....	3
1.2. AMAÇ VE TÜRLERİ	4
1.2.1. Amaçları.....	4
1.2.2. Türleri.....	5
1.3. Tarihsel Gelişimi.....	7
1.4. KÜRESEL FİNANS SİSTEMİNDE ARTAN ÖNEMİ	12
1.5. FİNANSAL SİSTEME ETKİLERİ	14
1.5.1. Ülke Ekonomisine Etkileri.....	14
1.5.2. Küresel Finans Piyasaları Üzerindeki Etkileri	15
1.5.3. Global Ekonomi Politik Üzerindeki Etkileri.....	17
1.6. DEVLET KAPİTALİZMİ VE ULUSAL REFAH FONLARI.....	18
1.7. ULUSAL REFAH FONLARINA YÖNELİK ELEŞTİRİLER.....	20
1.8. ULUSAL REFAH FONLARINA YÖNELİK DÜZENLEME ÇALIŞMALARI	24
1.8.1. Yatırım Yapılan Ülkelerde Rastlanan Ortak Düzenlemeler.....	25
1.8.2. IMF (Ulusal Refah Fonları Uluslararası Çalışma Grubu ve Santiago İlkeleri)	27
1.8.3. OECD.....	31
1.8.4. Avrupa Birliği	34
1.8.5. ABD-Singapur ve Abu Dhabi Ortak Açıklaması.....	35

1.9. KÜRESEL FİNANSAL YAPIDA ULUSAL REFAH FONLARI'NIN MERKEZ BANKALARINA KARŞI KONUMU	36
1.9.1. Yatırım Stratejileri Açısından	37
1.9.2. Rezerv Yönetimi Açısından	39
1.9.3. Siyasi Otoriteye Olan Bağımlılık Açısından.....	41
1.9.4. Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Açısından	43
1.10. ULUSAL REFAH FONLARININ YATIRIM ETKİNLİĞİ VE ŞEFFAFLIĞININ ÖLÇÜLMESİNE YÖNELİK ÇALIŞMALAR	44
1.10.1. Linabug-Maduell Şeffaflık Endeksi.....	44
1.10.2. Edwin M. Truman Ulusal Refah Fonu Skorlaması.....	47
2. BÖLÜM	56
ULUSAL REFAH FONU ÜLKE UYGULAMALARI VE YATIRIM ETKİNLİKLERİ	56
2.1. BÜYÜK ÇAPTA Kİ ULUSAL REFAH FONU UYGULAMALARI..	56
2.1.1. Norveç Emeklilik Fonu	56
2.1.2. ÇHC Merkezli Ulusal Refah Fonları	64
2.1.3. Singapur Merkezli Ulusal Refah Fonları	71
2.1.4. Rusya Federasyonu Merkezli Ulusal Refah Fonları	80
2.2. Birleşik arap emelikleri merkezli fonlar	87
2.2.1. Abu Dhabi Yatırım Otoritesi.....	90
2.2.2. Abu Dhabi Yatırım Konseyi	93
2.2.3. Dubai Yatırım Şirketi.....	95
2.2.4. Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi.....	97
2.2.5. Mubadala Kalkınma Şirketi	99
2.2.6. Emirlikler Yatırım Otoritesi.....	106
2.2.7. Ras Al Khaimah Yatırım Otoritesi.....	107
2.3. DÜNYA GENELİNDEKİ ULUSAL REFAH FONU UYGULAMALARI	108
2.3.1. Avrupa Birliği Merkezli Ulusal Refah Fonları	110
2.3.2. Ortadoğu ve Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) Ülkeleri Merkezli Ulusal Refah Fonları	115
2.3.3. Amerika Merkezli Ulusal Refah Fonları.....	138
2.3.4. Asya Ülkeleri Merkezli Ulusal Refah Fonları	155
2.3.5. Pasifik Merkezli Ulusal Refah Fonları.....	169
2.3.6. Afrika Merkezli Ulusal Refah Fonları	174
3. BÖLÜM	182

TÜRKİYE'DE ULUSAL REFAH FONU KURULMASINA İLİŞKİN MODEL ÖNERİSİ.....	182
3.1. TÜRKİYE'DE ULUSAL REFAH FONU KURULMASININ GEREKLİLİĞİ.....	182
3.1.1. Ekonomik Gereklilik.....	187
3.1.2. Sosyal Gereklilik.....	195
3.1.3. Siyasal Gereklilik.....	199
3.2. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN HUKUKİ ALT YAPISI	204
3.3. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN ORGANİZASYON YAPISI	206
3.3.1. Fonun Ana Yönetim Birimleri	208
3.3.2. Fon Genel Müdürlüğü Bünyesindeki Birimler	209
3.3.3. Fon Bünyesindeki Yöneticilerin Seçimi	211
3.3.4. Fonun Kuruluş Kadrosu ve Organizasyon Şeması	212
3.4. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN FİNANSAL KAYNAKLARI	214
3.4.1. Kuruluş Aşaması	214
3.4.2. Düzenli Gelir Kaynaklarına İlişkin Öneriler.....	219
3.4.3. Alternatif Gelir Kaynağı Önerileri.....	222
3.5. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN YATIRIM STRATEJİSİ	231
3.6. FON FAALİYETLERİNİN DENETİMİ.....	234
3.7. FON YÖNETİCİLERİ VE PERSONELİNİN CEZAİ SORUMLULUĞU	238
SONUÇ	241
KAYNAKÇA	245

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADIA	: Abu Dabi Yatırım Otoritesi
ADIC	: Abu Dhabi Yatırım Konseyi
BAE	: Birleşik Arap Emirlikleri
CIC	: Çin Yatırım Şirketi
ÇHC	: Çin Halk Cumhuriyeti
GIC	: Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi
GSMH	: Gayrisafi Mill Hâsıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IPIC	: Abu Dabi Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi
IWG	: Ulusal Refah Fonları Uluslararası Çalışma Grubu
KIA	: Kuveyt Yatırım Otoritesi
KİK	: Körfez İşbirliği Konseyi
NDFI	: İran Ulusal Gelişim Fonu
OAPEC	: Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Birliği
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
QIA	: Katar Yatırım Otoritesi
RDIF	: Rusya Doğrudan Yatırım Fonu
RF	: Rusya Federasyonu
SAMA	: Suudi Arabistan Para Ajansı
SAFE	: Çin Döviz Rezervi Devlet İdaresi
SDR	: Özel Çekme Hakkı
SOFAZ	: Azerbaycan Devlet Petrol Fonu
SWFI	: Ulusal Refah Fonu Enstitüsü
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
URF	: Ulusal Refah Fonu

GRAFİKLER

GRAFİK I: Kaynaklarına Göre Ulusal Refah Fonları	6
GRAFİK II: Bölgelere Göre Ulusal Refah Fonları	9
GRAFİK III: Brand Petrol Fiyatlarındaki Yıllık Değişim	9
GRAFİK IV: Eylül 2007’den Bu Yana URF’lerin Ulaştığı Büyüklük	13
GRAFİK V: Dünya Genelindeki Finansal Varlıkların Büyüklükleri	23
GRAFİK VI: LINABUG-MADUELL Şeffaflık Endeksi	46
GRAFİK VII: Norveç Emeklilik Fonu’nun Büyüklüğü	57
GRAFİK VIII: Norveç Emeklilik Fonu Finansal Verileri	63
GRAFİK IX: Çin Yatırım Şirketi Yatırım Portföyü	67
GRAFİK X: ÇHC’nin Döviz Rezervleri	69
GRAFİK XI: GIC Portföyü Yatırım Araçları	73
GRAFİK XII: TEMASEK Yatırım Portföyü	77
GRAFİK XIII: Bölgelere Göre URF’lerin Büyüklüğü	109
GRAFİK XIV: Umman Devlet Genel Rezerv Fonu	129
GRAFİK XV: Alaska Permanent Fund Temettü	139
GRAFİK XVI: Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	145
GRAFİK XVII: Malezya Khazanah Nasional	162
GRAFİK XVIII: SOFAZ Yatırım Portföyü	166
GRAFİK XIX: Avustralya Hükümeti Gelecek Fonu Büyüklüğü	170
GRAFİK XX: Avustralya Hükümeti Gelecek Fonu Portföy Yapısı	171
GRAFİK XXI: Yeni Zellanda Emeklilik Fonu	173
GRAFİK XXII: Türkiye’nin Reel GSYİH Büyüme Trendi	183
GRAFİK XXIII: En Büyük URF’ye Sahip 28 Ülkenin Karşılaştırılması	199

ŞEKİLLER

ŞEKİL I: Ulusal Refah Fonları'nın Dünya Genelindeki Dağılımı	12
ŞEKİL II: Ulusal Refah Fonları'nın İstilasası.....	21
ŞEKİL III: URF Yatırım Stratejisi ve Şeffaflık Analizi	23
ŞEKİL IV: Çin Yatırım Şirketi Organizasyon Şeması	67
ŞEKİL V: GIC Organizasyon Şeması.....	74
ŞEKİL VI: RF Fonlarının Nakit Akış ve Yönetim Süreçleri.....	84
ŞEKİL VII: Abu Dhabi Ham Petrol ve Boru Hattı Projesi	99
ŞEKİL VIII: İran Ulusal Gelişim Fonu Organizasyon Şeması.....	124
ŞEKİL IX: İran Ulusal Gelişim Fonu'nun Gelir Kaynakları	126
ŞEKİL X: Alabama Trust Fund Kaynak Akışı	144
ŞEKİL XI: Samruk-Kazyna JSC Organizasyon Şeması	157
ŞEKİL XII: Kore Yatırım Şirketi Karar Alma Süreçleri	160
ŞEKİL XIII: Matriks Organizasyon Yapısı	207
ŞEKİL XIV: Türkiye Refah Fonu Organizasyon Şeması.....	213
ŞEKİL XV: Türkiye Refah Fonu Kuruluş Sermayesi	218
ŞEKİL XVI: Türkiye Refah Fonu Yıllık Düzenli Gelir Kaynakları.....	222
ŞEKİL XVII: MAWAQIF Otopark Sistemi	224
ŞEKİL XVIII: Türkiye Refah Fonu'nun Faaliyet Denetimi.....	237

TABLOLAR

TABLO I: Dünya Genelindeki En Büyük 25 Ulusal Refah Fonu	11
TABLO II: Küresel Ekonomik Krizde Fon Sağlayan URF'ler	16
TABLO III: Edwin M. TRUMAN URF Skorlaması (2008).....	50
TABLO IV: Edwin M. TRUMAN URF Skorlaması Karşılaştırmalı (2012)	53
TABLO V: Abu Dhabi Yatırım Otoritesi Yatırım Portföyü Dağılımı.....	92
TABLO VI: New Mexico State Investment Council Varlık Portföyü.....	142
TABLO VII: Gabon Stratejik Yatırım Fonu Sektörel Portföy Dağılımı	180
TABLO VIII: URF'lerin GSYİH ve Cari Açık Açısından Karşılaştırılması	185
TABLO IX: Türkiye Ekonomisi Bütçe Açığı ve Borç Stoku	188
TABLO X: GSYİH, Büyüme Hızı ve URF İlişkisi	189
TABLO XI: Kişi Başına Düşen Gelir Açısından Türkiye ve ABD	191
TABLO XII: En Büyük URF'lere Sahip Ülkelerin İnsani Gelişmişlik Düzeyi.....	197
TABLO XIII: En Büyük URF'ye Sahip 28 Ülkedeki İşsizlik Oranları.....	198
TABLO XIV: Türkiye'nin İhracat Pazarları.....	201
TABLO XV: Büyük Donör Ülkelerin Fon Sahipliği Durumu	203
TABLO XVI: Türkiye Refah Fonu Yöneticilerinin Mesleki Tecrübeleri	211
TABLO XVII: Türkiye Refah Fonu'nun Personel ve Kadro İhtiyaçı	212
TABLO XVIII: Vergi Gelirleri Üzerinden Fon İçin Sağlanacak Kaynak	220
TABLO XIX: Ücretli Otopark Sistemi	225
TABLO XX: Türkiye Refah Fonu'nun Beş Yıllık Gelir Projeksiyonu	230
TABLO XXI: Dünya Genelindeki En Büyük URF'ler (Temmuz 2015).....	230
TABLO XXII: Türkiye Refah Fonu Yatırım Stratejisi.....	232
TABLO XXIII: Fon Yöneticilerinin ve Çalışanlarının Cezai Sorumluluğu	240

GİRİŞ

Türkçeye Ulusal Refah Fonu ya da Egemen Varlık Fonu olarak çevirebileceğimiz Sovereign Wealth Fund'un dünyadaki ilk uygulaması 1854 yılında ABD/Teksa'sta kurulan ve sermaye kaynağı kamuya ait taşınmazlar olan Texas Permanent School Fonu'dur. Söz konusu uygulamadan sonra -modern anlamda- dünyada ilk kez hayata geçirilen (1953 yılında) ulusal refah fonu, sermaye kaynağı hidrokarbon gelirlerine dayanan Kuveyt Yatırım Otoritesi'dir. Hâlihazırda dünya genelindeki ulusal refah fonlarının ana gelir kalemini %59 ile hidrokarbon kaynakları oluşturmaktadır.

Öte yandan modern anlamda emtia dışı kaynaklara dayanan ilk fon ise Singapur tarafından 1974 yılında (Tamasek Holding) oluşturulmuştur. Hâlihazırda dünya genelinde emtia dışı gelirlere dayanan fonların önemli bir bölümü başta Çin Halk Cumhuriyeti ve Singapur olmak üzere Uzakdoğu Asya merkezli olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Ayrıca dünya genelindeki büyük ekonomilerin yanı sıra Filistin, Yeni Zelanda, Doğu Timor, Senegal, Vietnam ve Gabon gibi küçük çapta ekonomilere sahip olan ülkelerinde ulusal refah fonları bulunmaktadır.

Dünya genelinde fon büyüklüğünün hızla genişleyerek 6.7 trilyon Doların üzerine çıkması, yatırım politikalarının ağırlıklı olarak 2005 yılından sonra daha agresif bir görünüm arz etmesi, Körfez İşbirliği Konseyi ülkeleri ve Amerika Birleşik Devletleri'nin yanı sıra Çin Halk Cumhuriyeti ve Rusya Federasyonu'nun da önemli oyuncular olarak bu alana yönelmeleri, Ulusal Refah Fonları ile ilgili egemenlik kaynaklı siyasi kaygıların artmasına yol açmıştır. Yarattığı kaynak ile ülke ekonomilerinin büyümesine ve kalkınmasına katkı sağlayan söz konusu fonların bazı ülkelere ekonomik güvenlik tehdidi olarak algılanması fonların gelişmekte olan ülkeler açısından risk/fırsat özelliğinden hangisinin ağır bastığı sorusunu gündeme taşımıştır.

Söz konusu fonların, cari işlemler fazlası veren ülkeler ile cari açık sorunu yaşayan ya da ekonomik kalkınmaları için gerekli olan yatırımlarını dış kaynaklarla finanse eden gelişmekte olan ülkeler arasında bir kaynak transferi niteliği arz etmesi, ülkeler arasında gelirin etkin dağılımını sağlamasının yanı sıra fon sahibi ülkelerin

söz konusu varlıkları geri çekme ihtiyaçlarının düşük olması nedeniyle uzun vadeli yatırım niteliği taşımaları, ekonomideki ani/kısa süreli dalgalanmalara karşı duyarlılıklarının yüksek olmayışı bir diğer deyişle piyasa baskısından doğrudan etkilenmemeleri, Ulusal Refah Fonları'nın kaynak ihtiyacı içerisinde olan gelişmekte olan ülkeler açısından fırsat görünümünü güçlendirmektedir.

Bu araştırmanın ana sorunsalı, büyük çapta hidrokarbon kaynağına ve uluslararası ticaret açısından stratejik öneme haiz olan emtia kalemlerinden herhangi birine sahip olmayan, 2013 yıl sonu itibarıyla yaklaşık 152 milyar Dolar'lık ihracat gelinine, 132.5 milyar Dolarlık döviz ve altın rezervine, 820 milyar Dolar'lık gayrisafi yurtiçi hasılaya sahip olan ve önümüzdeki 10 yıl içerisinde dünyanın en büyük 10 ekonomisi içerisinde girmeyi hedefleyen Türkiye'nin; sahip olduğu eğitimli genç nüfus, turizm ve gayrimenkul gelirleri, enerji nakil hatlarının kesişim noktasında bulunması, başta savunma sanayi olmak üzere son 10 yıllık süreçte teknoloji yoğun alanlarda görülen ilerleme, finans sektöründe yapılan reformlarla finansal etkinliğin ve uluslararası piyasalarla entegrasyonun güçlendirilmesi şeklindeki avantajlarından hareketle bir ulusal refah fonu kurma potansiyelinin bulunup bulunmadığının ortaya konulmasının yanı sıra kurulması muhtemel bir ulusal refah fonunun Türkiye ekonomisini ne yönde etkileyeceğine dair ileriye yönelik çıkarımlar yapmaktır.

1. BÖLÜM

KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. ULUSAL REFAH FONLARININ TANIMI

Ulusal Refah Fonu; ağırlıklı olarak diğer ülkelerin varlıklarına yatırım yapan, kamu sahipliğinde veya kontrolünde bulunan finansal varlıklar bütünüdür (Truman, 2008:1). Söz konusu fonların genel kabul görmüş bir tanımı bulunmamakla birlikte bir başka tanımlama ise merkez bankalarındaki resmi rezervlerden ayrı olarak yönetilen ve döviz varlıklarına dayanan kamu yatırım araçları olduğudur.

Ulusal Refah Fonu (URF) kavramının modern anlamda kullanımı 1950'li yıllara kadar dayanmakla birlikte, uygulamada cari işlemler fazlası veren ülkelerin yabancı para rezervlerinde yaşanan birikimi yurtdışında yatırım olarak değerlendirmeye yönelmeleriyle ortaya çıkmıştır. Basit anlamda, bir havuz oluşturan söz konusu rezervlerle finanse edilen devlet kontrolündeki yatırım kurumları olarak tanımlanabilecektir. Bu fonları, bilinen anlamda yatırım fonları, hedge fonlar gibi diğer kolektif yatırımlardan ayıran temel özellik; fonların kaynak sağlayan ilgili devletin kontrolünde olmalarıdır (Akbulak, 2008: 3). Kamu sahipliğinde olmasına rağmen genellikle özerk bir yapıya sahiptirler ve uzman portföy yöneticileri tarafından yönetilmektedirler.

URF'lerin ortak özellikleri incelendiğinde dört temel unsur ön plana çıkmaktadır (Beck-Fidora, 2008: 6). Bunlar sırasıyla;

- Devlet sahipliğinde/kontrolünde olması,
- Aktiflerindeki varlıklarına karşılık yükümlülüklerinin olmaması veya çok az seviyede bulunması, bu nedenle yüksek risk toleransına sahip olmaları,
- Yatırım politikalarının ve amaçlarının resmi döviz rezervlerinden farklı olması,
- Kontrolündeki sermayenin tamamının veya önemli bir kısmının yabancı ülke varlıklarında değerlendirilmesidir.

Özetle URF'ler, büyük çapta döviz rezervine sahip ülkelerin; döviz ve altın gibi geleneksel yatırım araçlarının dışında hisse senedi ve gayrimenkul gibi daha riskli alanlarda daha fazla getiri elde etmek için yatırım yapma saikiyle kurdukları fonlardır.

URF'ler ağırlıklı olarak Ortadoğu'daki petro-dolar zengini ülkeler ile Asya'nın yüksek ticaret fazlasına sahip ülkelerinin kurduğu, bir devletin ulusal tasarruflarını değerlendirmek amacıyla yabancı para varlıklarına dayanarak oluşturduğu öte yandan kurucu devlete ait diğer varlıklardan ayrı tutularak yönetilen yatırım araçlarıdır (Vural, 2011: 14).

1.2. AMAÇ VE TÜRLERİ

1.2.1. Amaçları

Ulusal Refah Fonları'nın belli başlı amaçları arasında;

-Gelir ve ihracattaki dalgalanmaların bütçe ve ekonomi üzerindeki etkilerini azaltarak makroekonomik bazda istikrara katkı yapmak,

-Ekonominin çeşitlendirilmesini sağlamak diğer bir deyişle ana ihracat kalemleri dışındaki alanlardan da gelir elde etmek,

-Merkez Bankaları ya da diğer para otoritelerinin kontrolündeki nakit fazlasını yatırıma yönlendirerek para politikalarında etkinliği sağlamak,

-Gelecek dönemlerde de etkinliği devam edecek sürdürülebilir bir sermaye yapısı oluşturmak,

-Sahip olunan fon gücünün uluslararası ilişkilerde dış politika aracı olarak kullanılması, yer almaktadır.

URF'ler, hedef ürün fiyatında istikrar ve gelecek kuşaklar için tasarruf sağlamak gibi birden çok amaca sahip olabilmekte ve söz konusu amaçlar zaman içerisinde değişen koşullara paralel olarak farklılık arz edebilmektedir. Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) örneğinde olduğu gibi hidrokarbon ürünleri ihracatçısı ülkeler, başlangıçta hedef ürün gelirlerinin istikrarı ya da ihracattan kaynaklanan döviz rezervi birikiminin sterilizasyonu amacıyla URF oluşturmakta iken, fon havuzundaki

büyüme ile birlikte başlangıçta kurulan tek URF'nin çeşitli amaçlara yönelik olarak farklı fonlara bölünmesi gündeme gelebilmektedir (Akbulak, 2008: 5).

Örneğin Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)'nin ilk fonu 1976 yılında kurulan Abu Dhabi Investment Authority and Council (Abu Dabi Yatırım Otoritesi ve Konseyi) iken BAE'de süreç içerisinde; 1984 yılında International Petroleum Investment Company (Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi), 2002'de Mubadala Development Company (Mubadala Kalkınma Şirketi), 2006 yılında ise Investment Corporation of Dubai faaliyete geçirilmiştir.

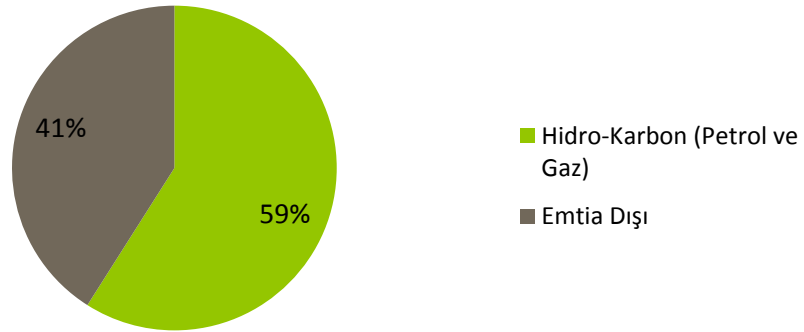
1.2.2. Türleri

Ulusal Refah Fonları, devlet kontrolünde yönetilen, yükümlülükleri sınırlı veya hiç olmayan, yüksek risk toleransına sahip, uzun vadeli yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır (Hacıhasanoğlu-Soytaş, 2010: 6).

Ulusal Refah Fonları, sermaye kaynağına göre emtia ve emtia dışı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Emtia gelirlerine dayanan URF'ler başta petrol ve doğalgaz olmak üzere ihracat gelirlerinin bir kısmının bir havuzda toplanmasıyla oluşturulmaktadır. Hidrokarbon gelirlerinin yanı sıra "bakır (Şili), fosfat (Kribati) gibi doğal kaynaklardan elde edilen gelirlerle oluşturulmuş URF'ler de bulunmaktadır. Yüksek bütçe, cari işlemler fazlası, turizm ve özelleştirme gelirleri gibi kaynaklar kullanılarak oluşturulan URF'ler ise emtia dışı kategorisinde değerlendirilmektedir" (Aykın, 2011: 6).

Fon kaynakları incelendiğinde URF'lerin %59'u hidrokarbon gelirlerine, yaklaşık %41 ise ticaret fazlası ya da emtia dışı gelirlere dayanmaktadır. Yaygın kanı büyük miktarda cari fazla veren ülkelerin URF kurmaya yöneldikleri şeklinde olsa da Vietnam ya da Filistin örneğinde görüldüğü gibi önemli oranda uluslararası fonlardan yardım alan ülkelerin de zaman içerisinde URF kurmaya yöneldikleri gözlemlenmektedir (Hacıhasanoğlu-Soytaş, 2010: 6).

GRAFİK I
KAYNAKLARINA GÖRE ULUSAL REFAH FONLARI



Kaynak: Ulusal Refah Fonu Enstitüsü (SWFI), 2014.

Bu kapsamda BAE, Norveç, Kuveyt, Rusya Federasyonu (RF), Katar gibi ülkelerin URF'leri petrol gelirlerine, Şili, Botswana, Kiribati gibi ülkelerin URF'leri bakır, elmas, fosfat gibi başka doğal kaynak gelirlerine dayalı iken, Fransa, Avustralya, Yeni Zelanda gibi ülkelerin URF'leri sosyal güvenlik primlerine, Singapur, Kore ve Çin Halk Cumhuriyeti (ÇHC) gibi ülkelerin URF'leri ise özelleştirme, tasarruf politikaları ve ihracat kaynaklı cari işlemler fazlası ve döviz rezervlerine dayanmaktadır.

URF'ler amaçları açısından da çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulmakta olup ağırlıklı olarak "istikrar fonları" ve "tasarruf fonları" şeklinde ikili ayırım tercih edilmekte birlikte IMF tarafından ise URF'ler amaçları açısından beşli ayırma tabi tutulmuştur. Bunlar sırasıyla; "istikrar fonları, tasarruf fonları, rezerv yatırım fonları, kalkınma fonları ve emeklilik ihtiyat fonlarıdır" (Aykın, 2011: 6).

İstikrar fonlarının (stabilization funds) amacı, başta petrol gibi doğal kaynaklar olmak üzere, temel ürünlerin fiyatlarındaki veya bunlardan elde edilen gelirlerdeki dalgalanmalardan korunmaktır.

Tasarruf fonlarının (saving funds) amacı, ülkenin sahip olduğu doğal kaynaklar ile yenilenemeyen varlıkların, çeşitlendirilmiş varlıklardan oluşan bir portföye dönüştürülerek bugün sahip olunan refahın gelecek kuşaklara aktarılmasıdır.

Rezerv yatırım fonlarının (reserve investment funds) amacı, ülkenin rezerv varlıklarının farklı yatırım alanlarında değerlendirilerek karlılığının artırılması, bütçe fazlası verilen dönemlerde yapılan yatırımların getirileri ile bütçe açığı verilen dönemlerdeki açığın telafi edilmesidir.

Kalkınma fonlarının (development funds) amacı, ülkenin büyümesine katkı sağlayacak yatırımlar ile sanayileşme sürecinin finansmanıdır.

Emeklilik ihtiyat fonları ise beklenmeyen yükümlülüklerle karşı bütçeye ek kaynak yaratma amacını taşımaktadır (Akbulak, 2008: 4-5).

URF'ler birbirinden farklı birçok amaca matuf olarak kurulabilmekle birlikte zaman içerisinde birden fazla amaca da yönelebilmektedirler. Dolayısıyla bu sınıflandırma bazı zamanlarda geçerliliğini yitirmekte ve URF'ler kuruluş amaçları dışında da faaliyet gösterebilmektedirler. Örneğin kuruluş aşamasında doğal kaynak fiyatlarındaki dalgalanmaların yarattığı riskin azaltılması amacıyla kurulan Rusya Federasyonu merkezli refah fonlarının süreç içerisinde petrol fiyatlarında yaşanan artışa paralel olarak tasarruf fonu niteliği ağır basmaya başlamıştır.

1.3. TARİHSEL GELİŞİMİ

Modern anlamdaki URF'lerin kuruluşu 1950'li yıllara dayanmaktadır. İlk URF, Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority) olup 1953 yılında kurulmuştur. Kuveyt Yatırım Otoritesini, 1974 yılında Singapur hükümeti tarafından kurulan Temasek Holding ve 1976 yılında BAE tarafından kurulan Abu Dabi Yatırım Konseyi (Abu Dhabi Investment Council) takip etmiştir. Gelişmiş ülkelerdeki ilk ulusal refah fonu 1976 yılında Amerika'da kurulan Alaska Permanent Fund'tur.

Katar ve İran gibi gelişmekte olan ülkelerin yanı sıra Norveç gibi gelişmiş ülkeler de ulusal varlık fonları oluşturmuşlardır. 2000'li yıllarda petrol fiyatlarında yaşanan artış, dış ticaret dengelerinde görülen dengesizlik ve Asya krizini takiben

gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan rezerv biriktirme eğilimi ulusal refah fonları sayısındaki artışı tetikleyen faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır. Son yıllarda kurulan önemli ulusal refah fonları arasında 2007 yılında ÇHC tarafından oluşturulan Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation) ve 2008 yılında RF tarafından kurulan Ulusal Refah Fonu (National Welfare Fund)'dur.

Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde 2007 yılında gayrimenkul piyasalarındaki eşik altı kredilerinin geri dönüşünde yaşanan sorunlardan kaynaklanan küresel ekonomik kriz ve 2009 yılında önce Yunanistan akabinde ise yüksek kamu borcu ve cari açığa sahip Euro Bölgesi çevre ülkelerine (İtalya, İspanya, Portekiz) yayılan borç krizi global ekonomiyi genel bir daralma trendine sokmuştur. Global çapta yaşanan ekonomik kriz finansal mimarinin yeniden düzenlenmesi zorunluluğunu doğurmuştur.

Finansal mimarinin yeniden tasarlanmasına yönelik uluslararası çaptaki çalışmalar; menkul kıymet kuruluşları tarafından farklı amaçlara yönelik olarak üretilen türev ürünler, bankacılık kesiminde kredilerin yanı sıra hedge fonlar, takas kuruluşları ve hatta tezgâh üstü piyasalardaki orta ve büyük çaptaki yatırımcıları kapsayacak şekilde devam etmektedir. Bu kapsamda 1950'li yıllardan itibaren ulusal ekonomilerini koruma amacıyla ilgili hükümetlerin aldıkları sınırlayıcı bir kaç karar dışında fazla sorgulanmayan URF'ler de incelenmeye başlamıştır.

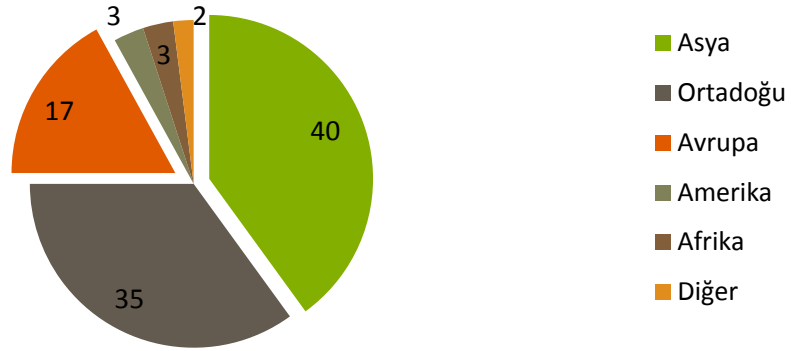
Finans piyasalarındaki stresin arttığı dönemlerdeki uzun vadeli yatırım özelliği ve döviz fazlasına sahip ülkeler ile bütçe açıkları ya da yüksek orandaki borçları nedeniyle gerekli altyapı yatırımlarını gerçekleştiremeyen gelişmekte olan ülkeler arasında etkin kaynak dağılımını sağlayan, diğer bir deyişle piyasadaki likitideyi artıran özellikleri nedeniyle URF'lerin uluslararası finansal yapıdaki önemi/etkinliği gün geçtikçe artış göstermektedir.

Günümüzde büyük çaptaki URF'lerin %27'si 1990 yılı öncesinde %56'sı ise 2000 yılı sonrasında kurulmuştur. Sayısal artışın yanı sıra fon hacminde de hızlı büyüme gözlemlenmektedir. Nitekim URF'lerin fon hacmi 1990 yılında 500 milyar Dolar iken, 2011 yılında 4.25 trilyon Dolar'a, 2014 yılı itibarıyla ise 6.7 trilyon Dolar'a yükselmiştir.

URF'lerin Mart 2011 itibarıyla toplam varlık büyüklüğünün %74.6'si ilk 10 fonda, %94.8'i ise ilk 25 fonda toplanmıştır. Bu dağılım fonların az sayıda aktörün

yönetiminde olduğunu ortaya koymaktadır. Ülke bazında incelendiğinde fonların BAE ve ÇHC en büyük fon hacmine sahip ülkeler olarak öne çıkmaktadır. Bölgesel bazda ise fonların %75'i Ortadoğu ve Asya kökenlidir (Aykın, 2011: 8).

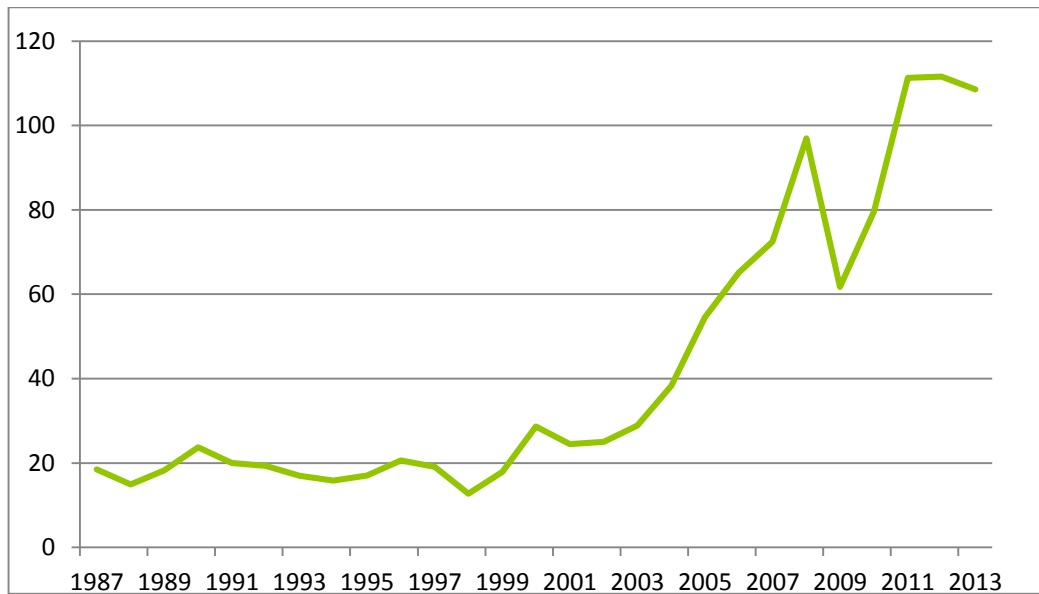
GRAFİK II
BÖLGELERE GÖRE ULUSAL REFAH FONLARI (Eylül 2014)



Kaynak: SWFI, 2014.

URF'lerin fon hacminde yaşanan hızlı artışın ana nedeni özellikle 2003 yılından 2014 yılına kadar hidrokarbon ürünlerinin fiyatlarında yaşanan artıştır.

GRAFİK III
BRAND PETROL FİYATLARINDAKİ YILLIK DEĞİŞİM (Dolar)



Kaynak: EIA, 2014.

Bir diğerk etken ise emtia fiyatlarındaki hızlı yükseliştir. Cari işlemler ve bütçe fazlasından kaynaklanan gelirler de URF'lerin sayı ve hacim olarak artışında önemli etkenlerdendir.

Ayrıca hükümetlerin geleneksel olarak ülkenin döviz rezervlerini istikrarlı ancak düşük getirili alanlarda değerlendirmesi, 2002 yılı sonrasında Dolar ve Euro'nun değer kaybı ve hazine kâğıtlarının getirisindeki düşüşler söz konusu yatırım araçlarının getirisinin iyice azalmasına yol açmıştır. Bu kapsamda ülkelerin hızla büyüyen döviz rezervleri, karar alıcıları; yüksek getirili alternatif yatırım imkânlarını araştırmaya zorlamıştır. Nitekim hidrokarbon ve emtia fiyatlarındaki artışa paralel olarak ülkelerin sahip olduğu rezervlerin büyüklüğü, bunların bir kısmının alternatif yatırım alanlarına kaydırılmasına yol açmıştır. Örneğin döviz rezervlerinden 2005'te Güney Kore 30 milyar Doları, 2007 yılında ise ÇHC 200 milyar Doları kendilerine ait URF'lere aktarmıştır (Aykın, 2011: 9).

Dünya üzerinde çok sayıda ve büyük hacimde URF'nin kurulması, kamu sektörünün artan döviz rezervlerinin doğal bir sonucudur. Bu durum URF'lerin artan küresel dengesizliklerden kaynaklandığına işaret etmektedir. Süreç içerisinde devletlerin döviz rezervlerinin, kısa vadeli diğerk bir deyişle acil nitelikteki döviz ihtiyaçlarını karşılayacak seviyenin çok üstünde artması ile devletlerin yatırım öncelikleri değışmeye başlamıştır. Hükümetler artan döviz rezervlerine paralel olarak sahip oldukları kaynakların bir kısmını daha az likiditeye sahip olmakla birlikte daha riskli ve dolayısıyla daha yüksek getirili yatırımlara yöneltmeyi tercih etmişlerdir. Bu kapsamda devletler URF kurarak sahip oldukları finansal varlıklar üzerinden uzun vadeli ve yüksek getiriler elde etme imkânına sahip olmuşlardır. Diğerk bir deyişle devletlerin kontrolündeki likidite küresel çapta özel varlıklara akmaya başlamıştır. URF'lerin süreç içerisinde sürekli büyümesi kamu sektörünü aktif bir yatırımcı haline gelmesine neden olmuştur (Vural, 2011: 14).

TABLO I
DÜNYA GENELİNDEKİ EN BÜYÜK 25 ULUSAL REFAH FONU

ÜLKE	FON ADI	FON BÜYÜKLÜĞÜ (Milyar Dolar)	KURULUŞ YILI	KAYNAK TÜRÜ
Norveç	Government Pension Fund-Global	893	1990	Petrol
BAE	Abu Dhabi Investment Authority	773	1976	Petrol
S.Arabistan	SAMA Foreign Holdings	737.6	1986	Petrol
ÇHC	China Investment Corporation	652.7	2007	Emtia Dışı
ÇHC	SAFE Investment Company	567.9	1997	Emtia Dışı
Kuveyt	Kuwait Investment Authority	410	1953	Petrol
Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	326,7	1993	Emtia Dışı
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	320	1981	Emtia Dışı
ÇHC	National Social Security Fund	201.6	2000	Emtia Dışı
Singapur	Temasek Holdings	177	1974	Emtia Dışı
Katar	Katar Investment Authority	170	2005	Petrol ve Gaz
Avustralya	Australian Future Fund	95	2006	Emtia Dışı
BAE	Abu Dhabi Investment Council	90	2007	Petrol
RF	National Welfare Fund	88	2008	Petrol
RF	Reserve Fund	86.4	2008	Petrol
Kazakistan	Kazakhstan National Fund	77	2000	Petrol
Güney Kore	Korea Investment Corporation	72	2005	Emtia Dışı
BAE	Investment Corporation of Dubai	70	2006	Petrol
Libya	Libyan Investment Authority	66	2006	Petrol
BAE	International Petroleum Investment Company	65.3	1984	Petrol
İran	National Development Fund of Iran	62	2011	Petrol ve Gaz
BAE	Mubadala Development Company	60.9	2002	Petrol
ABD	Alaska Permanent Fund	51.7	1976	Petrol
Malezya	Khazanah Nasional	40.5	1993	Emtia Dışı
Brunei	Brunei Investment Agency	40	1983	Benzin

Kaynak: SWFI, 2015.

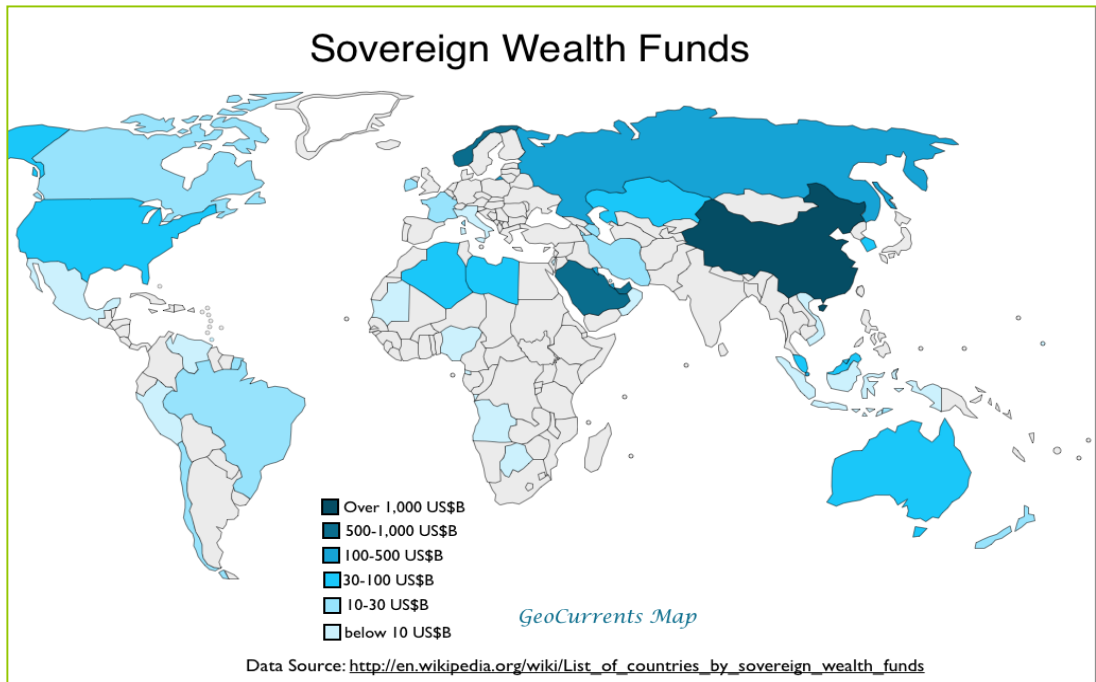
1.4. KÜRESEL FİNANS SİSTEMİNDE ARTAN ÖNEMİ

URF'lerin küresel finans sisteminde yoğun olarak ilk kez tartışılmaya başlaması 1970'li yıllarda petrol fiyatlarında yaşanan artış sonucu gündeme gelmiş, 2000'li yıllardan sonra ise başta ÇHC olmak üzere gelişmekte olan bazı ülkelerin büyük miktarda cari işlemler fazlası vermeye başlaması ile URF'ler yeniden küresel finans piyasalarının gündemine taşınmıştır.

Bu kapsamda toplam sayısı 75 olan URF'lerin 49 adedi diğer bir deyişle yarısından fazlası 2000 yılından sonra kurulmuştur. Hali hazırda dünyanın 55 farklı ülkesine ait toplam 75 adet URF'nin yönetimindeki fon tutarı 6.7 trilyon Dolar seviyesindedir.

Sahip olunan fon büyüklüğü açısından ilk sırada BAE yer almakta olup BAE'ye ait 7 adet URF'nin toplam büyüklüğü 817 milyar Dolar seviyesindedir. Söz konusu rakam dünya genelindeki URF'lerin toplam fon büyüklüğünün yaklaşık %15'ine denk gelmektedir. Fon büyüklüğü açısından ilk on sırada yer alan URF'lerin fon büyüklüğü toplam URF'lerin % 74.6'sını oluşturmaktadır.

ŞEKİL I
ULUSAL REFAH FONLARI'NIN DÜNYA GENELİNDEKİ DAĞILIMI

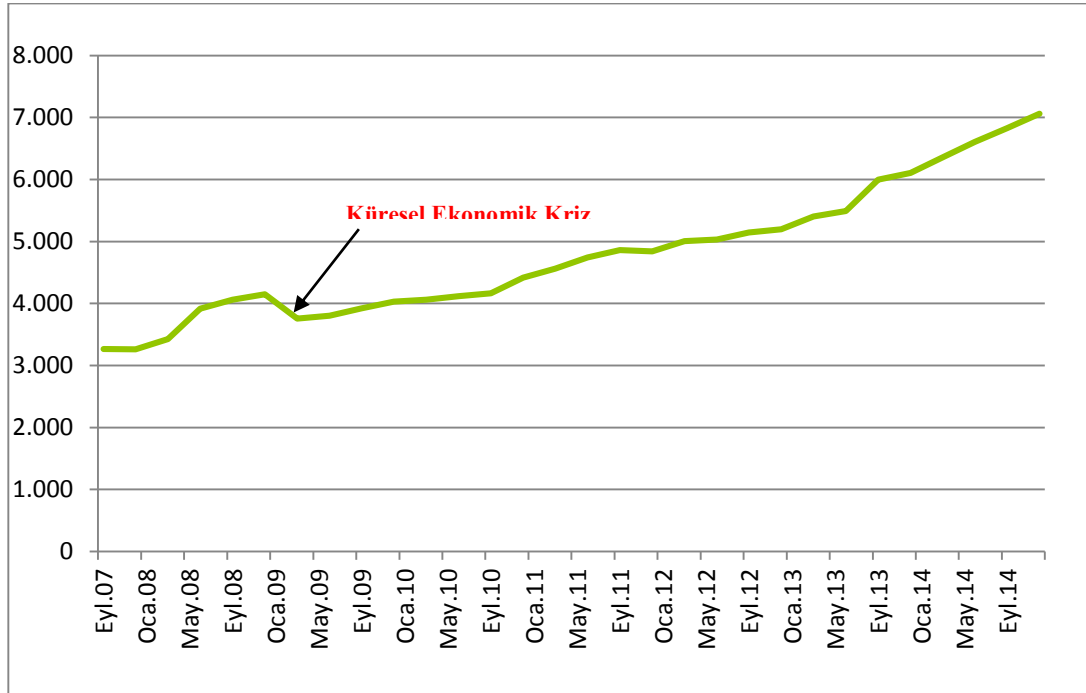


Kaynak: Golden Panda Investment, 2014

Günümüz itibarıyla URF'ler küresel finansal yapıda önemli bir büyüklüğe erişmiştir. URF'lerin büyüklüğü, hedge fonların ve girişim sermayelerinin varlık büyüklüğünü aşmıştır. Gelinen noktada URF'ler küresel finansal sistemin önemli bir oyuncusu haline dönüşmüştür (Beck-Fidora, 2008: 5).

Deutsche Bank'ın 2009 yılında hazırladığı rapor fonların varlık büyüklüklerinin dünya üzerindeki hedge fonların iki katına ulaştıklarını ortaya koymaktadır. Ulusal varlık fonlarının varlık büyüklüklerinin altın hariç merkez bankası rezervlerine oranı ise % 50 seviyesine yakındır. Bu fonların sermaye piyasaları kapitelizasyonuna oranı %10, yatırım fonlarına oranı ise %14 seviyesindedir.

GRAFİK IV
EYLÜL 2007'DEN BU YANA URF'LERİN ULAŞTIĞI BÜYÜKLÜK
(Milyon Dolar)



Kaynak: SWFI, 2014.

Önümüzdeki dönemde gelişmekte olan ekonomiler lehine dış ticaret fazlasının devam edeceği ve emtia fiyatlarındaki seviyenin korunacağı dikkate alındığında ulusal varlık fonlarının kurulması için uygun ortamın devam edeceği değerlendirilmektedir.

Bu kapsamda ulusal varlık fonlarının büyüme eğiliminin devam edeceği ve uluslararası finansal yapıdaki öneminin artarak süreceği değerlendirilmektedir (Hacıhasanoğlu-Soytaş, 2010: 12).

1.5. FİNANSAL SİSTEME ETKİLERİ

URF'ler bugüne değin herhangi bir finansal çöküşe neden olmamışlardır. Son küresel ekonomik krizde görüldüğü üzere gerektiğinde sisteme likitide sağlayarak piyasaların dengede kalmasına katkıda bulunmuşlardır. Kaldıraç kullanım oranı az ve uzun vadeli yatırımcı kimliği ağır basan URF'ler, gerek tasarrufların uluslararası arenada dolanımına, gerekse ait oldukları ülkeler ve yatırım yaptıkları ülkelerin kalkınmasına sağladıkları katkılar ile olumlu izlenim oluşturmuşlardır.

1.5.1. Ülke Ekonomisine Etkileri

URF'lerin sahip olduğu varlıklar ve bu varlıklardan elde ettikleri getiriler ülkelerin maliye politikaları ve ödemeler dengesi üzerinde olumlu etkilere sahiptir. Ekonomik hedeflere ulaşmada kurucu ülkelerin para ve maliye politikası uygulayıcılarına yardımcı olabilmektedir.

Mali sisteme iyi entegre edilmesi halinde URF'ler, talep fazlalığına neden olabilecek gelirleri kaynak olarak kullanarak talep kontrolüne dolayısıyla enflasyon hedeflemesine katkıda bulunabilirler. Ayrıca bu kaynaklar nüfusun yaşlanması halinde hâlihazırda sahip olunan zenginliğin gelecek kuşaklara aktarılmasının yanı sıra tasarrufların ülkenin büyümesi için gerekli yatırımlara kanalize edilmesine de imkân sağlar.

Öte yandan başarılı şekilde yönetilen URF'ler daha yüksek riskli yatırımlara yönlendirilmesi halinde kurucu ülke için daha yüksek getiri elde etme dolayısıyla rezerv varlıklarının fırsat maliyetlerinin düşürülmesi imkânını sunmaktadır.

URF'lerin bütçe yönetimi alanında da olumlu katkıları bulunmaktadır. URF'ler, yatırım stratejilerinin ülke ekonomisinin hedefleri ile uyumlu hale getirilerek devlet bütçesinin daha etkin kullanımına katkı sağlama potansiyeline

sahiptirler. Ayrıca ülkeyi çeşitli ekonomik risklere karşı korumayı hedefleyen URF'lerin ticari şokların yaşandığı dönemlerde dengeleyici olabilmesi için varlıkları ülkenin ana ihraç malları ile negatif korelasyon oluşturacak şekilde ayarlanması önem taşımaktadır. Bu kapsamda ticari risklerin yönetilebilir olmasına katkı sağlanır. Portföy mantığında yatan bu farklılaştırma işlemi son küresel finansal krizde görüldüğü üzere oldukça faydalı sonuçlar doğurabilecektir.

Ayrıca doğal kaynak ihraçı ülkeler açısından kaynakların çıkarılarak ihraç edildiği sürece oluşan cari işlemler fazlası URF'lerin varlık havuzuna kaydırılarak süreç içerisinde elde edilecek getiriler doğal kaynakların tükenmeye başladığı ya da maliyetlerinin arttığı dönemlerde kullanılabilir.

Ayrıca URF'lerin yurtdışı yatırımlarından elde edilen getirinin kurucu ülkeye geri dönmesi döviz kuru açısından da olumlu katkı sağlayacaktır.

URF'ler döviz kuru politikasına, ekonomik veya finansal risklere karşı korunma önceliğine ya da ihracata yönelik gelişim politikalarına göre farklı şekillerde oluşturulabilir. Sahip olunan rezervlerin ticari amaçlarla kullanılması kaynakların etkin dağılımına imkân verecektir.

Öte yandan yatırımların yapıldığı sektör ve şirketlerin başarılı birer performans sergilemesi durumunda gerek URF'nin yatırım yaptığı ülke gerekse de kaynak ülke ekonomilerinin gelişmesi ve dolayısıyla faiz oranlarının gerilemesi sonucunu doğuracaktır. Bu durum yatırım yapılan genellikle gelişmekte olan ülkelerin küresel finansal sisteme entegre olması açısından olumlu sonuçlar doğuracaktır (Vural, 2011: 16-17).

1.5.2. Küresel Finans Piyasaları Üzerindeki Etkileri

Yatırımlarını kısa sürede geri çağırmayan, kaldıraç etkisinden faydalanma amacı gütmeyen ve yatırımlarını uzun dönemli olarak gerçekleştiren URF'ler kriz dönemlerinde uluslararası finansal piyasalar açısından dengeleyici bir rol oynamaktadırlar. Ayrıca URF'lerin yatırımlarından kaynaklanan riski azaltmak için portföy çeşitlendirmesine gitmektedirler. URF'ler uzun dönemli yatırımcılar olarak yatırımcı havuzunu çeşitlendirip daha etkin bir piyasanın oluşumuna katkı

sağlamaktadırlar. Öte yandan URF'ler likidite darboğazının yaşandığı dönemlerde yatırım yapmaya devam ederek piyasaların stabil kalmasına katkı sağlamışlardır. Örneğin son küresel ekonomik krizde dünyanın en büyük yatırım bankalarına 47.3 milyar Dolar fon sağlayarak krizin hafifletilmesine önemli bir rol oynamışlardır (Vural; 2011: 18).

URF'ler geleneksel olarak rezerv tutmaktan ziyade daha çeşitli ve riskli portföylere yönelmektedirler. Diğer bir deyişle ülkelerin rezerv tutmaktan ziyade portföy çeşitlendirmesine gitmesi neticesinde URF'lerin varlıklarında meydana gelen artışlar küresel sermaye hareketlerinin yönünü de etkilemektedir. Dönem içerisinde Dolar, Euro gibi uluslararası rezerv para birimleri ya da ABD Hazine Bonosuna yapılan yatırımların yerine daha riskli dolayısıyla getiri oranı daha yüksek alanlarda yatırım yapılmaya başlanmıştır.

Öte yandan URF'lerin hacimlerine bakıldığında küresel finansal piyasalarda şeffaf olmayan büyük miktarlarda pozisyona sahip olmak çeşitli riskleri beraberinde getirmektedir. Risk oranı yüksek, yatırımların ayrıca daha çabuk geri çekilebilir olması, finansal süreçleri istikrarlı hale getirmek yerine daha kötü sonuçlar doğurabilir (Vural; 2011: 18).

TABLO II
KÜRESEL EKONOMİK KRİZDE BÜYÜK BANKA VE YATIRIM KURULUŞLARINA
FON SAĞLAYAN URF'LER

TARİH	ÜLKE	FON	FİNANSAL KURUM	YATIRIM TUTARI (MİLYAR USD)
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: (Akbulak; 2008: 7)

1.5.3. Global Ekonomi Politik Üzerindeki Etkileri

Süreç içerisinde URF'ler küresel finansal sistemi yeniden şekillendirmeye başlamıştır. Diğer bir deyişle URF'ler "değişen küresel finansal sistemde sermaye sahipliğinin çevre ülkelere doğru kaymasına işaret etmektedir. Japonya'dan sonra, ABD ve Avrupa ülkeleri dışındaki bir coğrafyadan aktörler küresel finansal sistemde rol oynamaya başlamıştır" (Truman, 2008: 2).

2000-2006 döneminde ÇHC'nin yurtdışı doğrudan yatırımları 6.9 kat, RF'nin 5.9, BAE'nin ise 37 kat artmıştır (Akbulak, 2008: 239). 2009 yılında en büyük sermaye ihracatçısı ülke, % 23.5'lik payla ÇHC olmuştur. Ayrıca RF, Kuveyt, Malezya ve Singapur da büyük sermaye ihracatı gerçekleştiren ülkeler arasına katılmıştır (IMF, 2010: 161).

URF'lerin varlığı ayrıca ağırlıklı olarak gelişmiş ekonomiler arasında ya da gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ekonomilere doğru gerçekleşen sermaye hareketlerinin tersine dönmesine olanak sağlamıştır.

Öte yandan 1970'lerdeki petrol şokları sonucu oluşan petrodolar ağırlıklı olarak sabit getirili yatırım enstrümanlarına yatırılmış, fonların yönetimi ABD başta olmak üzere Batılı finansal kuruluşlara ait olmuştur. URF'ler ile birlikte sabit getirili yatırım araçları dışında da birçok farklı alanda yatırım yapılabilmesi, fonların yönetiminin gelişmiş ülkelere bırakılmaması, Batılı finansal kuruluşların fonun yöneticisi konumundan aracılığına yapan statüye gerilemesi URF'lerin küresel finansal sistem üzerindeki önemli etkilerindendir.

URF'lerin global ekonomi politik üzerindeki bir diğer etkisi ise sermaye piyasaları üzerinde düzenleyici ya da finansal krizlere karşı tedbirler geliştiren diğer bir deyişle önleyici konumda bulunan devletlerin, URF'ler aracılığıyla doğrudan

küresel sistemin oyuncusu haline gelmesidir. Daha önce sermaye hareketlerine ilişkin düzenleyici ve şoklara karşı önlem alan pozisyonda bulunan devlet, URF'ler aracılığıyla bizzat küresel sistemin bir aktörü haline dönüşmüştür. Devletlerin finansal sistemdeki rolünün ve varlığının genişlemesinin bir diğer sonucu ise uluslararası nitelikli servette özel kesim karşısında kamunun payının büyümeye başlamasıdır.

URF'lerin varlığı aynı zamanda gelişmiş ülkelerce desteklenen/savunulan uluslararası finansal ve ekonomik yapının işleyişini de zora sokmuştur. Devlet sahipliğindeki URF'ler, neoklasik iktisadın temel varsayımlarına ve Washington Konsensüsü ile oluşturulmak istenen küresel ekonomik sistemin yapısına ters düşmektedir. URF'lerin dâhil olduğu yeni uluslararası ekonomik sistem, devlet kapitalizminin yeniden ortaya çıkışı şeklinde adlandırılmakta, bu kapsamda URF'lerinin varlığının kapitalizmin serbest piyasa mantığını sarstığına vurgu yapılmaktadır (Aykın, 2011: 11).

URF'ler küresel finansal sistemde ABD odaklı rezerv sistemine bağımlılığın azalması yönünde de sonuçlar doğurmuştur. 2000 yılından bu yana URF kuran ÇHC, RF, Venezüella ve İran'ın; ABD'nin potansiyel siyasi ve askeri rakipleri olması bu kapsamda dikkat çekicidir.

1.6. DEVLET KAPİTALİZMİ VE ULUSAL REFAH FONLARI

Devlet kapitalizmi, ekonomideki tüm ticari birimlerin (üretim araçlarının) ve ücretli emeğin sisteme dâhil edilerek merkezi yönetim anlayışı ile devlet tarafından kapitalist bir anlayışla yönetildiği ekonomik sistemdir.

ABD ve AB gibi Batılı gelişmiş ekonomilerin dışında kalan ve çoğu G-20 üyesi olan ÇHC, RF, Suudi Arabistan başta olmak üzere Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) ülkelerinin de aralarında bulunduğu ekonomilerde, 2000'li yılların başından bu yana devlet kapitalizmi uygulamalarının yaygınlaştığı, bu süreçte hükümetlerin hidrokarbon gibi hâkim durumda oldukları sektörlerdeki özel imtiyazlı şirketlerden istifade ile bankacılık, inşaat, ulaştırma, enerji üretim tesisleri ve telekomünikasyon alanlarına yatırım yaptıkları gözlemlenmektedir. Batı'nın piyasa ve demokrasi

kavramlarına dayanan liberal kapitalizminin yerine gelişmekte olan kaynak zengini ülkelerde (Ortadoğu ve KİK ülkeleri) hidrokarbon gelirlerinin sosyal baskıyı azaltması amacıyla kullanıldığı "liberal olmayan kapitalizm" ile ÇHC örneğinde görüldüğü üzere "ihracat destekli-devlet yönlendirmeli kapitalizm" uygulamaları ön plana çıkmaktadır (Dedekoca, 2012: 75).

Devlet kapitalizmi uygulamasında, hükümetler kontrolünde bulunan şirketleri gizli veya açıktan destekleyerek rakipleri karşısında avantaj elde etmelerine olanak sağlamaktadır. Bu kapsamda özellikle petrol sanayi olmak üzere bankacılık, iletişim, kimya, ulaştırma gibi birbirinden çok farklı ve stratejik öneme haiz alanlardaki büyük şirketler arasında kamu sermayeli ve/veya devlet destekli çok sayıda firmanın yer aldığı müşahede edilmektedir. Kamu sermayeli şirketlerin hisse değerlerinin toplam hisse senedi piyasası içindeki paylarının ÇHC'de %80, RF'de %62, Brezilya'da %38'e ulaştığı belirtilmektedir.

Bu kapsamda global ekonomik krizin yanı sıra borç krizinin İtalya, İspanya gibi Avrupa'daki büyük ekonomilere yayılmaya başladığı bir dönem olan 2012 yılı içerisinde dünyanın en büyük 4. ulusal refah fonu olan Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation-CIC)'nin ÇHC Maliye Bakanlığı'ndan edindiği 200 milyar Dolar'lık kuruluş sermayesinin yanı sıra Çin Halk Bankası (People's Bank of China)'ndan 410 milyar Dolar'lık yeni kaynak temini çabası, RF'nin ikinci büyük ulusal refah fonu olan Rusya Petrol Rezerv Fonu (Russia's Oil Reserve Fund)'nun RF Hükümeti'nden 2012 yılı içerisinde 30 milyar Dolar'lık yardım alması devlet kapitalizmi uygulamaları kapsamında şirketlere destek olunması ve pazar hakimiyetinin korunması açısından birer örnektir (Dedekoca, 2012: 79).

RF merkezli petrol şirketi Rosneft'in Eylül 2014'te Ukrayna Krizi'nden kaynaklanan uluslararası yaptırımlar nedeniyle üretim faaliyetlerini ve yatırımlarını sürdürebilmek için Rusya Ulusal Refah Fonu'ndan 40 milyar Dolar destek talebinde bulunması, söz konusu destek talebinin ardından RF Başbakanı Dmitri MEDVEDEV'in bir açıklama yaparak; "Rosneft bütçeye en çok katkı sağlayan şirket. Biz de onun yatırımlarını sürdürmesine destek vermeliyiz. Hükümet Rosneft'e destek olmak için özel yöntemleri değerlendiriyor" hususlarını ifade etmesi devlet kapitalizmi/devletin piyasaya müdahalesi eleştirileri kapsamında dikkat çekici bir diğer güncel gelişmedir (www.haberler.com, 2014).

ABD Dışışleri Bakanı Hillary CLINTON'un 19 Şubat 2012'de Meksika/Los Cabos'ta düzenlenen G-20 zirvesinde yaptığı, devlet kapitalizmine -diğer bir deyişle ulusal refah fonlarının yükselişine ve kamu sahipliğinde/kontrolünde bulunan şirketlerin global ekonomi üzerindeki etkisinin artışına- dikkat çektiğı konuşma, URF'lerin piyasaların serbest rekabet kuralı çerçevesinde işleyişine müdahale niteliğı taşıdığına dair resmi ağızlardan dile getirilen en önemli/üst seviyedeki eleştiri olmuştur.

1.7. ULUSAL REFAH FONLARINA YÖNELİK ELEŞTİRİLER

Küreselleşmenin etkileri yoğun bir şekilde ekonomik ilişkiler alanında kendini göstermektedir. Soğuk savaşın bitmesini müteakip iletişim teknolojisindeki ilerlemeyle paralel bir şekilde ülkeler hızla dış dünya ile ekonomik ilişkilerini çeşitlendirmeye başlamış, bunun doğal sonucu olarak ise ülkelerin birbirlerine olan karşılıklı bağımlılıklarında artış yaşanmıştır.

Öte yandan bu durum diğer ülkelerle yapılan dış ticaret ve alınan yatırım kararları kapsamında ekonomik ilişkiler üzerinden ülkelerin birbirlerini etkileme potansiyelini arttırmıştır. Halihazırda yabancı sermaye yatırımları ve devletler arasındaki dış ticaret hacminin büyüme hızı, dünyanın global bazdaki gayrisafi hasılasının büyüme hızından çok daha yüksektir. Dünya çapında faaliyet gösteren çok uluslu firmaların varlığı dünya üretiminin entegre bir yapı kazanmasına yol açmış, bu da başta hammadde ve enerji tedariki, yatırım finansmanı ve dış ticaret pazarlarının güvenliğinin sağlanması gibi konuların ilgili hükümetler tarafından ulusal güvenlik algısı kapsamında değerlendirilmesine neden olmuştur.

Diğer bir deyişle dünya üzerindeki gelişmiş ülkeler arasında soğuk savaş döneminde savunma, teknoloji ve siyaset alanında yaşanan rekabet ekonomi alanına kaymış, bunun doğal bir sonucu olarak ise ekonomik güvenlik kavramı sıklıkla zikredilmeye başlanmıştır.

Bu kapsamda URF'lerin başta bankacılık olmak üzere teknoloji, liman/denizcilik, madencilik gibi hassas sektörlere yönelmeleri politik yönü ağır

basan kaygıların güçlü bir şekilde dile getirilmeye başlanmasına yol açmıştır (Kimmitt, 2008:128).

URF'ler ile birlikte stratejik sektörlerdeki kontrolün ulusal unsurlardan başka odakların kontrolüne geçmesi ihtimali gündeme gelmiştir (Hacıhasanoğlu ve Soytaş, 2010).

URF'lerin satın aldıkları şirketler aracılığıyla ilerleyen süreçte yatırım yaptıkları ülkenin piyasalarına veya para birimine yönelik spekülasyon saldırları yapabilecekleri endişesinin güçlenmesinde ÇHC ve RF başta olmak üzere ABD'nin rakiplerinin büyük URF'lere sahip olmaları önemli bir etken olmuştur. ÇHC'nin ABD başta olmak üzere dünya genelindeki operasyonları ile RF'nin özellikle Avrupa endeksli yatırım stratejisi Batılı gelişmiş ülkelerde kaygıların sadece ekonomik değil aynı zamanda jeopolitik bir boyut kazanmasına yol açmıştır. Nitekim dünyaca ünlü The Economist'in 19.01.2008 tarihli sayısının kapak sayfası bu kaygıya işaret etmektedir. Ulusal Refah Fonları'nın İstilasası (Invasion of the Sovereign Wealth Funds) başlığıyla verilen kapakta altın taşıyan savaş helikopterlerine yer verilmiştir.

ŞEKİL II

ULUSAL REFAH FONLARI'NIN İSTİLASI



Kaynak: SWFI, 2014.

URF'lere yönelik eleştiriler şu başlıklar altında toplanabilir;

a) URF'lerin kamu sahipliğinde olması; dış yatırımlarda ekonomik saiklerden ziyade siyasi etkenlerin ön plana çıkmasına yol açabilir. Ayrıca kamunun kontrolünde farklı örgütsel yapılanmalara haiz olan URF'lerin önemli bir bölümünde siyasi etkiden uzak etkin karar alma ve risk değerlendirme süreçlerinin bulunmaması, özellikle kriz dönemlerinde piyasalarda istikrarının korunması bağlamında ciddi bir zaafiyet oluşturmaktadır.

b) Çoğunluğu hidrokarbon kaynakları açısından zengin olan fon sahibi ülkelerin siyasi ve demokratik süreçlerinin şeffaf olmamasının doğal bir sonucu olarak bu ülkelerdeki URF'ler de başta organizasyonel yapıları, yatırım stratejileri ve etkinlikleri olmak üzere raporlamaya tabi olan birçok konuda, küresel mimaride yer alan diğer finansal kurumlara göre daha zayıftırlar. Buradan hareketle URF'lerin dünya genelindeki yatırım faaliyetlerinin takibi ve yerindelik açısından denetlenmesi güçleşmektedir. Öte yandan URF'lerin yeterli şeffaflığının bulunmaması piyasadaki diğer oyuncular açısından sözkonusu fonlarla rekabeti zorlaştırdığı belirtilmektedir.

URF'lerin bir kısmı riski seviyesi düşük başka bir deyişle daha geleneksel, diğer kısmı ise yüksek risk-yüksek getiriyi hedefleyen daha saldırgan yatırım politikalarını benimsemektedir. Bu kapsamda şeffaflık seviyesi düşük ve agresif bir yatırım politikasını benimseyen fonlar, yatırıma ev sahipliği yapan ülkeler açısından daha büyük bir tehdit olarak değerlendirilmektedir.

c) Sınırlı sayıda oyuncunun piyasası yönlendirme gücüne sahip olması; URF'lerin sahip oldukları büyük miktarlardaki varlığın sınırlı sayıdaki aktörde toplanması fonların gerek uluslararası piyasaları gerekse de ulusal ekonomileri etkileme imkânını arttırmaktadır. Nitekim dünya genelindeki 8.000 civarındaki hedge fonun toplam büyüklüğünün, en büyük 10 URF'nin fon büyüklüğünden daha küçük olduğu kaydedilmektedir (Aykın, 2011: 15).

d) URF'lerin kontrolündeki fonların büyüklüğüne rağmen yükümlülüklerinin bulunmaması ya da sınırlı olması, mezkûr fonların uzun dönemli yatırım politikaları izlemelerine fırsat sunmakta, bu durumda URF'lerin yüksek risk toleransına sahip olmasına imkân tanımaktadır (Beck-Fidora, 2008:6).

1.8. ULUSAL REFAH FONLARI'NA YÖNELİK DÜZENLEME ÇALIŞMALARI

URF'lerin faaliyetlerini kontrol altına almaya yönelik girişimler 2005 yılından bu yana hız kazanmıştır. Söz konusu girişimlerin hızlanmasında fonların büyüklüğünde yaşanan genişlemenin yanı sıra fonların kar maksimizasyonu diğer bir deyişle finansal amaçlardan ziyade siyasi kaygılarla yatırım tercihlerini yönlendirdiklerine dair duyulan endişe önemli rol oynamıştır.

Hâlihazırda çeşitli ülkelerde stratejik olarak kabul edilen enerji, hava ve deniz limanları, telekomünikasyon, demiryolları, savunma sanayi, bilgi teknolojileri alanlarına URF'lerin yatırım yapmaları doğrudan olmasa da dolaylı gerekçelerle zaman zaman engellenebilmektedir. Nitekim "stratejik sektörler" kavramının içeriği ülkeden ülkeye ve içinde bulunulan konjonktüre göre dönemsel olarak değişebilmektedir.

Ülkelerin kendileri için hayati öneme sahip stratejik sektörleri korumaya ilişkin girişimleri egemenlik hakkından kaynaklanan doğal bir tepki olmakla birlikte, gerçekleştirilen korumacı düzenlemelerin uluslararası sermaye hareketlerine ve dolayısıyla uluslararası ticareti kısıtlayıcı bir niteliğe bürünmemesi gerekir.

URF'lerin faaliyetlerine ilişkin düzenleme çalışmaları yapılması gerektiği konusundaki tartışmaların yoğunlaşmasında; Çin Ulusal Offshore Petrol Şirketi (Chinese National OffShore Oil Corporation-CNOOC)'nin ABD'nin 9. büyük petrol şirketi UNOCOL'u 2005 yılında satın alma girişimde bulunması ve BAE'ye ait Dubai Ports World¹ şirketinin ABD'de liman işletmeciliği yapan İngiliz sermayeli

¹ Dubai BAE'deki yedi emirlikten en büyük ikinci emirliktir. Dubai Ports World (DP World) dünyanın en büyük liman terminali işletmecisi olup dünya genelinde 60 farklı limanda faaliyet göstermektedir DP World'ün ana hissedarı (yaklaşık %85) Dubai Emirliği'nin kontrolünde bir URF olan Dubai

Peninsular and Oriental Steam Navigation (P&O) şirketini 2006 yılında satın almasının etkisi büyüktür. Söz konusu girişimler ABD kamuoyunda ve Kongre'de ciddi tartışmalara yol açmış, konu ulusal güvenlik sorunu olarak görülmüştür. Nitekim Dubai Ports World satın aldığı P&O'yu elinden çıkarmak zorunda kalmıştır.

Mezkûr tartışmaların Avrupa'da alevlenmesinde ise RF merkezli şirketlerin başta petrol ve doğalgaz olmak üzere Avrupa'da alt yapı alanında faaliyet gösteren firmalarla ortaklık kurma ve satın almaya yönelik girişimlerde bulunması belirleyici olmuştur.

1.8.1. Yatırım Yapılan Ülkelerde Rastlanan Ortak Düzenlemeler

URF'ler tarafından yatırım yapılan ülkelerde ortak olarak rastlanan çeşitli düzenlemeler ve oluşturulan kurumsal yapılar şu başlıklar altında toplanabilir (Akbulak, 2008: 8-9);

- Sermaye Piyasası Düzenlemeleri ve Kurumsal Yönetim İlkeleri
- Yabancı Yatırım Güvenlik Ajansları (Foreign Investment Vetting Agency)
- Finansal Kurumlara İlişkin Düzenlemeler
- Stratejik Sektörlere İlişkin Düzenlemeler
- Anti-Tekel Ajansları

URF'lerin sermaye piyasalarındaki yatırımlarını/faaliyetlerini ilgilendiren temel düzenlemelerin başında; raporlama yükümlülükleri, yatırım yapılan firmanın kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesi ve bir yatırımcı olarak URF'lerin piyasaya entegrasyonuna ilişkin düzenlemeler gelmektedir. Bu kapsamda URF'lerin borsalara kote şirketlere yatırım yapılan ülke tarafından belirlenmiş oranların üzerinde bir payla ortak olmaları durumunda, ilgili ülkenin sermaye piyasalarını düzenlemekle sorumlu olan otoriteye bilgi verme yükümlülüğü gündeme gelebilmektedir.

Bazı ülkeler ise kendilerine yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcıları ulusal güvenlik odaklı incelemeye tabi tutulması için literatüre "Yabancı Yatırım

Güvenlik Ajansları" olarak giren özel birimler kurmuşlardır. Bu kapsamda en çok öne çıkan iki ülke ABD ve ÇHC'dir.

Bu kapsamda ABD'de 2007 yılında çıkartılan ve ABD'de Yapılan Yabancı Yatırımlar Komitesi'ne yasal statü kazandıran, Yabancı Yatırım ve Ulusal Güvenlik Yasası (Foreign Investment and National Security Act-FINSA) geçmişten bu yana stratejik sektörlerdeki yabancı yatırımlarına sınırlamalar öngören ABD'deki sistemi daha sıkı bir hale sokmuştur. Mezkûr komite yabancıların ABD'de şirket hissesi edinimini sıkı bir şekilde kontrol etmekten sorumludur. ABD Kongresi'ne rapor sunma zorunluluğu olan komite üst düzey bürokratlardan oluşmaktadır. Söz konusu yasa ile stratejik sektörlerde yabancı yatırımlarına ilişkin ayrıca ABD Başkanı'na şirket satın almalarını ve pay devirlerini veto etme yetkisi verilmiştir (Aykın, 2011: 18).

ABD'de bu önlemlerle de yetinmemiş URF'lerin politik saiklerle hareket etmeyecekleri ve şeffaf olacakları konusunda taahhüt alma yoluna gitmiştir. Bu kapsamda ABD Hazine Bakanlığı, BAE ve Singapur Hükümetlerinden bu paralelde taahhütte bulunmalarını talep etmiştir (Truman, 2008: 5).

ÇHC'deki şirket birleşmeleri ve diğer yabancı yatırımlar ise 2008 yılından bu yana Ticaret Bakanlığı'nın yanı sıra Ulusal Kalkınma ve Reform Komisyonu (The National Development and Reform Commission-NDRC) tarafından ön kontrole tabi tutulmaktadır.

Öte yandan URF'ler bankacılık, sigortacılık gibi alanlarda yaptıkları yatırımlarda, yatırım yapılan ülkenin kendine özgü yasal düzenlemelerine ve kontrol/onay mekanizmalarına tabi olabilmektedir. Finansal sektörlerin haricinde yatırım yapılan ülke tarafından stratejik öneme haiz olan enerji, telekomünikasyon, medya ve savunma sanayi alanlarında yapılan yatırımlarda da URF'ler çeşitli kısıtlayıcı hükümlere tabi olabilmektedirler. Ayrıca URF'ler herhangi bir spesifik sektöre yönelik olmaksızın yatırım yapılan ülkenin anti-tekelleme ve rekabet düzenlemelerine de uymak zorundadır.

1.8.2. IMF (Ulusal Refah Fonları Uluslararası Çalışma Grubu ve Santiago İlkeleri)

URF'lerin yatırım faaliyetlerine ilişkin endişelerin artması ile birlikte IMF tarafından ulusal ekonomileri koruma amaçlı önlemlerin, küresel çapta piyasalardaki sermaye hareketlerini engelleyici sonuçlar doğurmasının önüne geçebilmek ve URF'lere ilişkin düzenlemeler kapsamında ortak ilkeler geliştirebilmek amacıyla Ekim 2007'de bir çalışma grubu oluşturulmuştur. Oluşturulan çalışma grubunun adı International Working Group of Sovereign Wealth Fund (Ulusal Refah Fonları Uluslararası Çalışma Grubu-IWG)'dur.

Söz konusu çalışma grubunun; Avustralya, Azerbaycan, Bahreyn, Botsana, Kanada, Şili, ÇHC, Ekvator Ginesi, İran, İrlanda, Güney Kore, Kuveyt, Libya, Meksika, Yeni Zelanda, Norveç, Katar, RF, Singapur, Doğu Timor, Trinidad ve Tobago, BAE ve ABD olmak üzere toplam 23 üyesi bulunmaktadır.

Çalışma grubunun amacı URF'ler ve yatırım yapılan ülkeler için en iyi uygulama esaslarının belirlenmesidir.

Süreç içerisinde URF'lerin yatırım faaliyetleri nedeniyle duyulan endişeleri gidermenin yolunun fonlara ilişkin daha fazla bilginin kamuoyuna açıklanması olduğu konusunda görüş birliğine varılmıştır. Bu kapsamda Şubat 2008'de IMF bünyesindeki Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review bölümlerince hazırlanan "Sovereign Wealth Fund: A Work Agenda" adlı doküman kamuoyuna açıklanmıştır. Mezkûr dokümanda URF'lere ilişkin kurumsal yönetim ilkelerine uyum, şeffaflık ve daha fazla kamuyu aydınlatma konuları üzerinde durulmuştur (Akbulak, 2008: 15).

IMF, 2008 yılının Ekim ayında daha sonra "Santiago Prensipleri" olarak da adlandırılacak, URFlere yönelik 24 adet Genel Kabul Görmüş Prensip ve Uygulama'yı (Sovereign Wealth Fund Generally Accepted Principles and Practices) kabul etmiştir.

Mezkûr ilkelerin, uluslararası nitelikte bir bağlayıcılığı bulunmasa da, zamanla URF'lerin Batılı piyasalara girişi için ön şarta dönüşmesi sebebiyle, fon sahibi ülkeler ve fon yönetimleri bu ilkelere uyum için gerekli tedbirleri almaya başlamıştır (Helleiner ve Lundblad, 2008: 70).

Bu kapsamda Santiago Prensipleri arasında; ev sahibi ülkelerin kurallarına saygı, şeffaflık, kurumsal yönetim, iç denetim mekanizmalarına sahip olma, özel sektörle adil rekabet, yatırım kararlarının ekonomik saiklerle alınması (dış politika ve siyasi nedenlere dayandırılmaması), finansal istikrarsızlık ve kriz koşullarında kamu otoriteleriyle iletişime geçme, etkin risk analizi ve yönetim mekanizmalarına sahip olma hususları yer almaktadır.

URF'ler için Santiago Prensipleri ile oluşturulmaya çalışılan yapı üç temel konuya odaklanmıştır. Bunlar sırasıyla;

- Legal çerçeve (yasal düzenlemeler) ve makroekonomik politikalarla uyum,
- Kurumsal çerçeve ve yönetim yapısı,
- Yatırım ve risk yönetimi'dir.

Bu kapsamda Santiago Prensiplerinin amacı;

-Küresel finansal sistem, sermayenin serbest dolaşımı ve serbest yatırım ortamının istikrarının korunmasına yardımcı olmak,

-Yürürlükteki tüm yasal düzenlemelere ve ev sahibi ülkelerin şartlarına uyulmasının sağlanması,

-Yatırım kararlarının finansal risk ve yatırım geri dönüşü gibi ekonomik saiklerle alınması,

-URF'lerin şeffaf, hesap verebilir, gerekli kontrol ve risk mekanizmalarına haiz sağlam bir yönetim yapısına sahip olmalarının sağlanması,

olarak beyan edilmiş olup Santiago Prensipleri ile gerek URF'ye sahip yatırımcı ülkenin gerek ev sahibi ülkenin gerekse de uluslararası finansal sistemin ekonomik ve finansal açıdan daha fazla yarar sağlamaları hedeflenmektedir.

Santiago Prensipleri sırasıyla;

1) URF'ler için oluşturulan yasal çerçeve, URF'lerin yatırım faaliyetlerinin etkinliğini ve ekonomik/finansal amaçlarına ulaşmasını desteklemelidir.

1.1. Bu kapsamda; oluşturulan yasal çerçeve, URF'lerin varlığını ve yatırım faaliyetlerini hukuki güvenceye almalıdır.

1.2. Ayrıca URF'lerin yasal yapısı ve dayanaklarının yanı sıra diğer devlet kurumları ile olan ilişkisinin içeriği kamuya açıklanmalıdır.

2) URF'lerin yatırım politikaları ve amaçları açıkça tanımlanmalı ve kamuya duyurulmalıdır.

3) URF'lerin önemli makroekonomik etkilerinin olduğu durumlarda, ülkenin mali ve para otoriteleri ile koordinasyon sağlanarak, URF'lerin faaliyetleri ülkenin makroekonomik politikaları ile uyumlu hale getirilmelidir.

4) URF'lerin finansman, kaynak aktarma/çekme ve harcama operasyonlarına ilişkin politikalar, kurallar, prosedürler, düzenlemeler net bir şekilde belirlenmeli ve kamuya açıklanmalıdır.

4.1. Bu kapsamda URF'nin kaynağını oluşturan fon kamuya açıklanmalıdır.

4.2. URF'lerden kaynak çekilmesi ya da hükümetler adına harcama yapılmasına dair prosedürler de kamuya duyurulmalıdır.

5) URF'lere ilişkin istatistiki veriler yatırımcılar/sahipler için zamanında ve doğru bir şekilde raporlanmalı ve ayrıca ihtiyaç duyulacak makroekonomik verilere ilişkin de hazırlık yapılmalıdır.

6) URF'lerin yönetim çerçevesi (organizasyonel yapısı) sağlam ve net bir şekilde belirlenmeli, etkin bir bölümlenme yaparak, birimlerin rolleri ve sorumluluklarının yönetimde hesap verebilirlik ve operasyonel bağımsızlık anlayışı ile uygun olarak, URF'lerin amaçlarını sürdürmesi sağlanmalıdır.

7) Sahibi, URF'nin amacını belirlemelidir. URF'nin yönetiminde görev alacak üyelerin atanma yöntemleri ile URF'nin faaliyetleri üzerindeki gözetim, net bir şekilde belirlenmiş olan prosedürlere uygun olmalıdır.

8) Yönetim organı URF'nin çıkarlarını en iyi şekilde gözeterek faaliyet yürütmeli, görevlerini yerine getirebilmesi ve URF'nin işlevini sürdürebilmesi için yeterli yetkiye sahip olmalıdır.

9) URF'nin operasyonel yönetimi, URF'nin stratejilerini bağımsız ve net bir şekilde tanımlanmış yükümlülüklerine bağlı olarak uygulamakla sorumludur.

10) URF'nin faaliyetleri kapsamında hesap verebilirlik çerçevesi ilgili mevzuat, tüzük, kurucu belgeler ve yönetim sözleşmesinde açıkça tanımlanmış olmalıdır.

11) URF'nin faaliyetlerine ilişkin yıllık faaliyet raporu ve finansal tabloları zamanında, ulusal ve uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarına uygun olarak hazırlanmalıdır.

12) URF'nin faaliyetleri ve finansal tabloları yıllık olarak, uluslararası kabul görmüş veya ulusal denetim standartlarıyla tutarlı bir şekilde denetlenmelidir.

13) Profesyonel ve etik standartlar açık bir şekilde tanımlanmalı ve URF'nin yönetim organı üyeleri ve personeli tarafından bilinmesi sağlanmalıdır.

14) URF'nin operasyonel yönetimi üçüncü taraflarla ilişkilerini ekonomik ve finansal zeminde açık bir şekilde belirlenmiş kurallar ve prosedürlere göre kurmalıdır.

15) URF'nin operasyonları ve faaliyetlerine ilişkin, ev sahibi ülkenin yürürlükteki tüm düzenlemeleri kapsamında açıklama gereksinimlerine karşılık verilmelidir.

16) URF'nin yönetim çerçevesi ve amaçları ile URF yönetiminin fon sahibinden operasyonel konularda bağımsız olduğu kamuya açıklanmalıdır.

17) Uluslararası finansal marketlerin istikrarına katkı sağlamak ve ev sahibi (alıcı) ülkelerin güvenini kazanmak için URF'nin ekonomik ve mali yönünü gösterecek finansal bilgiler kamuya açıklanmalıdır.

18) URF'nin yatırım politikası açık olmalı, fon sahibi ve yönetim organları tarafından portföy yönetimi ilkeleri temelinde belirlenen tanımlanmış hedefleri, risk toleransını ve yatırım stratejisini içermelidir.

18.1. Yatırım politikası URF'nin finansal riskinin ortaya konmasına ve olası (finansal) kaldıraç kullanımına rehberlik etmelidir.

18.2. Yatırım politikası; hangi ölçüde yurtiçi ve yurtdışı yatırım yöneticisi kullanıldığına, bunların faaliyetleri ve otoritelerinin kapsamına, seçilme ve performanslarının izlenmesi süreçlerine işaret etmelidir.

18.3. URF'nin yatırım politikasının tanımı kamuya açık olmalıdır.

19) URF'lerin yatırım kararları riski azaltılmış finansal geri dönüşü maksimize etmeyi amaçlamalı, bu kapsamda yatırım politikası ekonomik ve finansal yapı ile tutarlı olmalıdır.

19.1. Yatırım kararlarının ekonomik ve finansal gereklerin gerekçelerin dışındaki etmenlere dayanması halinde, bunlar açıkça yatırım politikasında belirtilmeli ve kamuoyuna duyurulmalıdır.

19.2. URF'nin varlıklarının yönetimi, genel kabul görmüş varlık yönetimi ilkeleri ile tutarlı olmalıdır.

20) URF'lere diğer özel kuruluşlarla rekabette avantaj sağlamaları için Hükümetler tarafından bilgiye ulaşım ve etki alanı açısından ayrıcalıklar tanınmamalıdır.

21) URF'lerin hissedarlarını mülkiyet hakkına sahip, yatırım değerinin temel bir unsur olarak görmesi gerekir. URF'nin mülkiyet hakkına yatırım yapılması halinde onun yatırım politikası ile tutarlı ve yatırımlarının mali değerini koruyacak şekilde yapılması gerekir. URF'ler borsada işlem gören menkul kıymetler için mülkiyet haklarına ilişkin rehberlik de dâhil olmak üzere tüm önemli faktörleri kamuya açıklamalıdır.

22) URF faaliyetlerinin riskini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.

22.1. URF'nin risk yönetim çerçevesi, güvenilir bilgi ve zamanında raporlama sistemlerini içermelidir. Kabul edilebilir parametreler ile hangi seviyedeki risklerin izleneceği, etkin risk izleme yöntemi, teşvik mekanizmaları, davranış ve iş akışı planlaması ile bağımsız denetim fonksiyonunun ne şekilde çalışacağıının kararlaştırılması gerekir.

22.2. URF'nin risk yönetimi çerçevesine ilişkin genel yaklaşımı kamuya duyurulmalıdır.

23) URF'nin varlık ve yatırım performansı (mutlak ve görelî en iyi uygulamaların transferi de dâhil olmak üzere) net bir şekilde tanımlanmış ilke ve standartlar çerçevesinde ölçülerek fon sahiplerine raporlanmalıdır.

24) URF'ler için belirlenen Genel Kabul Görmüş İlke ve Uygulamalar (GAPP), düzenli olarak URF'ler adına gözden geçirilmelidir.

şeklinde belirlenmiştir (IWG, 2008: 1-9).

Yukarıda belirtilen 23 ülkeye ait URF'ler Mart 2010 itibarıyla kendilerini söz konusu prensiplerle uyumlu hale getirmek amacıyla işbirliğine gitmiştir.

1.8.3. OECD

14.12.1960 tarihinde imzalanan Paris Sözleşmesi'ne istinaden 1961 yılında kurulan OECD'nin tüzüğünde yer alan amaçlarından "uluslararası yükümlülüklerle

uygun olarak çok taraflı ve ülkeler arasında ayırım gözetmeden dünya ticaretinin geliştirilmesine destek verilmesi" prensibi doğrultusunda; 1961 yılında hazırlanan "Codes of Liberalization of Capital Movements and of Current Invisible Operations" ve 1976 yılında hazırlanan "Declaration on International Investment and Multinational Enterprises" düzenlemeleri ile dünya genelinde özgür yatırım ortamının geliştirilmesi için şeffaf yatırım politikalarının uluslararası standartları karara bağlanmıştır.

Söz konusu düzenlemelerin temel ilkeleri;

-Ayrım gözetmeme; benzer nitelikteki yerli ve yabancı yatırımcı arasında ayrıma gitmeme,

-Şeffaflık; yabancı yatırımlara yönelik düzenlemelerin kamuya açık olması,

-Aşamalı Liberizasyon; üye ülkelerin, uluslararası sermaye hareketlerine ilişkin kısıtlamaları süreç içerisinde aşamalı olarak kaldırma iradesine sahip olması,

-Askıya Alma-Duraklatma; Mevcut düzenlemelere/kısıtlamalara yenilerinin ilave edilmemesi,

-Tek Taraflı Liberizasyon; Üye ülkelerin mevcut liberizasyon kurallarını karşılıklı beklemekten tek taraflı olarak diğer üye ülkelerin tümüne eşit olarak uygulaması,

şeklindedir (Akbulak, 2008: 13).

URF'lere yönelik yatırım ortamının libelleştirilmesi ve ev sahibi ülkelerin düzenleyici yetkilerine ilişkin OECD Yatırım Komitesi tarafından yapılan ve 04 Nisan 2008'de yayınlanan bir diğer çalışma ise "Sovereign Wealth Funds and Recipient Country" başlıklı rapordur.

Söz konusu raporda özetle;

-OECD yabancı yatırımlara ilişkin benimsediği ayırım gözetmeme ve liberalizasyon temel ilkelerinin yanı sıra üye ülkelerin ulusal ve ekonomik güvenliğine ilişkin çıkarlarını koruma amacına matuf ilave tedbirler alma haklarını kabul etmektedir.

-Yabancı devletlerin kontrolündeki URF'lerin savunma sanayi ve ilişkili sektörlerdeki yatırımlarına ilişkin kısıtlayıcı önlemler almasını, özgür yatırım ortamına zarar vermeyecek şekilde dar tutması şartıyla anlaşılır bulmaktadır.

-Ulusal güvenlik gerekçesiyle yapılan kısıtlamalarda; ayırım gözetmeme, şeffaflık, orantılılık ve hesap verilebilirlik ilkelerine uygun davranılmalıdır.

-Şeffaflık ilkesi kapsamında, yapılan kısıtlamalara ilişkin düzenlemeler kamunun erişimine açık tutulmalı, yatırım politikalarına ilişkin yapılması planlanan değişiklikler önceden ilgili tarafların bilgisine sunulmalı ve görüşleri alınmalı, yabancı yatırımlara ilişkin inceleme/gözden geçirmeye ilişkin süreler kesin olarak belirlenmeli, tarafların ticari sır niteliğindeki bilgileri korunmalıdır.

-Orantılılık ilkesi kapsamında, güvenlik endişesini ortadan kaldırabilecek uygulanabilir başka önlemler (sektörel lisanslama, rekabet politikasında değişiklikler, finansal piyasalara ilişkin düzenlemeler vs.) var ise kısıtlama/düzenleme yoluna gidilmeden önce bu alternatifler denenmeli, kısıtlamaya ilişkin yapılan düzenlemeler beklenen ulusal çıkarlar ile uyumlu olmalı, risk değerlendirme yöntemleri kullanılarak yapılan düzenlemelerin etkileri uzmanlarca değerlendirilmelidir.

-Hesap verilebilirlik prensibi kapsamında kısıtlayıcı düzenleme işlemlerinden sorumlu otoritenin faaliyetleri, hukuki mercilerin yanı sıra parlamento gözetimine de tabi olmalı, etki analizleri yapılmalı ve yabancı yatırımın ret edilmesi ev sahibi ülkenin yüksek mercilerinin onayına tabi olmalıdır,

hususlarına yer verilmiştir (OECD, 2008: 3-5).

Öte yandan OECD Bakanlar Konseyi'nin 2008 yılının Haziran ayında düzenlenen Paris toplantısı sonrasında yayınladığı Ulusal Refah Fonları ve Ev Sahibi Ülke Politikaları Bildirgesi'nde ise;

-URF'lerin hem yatırımcı hem de yatırıma ev sahipliği yapan ülkelerin ekonomilerine sağlamış olduğu katkıların olumlu karşılandığı,

-URF'lerin ekonomik kaygılardan ziyade ülkelerin politik amaçları paralelinde faaliyetlerini şekillendirmesinin endişelere yol açacağı, bu durumda ekonomik güvenlik kaygıları ile yeni korumacı düzenlemelerin uygulamaya konulmasına neden olacağı,

-Ülkeler arasında işbirliği ortamının tesis edilmesiyle korumacı düzenlemelerin önüne geçilebileceğine vurgu yapılarak yatırımlara ev sahipliği yapan ülkelere;

-Yabancı sermaye için koruyucu engeller koymamaları,

-Yatırımcılar arasında ayırım yapmamaları,

-Ulusal güvenlik kaygılarının ortaya çıktığı durumlarda şeffaf, öngörülebilir, sonuçları sorgulanabilir, ekonomik güvenlik kapsamında doğan risklerle orantılı ve net bir şekilde tanımlanmış uygulamalara gitmeleri istenmiştir (Aykın, 2011: 20).

1.8.4. Avrupa Birliği

Avrupa ülkeleri URF'ler bakımından iki gruba bölünmüştür. Bunlardan "bir bölümü URF'lere yönelik geniş çaplı kısıtlamalar getirilmesini savunurken diğerleri yatırım ortamının, URF'lerin şeffaflığının artırılarak sürdürülmesinden yanadır" (Weiss, 2008: 18).

İlk grupta Almanya ve Fransa yer almaktadır. Bu kapsamda Almanya'da 2008 yılının Ağustos ayında uygulamaya konan yeni bir düzenleme ile Hükümet'e Avrupa Birliği dışındaki ülkelere yapılan ve Alman şirketlerinin %25'ini ya da daha fazlasını almaya yönelik yatırım girişimlerini ulusal ekonomik güvenlik gerekçesiyle veto etme hakkı verilmiştir.

Fransa'da ise 30.12.2005'te alınan bir kararla, ülke açısından stratejik önemde olan toplam 11 kritik sektöre yönelik yabancı menşeli yatırımlarda, Maliye Bakanlığı'nın izninin alınması şartı getirilmiştir. Öte yandan dönemin Fransız Cumhurbaşkanı Nicolas SARKOZY Ocak 2008'de yaptığı bir açıklamada ülkedeki şirketlerin saldırgan yatırım stratejileri izleyen fonlara karşı korunacağını beyan etmiştir. Fransa'da ayrıca 2008 yılı içerisinde yapılan bir düzenleme ile Avrupa genelindeki borç krizi nedeniyle maddi sıkıntı içerisine giren Fransız şirketlerin Ulusal Refah Fonları'nca satın alınmasının önlenmesi amacıyla kendisi de bir tür Ulusal Refah Fonu olan Fransa Stratejik Yatırım Fonu kurulmuştur (Aykın, 2011: 21).

İkinci grupta yer alan İngiltere ve İsviçre gibi ülkelerin ise siyasi saiklerle faaliyet göstermedikleri sürece URF'lerin ülkelere yatırım yapmalarına sıcak baktıkları kaydedilmektedir.

Bu kapsamda AB'nin şirket birleşmelerine ilişkin düzenlemesi (The Merger Regulation) serbest rekabet ve orantılılık prensiplerine uygun olmak ve uluslararası yükümlülüklerle aykırılık teşkil etmemesi şartıyla, üye ülkelerin ulusal güvenlik ve

stratejik sektörlerinin korunması amacıyla kendi düzenlemelerini yapmalarına izin vermektedir.

URF'lere ilişkin AB tarafından üye ülkelerin gönüllülük esasına dayalı olarak uygulayabilecekleri yönetim ve şeffaflık alanında çeşitli öneriler getirilmiş olup söz konusu önerilerden bazıları;

-URF'lerin yatırım amaçlarını tanımlayan bir yatırım politikası oluşturulması ve kamuya duyurulması,

-Fon sahibi kaynak ülkeden bağımsız bir yönetim oluşturulması,

-URF ile kaynak ülke hükümeti arasındaki ilişkinin genel mahiyetinin/ilkelerinin kamuya duyurulması,

-Fonun iç yönetimine ilişkin genel ilkelerinin kamuya açıklanması,

-Fonun yatırım pozisyonu ve kaynak tahsisinin, kaldıraç kullanım oranı ile döviz pozisyonunun, risk yönetim anlayışı ile yönetilen fonun tutarı ve kaynaklarının kamuya açıklanması,

şeklindedir.

Sonuç olarak uluslararası yatırım konularında IMF ve OECD'nin aldığı kararlarla koordineli hareket edilmesi prensibini benimseyen AB'de; serbest piyasa ve açık ekonomi ilkeleri ile çatışmayacak şekilde URF'lerin yatırım faaliyetlerinde şeffaflık ve hesap verilebilirlik özelliklerinin desteklenmesi, üye ülkelerin bu fonların faaliyetlerini kontrol noktasında orantılı olmaları, URF'ler açısından yabancı yatırımlara eşit davranılması ve korumacılıktan kaçınılması fikirleri benimsenmiştir (Akbulak, 2008: 10).

1.8.5. ABD-Singapur ve Abu Dhabi Ortak Açıklaması

ABD, Singapur ve Abu Dhabi 21 Mart 2008'de üçlü bir deklarasyona imza atarak URF'ler ve URF'lerin yatırım yaptıkları ülkelere ilişkin ortak politika ilkeleri benimsemişlerdir.

Bu kapsamda URF'lere ilişkin ilkeler;

-URF'lerin yatırım kararları, doğrudan ve dolaylı olarak devletlerin kontrolüne yönelik jeopolitik amaçlardan ziyade sadece ticari amaçlara dayanmalı ve bu düzenleme URF'lerin temel yatırım yönetimi politikası olmalıdır.

-URF'ler finansal piyasalarda belirsizliğin azaltılmasına yardım edilmesi ve yatırım yapılan ülkeler açısından güven tesis edilmesi amacıyla, yatırım amaçları, kurumsal anlaşmaları ve özellikle kaynak tahsisi, kriterleri, uygun görülen dönemler itibarıyla karşılatırmalı getiri oranlarından oluşan finansal bilgilerini içerek şekilde kamuya açıkladıkları bilgileri genişletmelidir.

-URF'ler güçlü bir yönetsel yapıya, iç kontrol, faaliyet ve risk yönetim sistemine sahip olmalıdırlar.

-URF'ler özel sektörle adil koşullarda rekabet etmelidirler.

-URF'ler yatırım yaptıkları ev sahibi ülkelerdeki tüm düzenlemelere ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine saygı göstermeli/uymalıdırlar.

Yatırım yapılan ülkelere ilişkin ilkeler ise;

-URF'lerin yatırım yaptıkları ülkeler, doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımlarına ilişkin koruma amaçlı engelleri arttırmamalıdırlar.

-Yatırım yapılan ülkeler, öngörülebilir bir yatırım çerçevesine sahip olmalıdırlar. Yatırım kuralları kamuya açık, net bir şekilde tanımlanmış, öngörülebilir, güçlü ve tutarlı yasalarla desteklenmelidir.

-Yatırım yapılan ülkeler, yatırımcılar arasında ayrımcılık yapmamalıdır. Yabancı yatırımlara ilişkin politikalarda benzer durumdaki yatırımcılara eşit muamele edilmelidir.

-Yatırım yapılan ülkeler URF'lere olabildiğince az müdahale ederek yatırım kararlarına saygılı olmalıdırlar. Ulusal güvenlik gerekçesiyle getirilen kısıtlamalar, URF'lerin işlemlerinden kaynaklanan somut ulusal güvenlik riskleri ile orantılı olmalıdır (www.treasury.gov, 2014).

1.9. KÜRESEL FİNANSAL YAPIDA ULUSAL REFAH FONLARI'NIN MERKEZ BANKALARINA KARŞI KONUMU

Merkez bankalarına karşı URF'lerin küresel finansal mimarideki konumunun daha iyi anlaşılabilmesi amacıyla; yatırım stratejileri, rezerv yönetimi, siyasi

otoriteye olan bağımlılık ile şeffaflık ve hesapverebilirlik kriterleri açısından merkez bankaları ile URF'ler arasında karşılaştırma yapılmasının yerinde olacağı değerlendirilmektedir.

1.9.1. Yatırım Stratejileri Açısından

URF'lere ilişkin bir görüş fonların yatırım stratejilerinin, merkez bankaları ile büyük farklılık göstermediği ve bu nedenle farklı kurumların varlığının gereksiz olduğuna ilişkindir (Hacıhasanoğlu-Soyaş, 2010: 6).

URF'lerden sermaye kaynakları başta hidrokarbon gelirleri olmak üzere doğal kaynaklara dayanan fonların amacı, kaynakların fiyatlarında yaşanacak olan dalgalanmanın ekonomik istikrar üzerindeki etkisini azaltmaları ve gelecek nesillere hâlihazırda tüketilmekte olan doğal kaynaklardan pay aktarabilmektir. Dolayısıyla temel güdüsü makroekonomik dengelere istikrar kazandırmak olan URF'lerin yatırım stratejileri belirlenirken başlangıç aşamasında getiriden ziyade risk unsuru daha ön planda olmuştur. Bu açıdan URF'ler merkez bankaları ile benzerlik göstermekte, güvenilirlik ve likiditeyi getiri kriterinin önüne alabilmektedir.

Ancak süreç içerisinde petrol fiyatlarında yaşanan artışa paralel olarak URF'lerin sayısında ve yatırım stratejilerinde farklılıklar yaşanmaya başlanmıştır. İlk aşamada petrol fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan gelir fazlası, söz konusu gelir artışının ne kadar süreceğinin belli olmaması nedeniyle öncelikle ülkelerin merkez bankalarında tutulmuştur. Buradaki amaç, ülkenin gelirlerinde yaşanan artışın hesapsız bir biçimde tüketimi arttırmasının dolayısıyla enflasyonist baskının önüne geçilmesidir. Bu aşamada söz konusu gelir merkez bankalarının likidite hesaplarında tutulmuştur. Öte yandan petrol fiyatlarında yaşanan artışın devam etmesi ülkelerin yatırım stratejilerini gözden geçirmesine neden olmuş, bazı ülkeler merkez bankasının likit hesaplarında bulunan kaynaklarını yatırım portföylerine aktarırken bazı ülkeler ise URF kurmayı tercih etmiştir.

URF'leri yatırımcı ülkeler açısından cazip kılan birçok farklı alana yatırım yapılabilmesine bir diğer deyişle çeşitlendirmeye imkân tanınmasıdır. Böylece özellikle petrol ihraç eden ülkeler ek kaynaklarını URF'ler aracılığıyla farklı alanlara

kaydırmakta, çeşitlendirme yaparak ana gelir kalemi olan kaynağın fiyatındaki dalgalanmalara karşı kendilerini orta ve uzun vade de korumaya alma imkânına kavuşmuşlar, bu durum da süreç içerisinde güvenilirlik ve likitide yerine getiri odaklı yatırımların yapılmasına imkân tanımıştır.

URF'ler ile merkez bankaları arasındaki konumlandırmada bir diğer önemli nokta ise fonların merkez bankalarından farklı olarak kendileri açısından stratejik gördükleri bir sektöre farklı açılardan yoğunlaşmalarıdır. Bu kapsamda Dubai'nin gayrimenkul sektöründeki kriz sonrasında içine düştüğü durum, bunun önemli bir göstergesidir. URF'ler gayrimenkul piyasasında ham hazır projelerde alıcı, hem proje üreticisi olarak varlık gösterebilmektedir. Portföylerinde geniş miktarda ticari gayrimenkul bulunduran fonlar kriz ile birlikte bilançolarında büyük bir zararla karşı karşıya kalmışlardır (Hacıhasanoğlu-Soyaş, 2010: 8).²

Hükümetler tarafından genel olarak Dolar ve Euro cinsinden tutulan döviz rezervleri Merkez Bankaları tarafından genellikle kısa vadeli koruma, yerli paranın sterilizasyonu, kriz zamanlarında bankaların ihtiyaçlarının karşılanması ve ödemeler dengesi açığının kapatılması amacıyla kullanılmaktadır. Bu tür fonların getirileri risk seviyesinin düşük olması nedeniyle genellikle ikincil öneme sahip olmuştur. Söz konusu rezervler acil durumlarda kullanılmak amacıyla tutulduğundan ihtiyaç anında çabuk ve kolayca nakde çevrilecek varlıklardır.

URF'ler ile merkez bankaları arasında yatırım kararları alış sürecinde çeşitli benzerlikler bulunsada kuruluş amaçları ve kaynak yapılarının etkisiyle yatırım enstrümanlarında büyük farklılıklar bulunmaktadır. URF'ler klasik muhasebe standartlarına göre aktif pasif yöntemiyle rezerv yöneten merkez bankalarına göre çok daha uzun yatırım ufkuна sahip olmalarının yanı sıra hisse senedi, yatırım ortaklıkları, hedge fonlar, türev enstrümanlar ve emtia gibi varlık sınıflarında işlem yapabilmektedir.

² *Dubai Krizi, Dubai Hükümeti'nin 25 Kasım 2009'da içinde dünya genelinde 60'a yakın ülkede liman işleten Dubai Ports World, milyarlarca dolarlık gayrimenkul projelerini yöneten Nakheel ve holdingin diğer yatırımları yöneten Istithmar gibi devasa şirketleri bünyesinde barındıran ve kamu iktisadi teşebbüsü niteliğinde olan Dubai World holdingi yeniden yapılandıracağını ve borç geri ödemelerini (yaklaşık 59 milyar Dolar) 30 Mayıs 2010'a kadar durdurmaları için kreditorlere çağrı yapacağını duyurmasıyla su yüzüne çıkmıştır. Özellikle inşaat şirketi Nakheel'in sorumlu olduğu 22 milyar Dolar'lık borcu geri ödeyemeyeceği endişesi krizin derinleşmesinde etkili olmuştur.*

1.9.2. Rezerv Yönetimi Açısından

Uluslararası rezervler;

"Ülkelerin para otoriteleri tarafından kontrol edilen, her an kullanıma hazır, birbirlerine çevrilebilme özelliği olan ve uluslararası ödeme aracı olarak kabul gören varlıklardır. Bu kapsamda uluslararası rezervler; Konvertibl Döviz Varlıkları (Dolar, Euro, İngiliz Sterlini vb.), Uluslararası standarda altın, Özel Çekme Hakları (SDR) ve IMF rezerv pozisyonundan oluşmaktadır.

Günümüzde ülkelerin uluslararası rezerv kompozisyonu içerisinde en büyük payı her an kullanıma hazır tutulabilmesi ve getiri sağlaması nedeniyle döviz oluşturmaktadır. Bu nedenle uluslararası rezerv dendiğinde akla ilk gelen dövizdir. Döviz rezervi olarak en çok tutulan para birimleri ABD Doları, Euro, İngiliz Sterlini ve İsviçre Frangı'dır" (TCMB, 2014).

Her ülkenin sahip olduğu uluslararası döviz rezervi kompozisyonu ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği gibi ekonomilerin dinamik yapısı nedeniyle yıllar içinde de değişiklik gösterebilmektedir.

Ülkelerin merkez bankaları aracılığıyla rezerv tutma nedenleri;

- Para ve kur politikalarını desteklemek,
 - Olağandışı (savaş, ambargo, doğal afet gibi) durumlara karşı korunmak,
 - Kriz dönemlerinde ülke ekonomisi üzerinde oluşan negatif etkiyi en aza indirmek,
 - Ülkeye duyulan güveni arttırmak,
 - Dış borç ödemelerini yapmak ve ülkenin diğer döviz ihtiyaçlarının karşılanmasına katkı sunmak,
 - Ödemeler dengesinden kaynaklanabilecek sorunlar için ihtiyaç duyulacak dövize sahip olmak,
- şeklinde sıralanabilir.

Merkez bankaları döviz rezervlerinin yönetimi açısından, ülkelerin içinde bulunduğu koşulların birbirinden ayrı olması nedeniyle farklı yaklaşımlara sahiptirler. Öte yandan çoğu merkez bankasınca rezerv yönetimine ilişkin kabul gören ilkeler; anaparanın korunması, likitide ve getiridir.

Merkez bankalarının sahip olduğu rezervlerin ulusal varlık niteliğinde olması nedeniyle, banka yönetimleri tarafından anaparanın korunması önceliklidir. Bu kapsamda merkez bankalarınca yapılan finansal işlemlerde, anaparanın korunarak likidite hedefinin sağlanması koşuluyla getiri miktarının arttırılması amaçlanmaktadır. Geleneksel olarak getiri ilkesi, anaparanın korunması ve likidite ilkelerine göre karar alma süreçlerinde daha az öneme/önceliğe sahiptir. Bu nedenle merkez bankaları yatırım portföylerini çeşitlendirme (döviz çeşitlerinin yanı sıra altın ve SDR gibi) yoluna gitmişlerdir.

Merkez bankaları rezerv yeterlilik seviyesini belirlemeye çalışırken çeşitli ölçülerden istifade ederler. Bunlar geleneksel olarak;

-Rezerv miktarının ithal edilen mal ve hizmetlere oranı; bu kapsamda rezervlerin ülkenin üç aylık ithalat ihtiyacını karşılayacak seviyede olması beklenir.

-Rezervlerin para arzına oranı; kriz durumlarında ülkede yaşayanların o ülkeden çıkarabilecekleri sermaye miktarına ilişkin bir göstergedir. Ağırlıklı olarak %20 seviyesinde olması genel kabul gören bir yaklaşımdır.

-Rezervlerin kısa vadeli borçlara oranı ise, ülkenin uluslararası finansal piyasalardan borçlanma imkânı bulunmaması halinde kısa vadeli borçların ne kadarlık kısmının geri ödenmesinin uluslararası rezervlerle gerçekleştirilebileceğini göstermektedir. Bu oranın birin üzerinde olması tercih edilir. Söz konusu oranının birin altında olması uluslararası yatırımcıların yatırımlarını azaltmalarına ya da daha fazla faiz oranı talep etmelerine yol açar.

Tutulan her rezervin bir maliyeti vardır. Rezerv tutma maliyeti ülkelerin dış borçları için ödedikleri faiz oranı ile rezervlerin yatırıma tabi tutulması sonucunda elde edilecek getiri arasındaki farktır. Rezerv tutma maliyeti ülkelere göre değişiklik gösterebilmekle birlikte ağırlıklı olarak GSMH'nin %1'ine kadar çıkabilmektedir. Dolayısıyla en uygun rezerv miktarını hesaplarken rezerv tutma maliyetinin de dikkate alınması zorunluluktur (T.C. Merkez Bankası, 2011; 6-8).

URF'lerin rezerv yönetimi açısından merkez bankalarına alternatif olarak kurulma nedenleri arasında;

-Ekonominin dengelerini varlık fiyatlarından ayırarak istikrar sağlayabilmek,

-Merkez bankası rezervlerinde sağlanması güç olan çeşitlendirmeyi sağlamak,

-Sermaye hareketlerinin yerel piyasalardaki etkilerini kısıtlamak amacıyla yapılan müdahaleler sonrasında oluşan sterilizasyon maliyetini azaltmak,

-Sosyal güvenlik kurumlarının yükümlülükleri ile paralel uzun vadeli yatırımlar yapabilmek,

şeklinde sıralamak mümkündür.

URF'lerin kurulması kararının alınması durumunda varlık büyüklüğünün ne olacağı ya da merkez bankası rezervlerine oranı konusunda kabul görmüş bir uygulama/oran bulunmamaktadır.

Hükümetler tarafından genel olarak Dolar ve Euro cinsinden tutulan döviz rezervleri Merkez Bankaları tarafından genellikle kısa vadeli koruma, yerli paranın sterilizasyonu, kriz zamanlarında bankaların ihtiyaçlarının karşılanması ve ödemeler dengesi açığının kapatılması amacıyla kullanılmaktadır. Bu tür fonların getirileri risk seviyesinin düşük olması nedeniyle genellikle ikincil öneme sahip olmuştur. Söz konusu rezervler acil durumlarda kullanılmak amacıyla tutulduğundan ihtiyaç anında çabuk ve kolayca nakde çevrilecek varlıklardır.

1.9.3. Siyasi Otoriteye Olan Bağımlılık Açısından

Merkez bankalarının bağımsızlığı; bankanın fiyat istikrarı sağlamaya yönelik uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulamasıdır. Kurumsal anlamda bağımsız bir merkez bankası siyasi müdahalelere maruz kalmaksızın para politikasını uygulayabilmelidir. Bir ülkede fiyat istikrarını dolayısıyla merkez bankalarının bağımsızlığını olumsuz yönde etkileyen iki unsur bulunmaktadır. Bunlardan ilki, siyasetçilerin ve politika uygulayıcılarının ekonomiyi canlandırmak amacıyla gerekli şartlar oluşmadan ekonomiyi kapasitesinin üzerinde çalışmaya zorlamasıdır. İkinci ise hükümetlerin kamu açıklarını merkez bankası kaynaklarıyla finanse etmek istemesidir.

Merkez bankalarının bağımsızlığı açısından iki temel ölçüt bulunmaktadır. Bunlardan ilki politik bağımsızlıktır. Merkez bankasının politik bağımsızlığı, hükümetin etkisi olmadan bankanın politik amaç ve tercihlerini seçmedeki

kabiliyedir. Politik bağımsızlığın temel unsurları, banka yönetimine atamalar, kurumsal düzenlemeler ve hükümetle olan ilişkilerdir.

İkinci kıstas ise ekonomik bağımsızlıktır. Bu kriter, bankanın para politikasının araçlarını hiçbir engelleme ve kısıtlayıcı uygulamaya tabi olmadan kullanmasıdır. Ekonomik bağımsızlık açısından bütçe açıklarının finansmanı ve parasal araçlar açısından ele alınabilir. Bu kapsamda bir ülkenin bütçe açıklarını tamamiyle finanse eden bir merkez bankasının bağımsızlığından söz edilemez. Öte yandan merkez bankasının para politikalarını yürütürken, hedefler ve araçlar bakımından sahip olduğu serbestlik ekonomik bağımsızlık seviyesini belirlemektedir.

Bu kapsamda Türkiye örneğine bakacak olarak T.C. Merkez Bankası (TCMB) hâlihazırda; "döviz rezervlerinin değerlendirilmesi amacıyla bankalara kredi vermemekte ve Hazine Müsteşarlığı'nın yurtdışına ihraç ettiği menkul kıymetleri satın almamaktadır. Bunun iki nedeni bulunmaktadır. Birincisi rezervlerin yurtiçi piyasalarda değerlendirilmesi halinde uluslararası düzenlemeler kapsamında bu tür yatırım işlemleri bir iç kredi olarak değerlendirilip TCMB'nin bilançosunda dış varlık olarak değil iç varlık kalemi olarak gösterilmekte ve döviz rezervlerine dâhil edilememektedir. İkincisi ise TCMB'nin bağımsızlığı kapsamında banka kanununda 2001 yılında yapılan düzenleme bankanın Hazineye kısa vadeli avans vermesi veya Hazine tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarının birincil piyasadan alınarak Hazineye ve/veya herhangi bir kamu kurumuna kredi olarak kullanılarak yasaklanmış olmasıdır" (TCMB, 2014).

Öte yandan URF'lerde ise durum daha farklıdır. URF'lerin merkez bankaları gibi karşılamak zorunda oldukları belirli yükümlülüklerinin olmaması ve merkez bankalarına göre siyasi otoriteye daha bağımlı olmaları yatırım kararları üzerinde belirleyici bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır. Küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmalar ve krizlere paralel olarak süreç içerisinde ÇHC ve RF merkezli URF'lerde görüldüğü üzere fonlardan kamu şirketleri/harcamaları için kaynak aktarılması yönünde Hükümet kaynaklı açıklamalar, URF'lerin söz konusu taleplere karşı duyarsız kalamayacağını ortaya koymaktadır.

Bu fonların uzun vadede sosyal refahı arttırmak amacıyla kuruldukları dikkate alındığında kaynaklarının kısa vadeli müdahalelerde kullanılması halinde

uğrayacakları kayıplar görev zararı olarak kabul edilebilmektedir (Hacıhasanoğlu-Soyaş, 2010: 9).

1.9.4.Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik Açısından

Merkez bankaları şeffaflık ilkesi gereği diğer faaliyetlerinde olduğu gibi rezerv yönetimine ilişkin olarak da gerekli bilgileri kamuoyları ile paylaşmaktadır. Nitekim TCMB'nin internet sayfasında yayınlanan bilançolarda döviz varlıklarına ilişkin olarak haftalık bazda kamuoyunu bilgilendirmektedir.

Ayrıca Türkiye'ni yanı sıra ABD, İngiltere ve AB üyesi ülkelerin de dâhil olduğu 53 ülke IMF'nin Özel Veri Yayınlama Standartları Bülteni (Special Data Disseminations Standards-SDDS Reserve Date Template) kapsamında periyodik olarak döviz ve altın rezervlerine ilişkin verileri yayınlamaktadırlar.

Merkez bankalarının rezerv yönetimi faaliyetlerine ilişkin hesapverilebilirliğin sağlanması amacıyla muhasebe kayıtları uluslararası standartlar paralelinde tutulmakta, ayrıca uluslararası standartlara göre tutulan kayıtlar uluslararası standartlar kapsamında denetim yapan bağımsız denetim şirketlerince düzenli olarak her yıl denetlenmektedir. Ayrıca merkez bankalarının iç denetim birimleri de düzenli olarak denetim faaliyetlerini sürdürmektedir (T.C. Merkez Bankası, 2005: 12).

Merkez bankalarının şeffaflık ve hesapverebilirlik kriterleri gerek ulusal gerekse de uluslararası düzenlemelerle yasal bir çerçeveye oturtulmuş iken URF'lere yöneltilen temel eleştirilerden birisi de operasyonel faaliyetlerinde ve yönetim süreçlerinde yeterince şeffaf olmamalarıdır. Nitekim URF'lere ilişkin IMF, OECD ve AB merkezli tüm çabalar/düzenlemeler URF'lerin yatırım karar süreçlerinin daha şeffaf hale getirilmesine yöneliktir. URF'lerin kurumsal yapısı, fon büyüklüğü, yatırım alanları ve temel yatırım stratejileri gibi konulardaki şeffaflık düzeyinin diğer finansal yapılara göre zayıf olması fonların takip ve kontrolünde güçlükler doğurmaktadır.

1.10. ULUSAL REFAH FONLARININ YATIRIM ETKİNLİĞİ VE ŞEFFAFLIĞININ ÖLÇÜLMESİNE YÖNELİK ÇALIŞMALAR

Ulusal Refah Fonları'nın yönetim şeffaflığının ölçülmesine dair Linabug-Maduell Şeffaflık Endeksi'nden, yatırım etkinliğine ilişkin olarak ise Edwin M. TRUMAN tarafından geliştirilen Ulusal Refah Fonu Skorlaması modelinden yararlanılmaktadır.

Öte yandan doğrudan URF'lere yönelik olmamakla birlikte ülkelerin doğal kaynaklarının etkin ve şeffaf kullanımına ilişkin geliştirilen Kaynak Yönetim Endeksi (Resource Governance Index) ile dünya genelindeki yolsuzluk algılamasının ölçülmesine ilişkin geliştirilen Rüşvet Algılama Endeksi (Corruption Perceptions Index)'nden de zaman zaman dolaylı olarak istifade edilebilmektedir.

Bu nedenle çalışmada doğrudan URF'lerin ölçülmesine yönelik olarak geliştirilen Linabug-Maduell Şeffaflık Endeksi ile Edwin M. TRUMAN'ın geliştirdiği Ulusal Refah Fonu Skorlaması modeli ayrıntılı olarak incelenecektir.

1.10.1. Linabug-Maduell Şeffaflık Endeksi

Linabug-Maduell Şeffaflık Endeksi, ABD/Las Vegas merkezli Ulusal Refah Fonları Enstitüsü (Sovereign Wealth Fund Institute) bünyesinde görev yapan Carl LINABUG ve Michael MADUELL tarafından 2007 yılı sonlarına doğru URF'lerin ne kadar şeffaf olduğu, diğer bir deyişle hükümet etkisi ve farklı ajandaları olup olmadığının ölçülmesi amacıyla geliştirilmiş, 2008 yılı itibarıyla ise URF'lerin değerlendirilmesinde kullanılmaya başlanmıştır.

Endeks kapsamında her biri bir puan değerinde olan 10 ilkeye cevap aranmakta olup en düşük 1 ila en yüksek seviye olan 10 puan arasındaki skalada URF'ler değerlendirilmektedir (Ulusal Refah Fonu Enstitüsü, 2014).

Bu çerçevede ölçüme temel oluşturan ilkeler;

-Fon tarafından kurulma amacı, Hükümet dâhil ortaklık yapısı ve faaliyet geçmişine dair bilgiler sağlanmaktadır,

-Fona ilişkin güncel bağımsız denetim raporları yıllık olarak sağlanmaktadır,

-Fon tarafından sahip olduğu holdinglerin ¼lkeleri ve mezk¼r holdingler b¼nyesinde yer alan Őirketlerdeki hisse paylarına dair bilgiler sağlanmaktadır,

-Fon sahip olduğu toplam pazar değeri, yatırım geri d¼n¼Ő oranını ve y¼netim maliyetlerini a¼ıklamaktadır,

-Fon referans aldığı etik standartlarını, yatırım politikasını ve uyguladığı kuralları a¼ıklamaktadır,

-Fon tarafından net strateji ve hedefler belirlenmiştir,

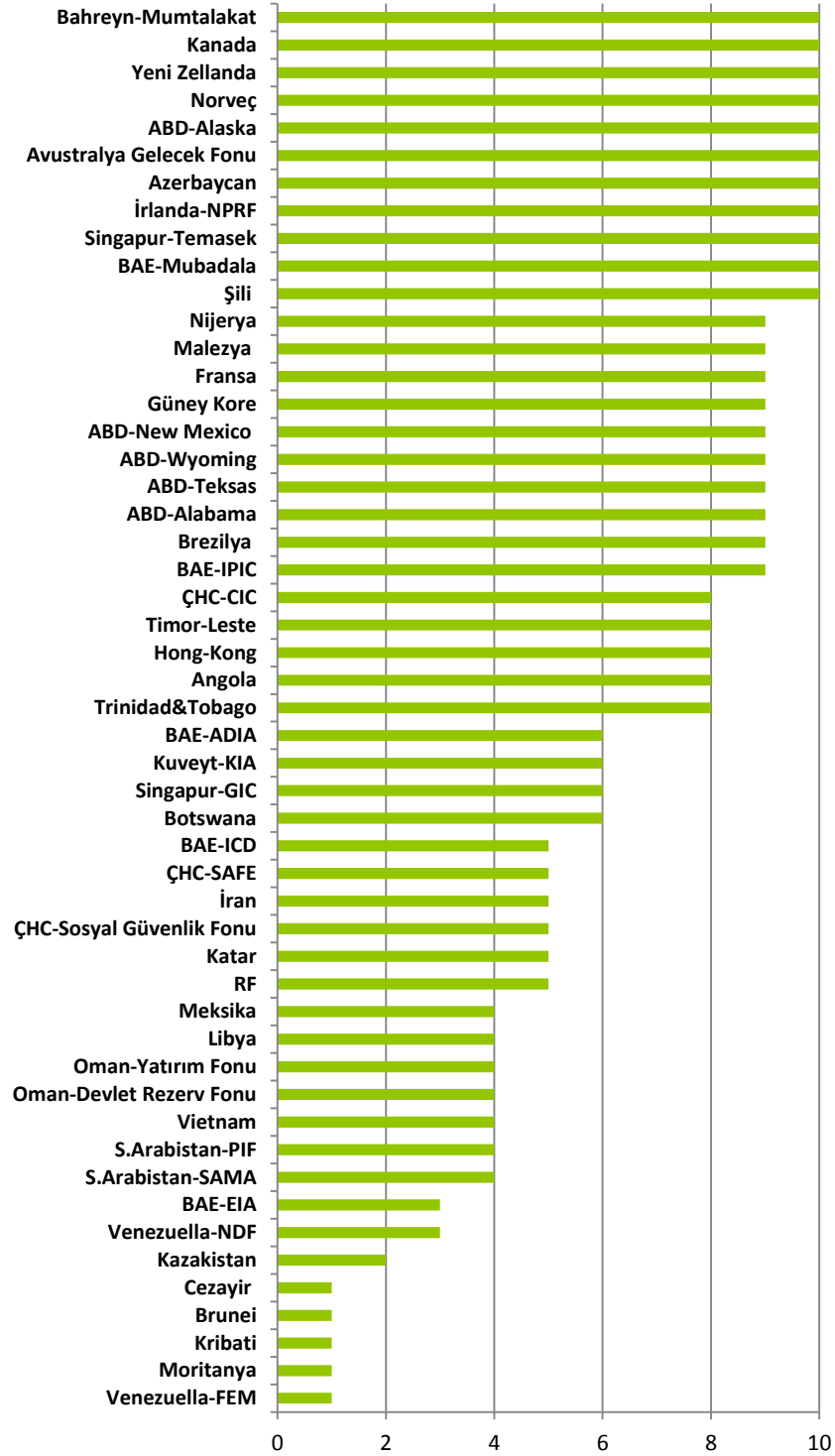
-Talep edilmesi halinde fon b¼nyesindeki iştirakleri ve s¼z konusu Őirketelere dair irtibat bilgilerini paylaşmaktadır,

-Fon y¼netiminde dışarıdan y¼neticiler g¼rev almaktadır,

-Fonun kendine ait bir web sitesi bulunmaktadır,

-Fon Şirket merkezinin adresi, telefon ve faks gibi iletişim bilgilerini kamuoyu ile paylaşmaktadır, Şeklindedir.

GRAFİK VI
LINABUG-MADUELL ŞEFFAFLIK ENDEKSİ FON PUANLAMASI (2014-4. ÇEYREK)



Kaynak: SWFI, 2014

1.10.2. Edwin M. Truman Ulusal Refah Fonu Skorlaması

ABD/Vaşington merkezli Peterson Uluslararası Ekonomi Enstitüsü (Peterson Institute for International Economics) bünyesinde uluslararası finansman konularında çalışmalar yürüten Edwin M.TRUMAN³ tarafından 2007 yılı içerisinde geliştirilmiş olup URF'lerin; organizasyon yapısı, yönetim, şeffaflık/hesap verebilirlik ve davranış ana başlıkları altında belirlenen 33 temel soru kapsamında, bir ila 100 puan skalasında değerlendirilmesini öngören bir yaklaşımdır.

2009 ve 2012 yıllarında tekrarlanan çalışma kapsamında belirlenen sorular;

a) Organizasyon Yapısı

-URF'nin amacı net bir şekilde tebliğ edilmiş midir?

a.1. Mali İyileştirme

-URF'nin finansman kaynağı açıkça belirtilmiş midir?

-Fonun anaparası ve fon faaliyetlerinden elde edilen kazançın ne şekilde kullanılacağı açıkça belirtilmiş midir?

-Mali iyileştirme kapsamında sözkonusu hususlar bütçe ile engetre edilmiş midir?

-Mali iyileştirme kapsamında belirlenen kurallar sık sık düzenleme yapılmaya gerek duyulmadan takip edilebilmekte midir?

a.2. Diğer Yapısal Unsurlar

-Genel yatırım stratejisi açıkça tebliğ edilmiş midir?

-URF'nin organizasyon yapısının değiştirilmesine ilişkin prosedür açıkça belirlenmiş midir?

-URF, ülkenin uluslararası rezervlerinden ayrı mıdır?

b) Yönetim

-URF'nin yatırım stratejisi belirlenirken Hükümetin rolü açıkça belirlenmiş midir?

³ Edwin M. TURMAN; Peterson Uluslararası Ekonomi Enstitüsü'ne 2001 yılında katılmış olup öncesinde ABD Hazinesi bünyesinde Uluslararası İlişkilerden Sorumlu Bakan Yardımcısı olarak görev yapmıştır. Anılan mezkûr görev öncesinde ise 1977-1998 yılları arasında ABD Hazinesi bünyesinde bulunan Federal Rezerv Sistemi Güvernörler Kurulu'na bağlı Uluslararası Finans Bölümü'nün yöneticiliğini yapmıştır. Anılanın yayınlanmış çalışmaları arasında; *Ulusal Refah Fonları: Tehdit veya Kurtuluş* (2010), *21. Yüzyıl İçin IMF Reformu* (2006), *IMF Reformu İçin Strateji* (2006), *Kirli Paranın Takibi: Karapara Aklama İle Mücadele* (2004), *Dünya Ekonomisinde Enflasyon Hedeflemesi* (2003) adlı kitaplar yer almaktadır.

-Fonun yatırım stratejisinin yürütülmesine ilişkin yöneticilerin rolü açıkça belirlenmiş midir?

-Özel yatırım kararları fon yöneticileri tarafından mı alınmaktadır?

-URF'nin kurumsal sorumluluklarına ilişkin kamuya açıklanmış kuralları var mıdır?

-Fon etik ilkelerine sahip midir?

c) Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik

c.1. Yatırım Stratejisi Uygulamaları

-URF'nin yatırımlarına ilişkin bilgiler içeren düzenli raporlar yayınlanmakta mıdır?

-Fon tarafından en iyi uygulamaların adapte (benchmarking) edilmesi stratejisi uygulanmakta mıdır?

-Kredi derecelendirmelerine göre yatırım limitleri belirlenmiş midir?

-Yatırım sahipleri net olarak tanımlanmış mıdır?

c.2. Yatırım Aktiviteleri

-URF yatırımlarına ilişkin yayınlanan düzenli raporlar, fonun tüm faaliyetlerini kapsamakta mıdır?

-URF yatırımlarına ilişkin yayınlanan düzenli raporlar, yatırım geri dönüşüne dair hususları içermekte midir?

-URF yatırımlarına ilişkin yayınlanan düzenli raporlar, gerçekleştirilen yatırımların hangi bölge/ülkelerde gerçekleştirildiğine dair bilgileri içermekte midir?

-URF yatırımlarına ilişkin yayınlanan düzenli raporlar, özel yatırımları kapsamakta mıdır?

-URF yatırımlarına ilişkin yayınlanan düzenli raporlar, yatırımların döviz kompozisyonuna ilişkin hususları içermekte midir?

c.3. Raporlar

-URF'nin faaliyetlerine ve sonuçlarına ilişkin yıllık raporlar yayınlanmakta mıdır?

-URF'nin faaliyetlerine ve sonuçlarına ilişkin 3 aylık raporlamalar yapılmakta mıdır?

c.4. Denetimler

-URF düzenli olarak yıllık denetime tabi midir?

-Denetim raporları vakit kaybedilmeksizin yayınlanmakta mıdır?

-Denetim bağımsız mıdır?

d) Davranış

-URF portföyündeki ayarlamaları uygulama hızı ve doğası ölçülebilmekte midir?

-URF'nin kendi hisselerinin büyüklüğüne ilişkin limitleri var mıdır?

-URF hisselerinin kontrolünü almakta mıdır?

-URF'nin kaldıraç kullanımına dair bir politikası var mıdır?

-URF yatırım türevlerinin kullanımına dair bir politikası var mıdır?

-Riskten korunma amacıyla türev ürünle öncelikli olarak kullanılmakta mıdır?

şeklindedir (Truman, 2008: 10-17).

Edwin M. TRUMAN tarafından geliştirilen Ulusal Refah Fonu Skorlaması kapsamında, Ulusal Refah Fonları Enstitüsü (Sovereign Wealth Fund Institute) bünyesinde geliştirilen Linabug-Maduell Şeffaflık Endeksi'nden farklı olarak, dünya genelinde faaliyet gösteren çeşitli URF'lerin yanı sıra; Japonya, Hollanda ve ABD'ye ait büyük çaptaki kamu emeklilik fonları da dâhil edilmiştir.

TABLO III
EDWIN M. TRUMAN ULUSAL REFAH FONU SKORLAMASI – 2008

Fon Adı	Organizasyon	Yönetim	Şeffaflık	Davranış	Toplam
<i>Pension Plan (Kanada)</i>	100	100	96	83	95
<i>Superannuation Fund</i>					
<i>(Yeni Zelandada)</i>	100	100	100	75	95
<i>Alaska Permanent Fund</i>					
<i>(ABD)</i>	100	80	100	83	94
<i>Caisse de dépôt et placement</i>					
<i>du Québec (Kanada)</i>	100	100	89	83	92
<i>France Fonds de réserve</i>					
<i>pour les retraites (Fransa)</i>	100	100	89	83	92
<i>Government Pension</i>					
<i>Fund – Global (Norveç)</i>	94	100	100	67	92
<i>California Public Employees’</i>					
<i>Retirement System (ABD)</i>	100	100	96	67	92
<i>Wyoming Permanent Mineral</i>					
<i>Trust Fund (ABD)</i>	100	90	82	100	91
<i>Government Pension</i>					
<i>Investment Fund (Japonya)</i>	100	90	80	83	87
<i>National Pensions Reserve</i>					
<i>Fund (İrlanda)</i>	100	100	86	58	86
<i>New Mexico Severance Tax</i>					
<i>Permanent Fund (ABD)</i>	100	50	86	100	86
<i>Stichting Pensioenfonds ABP</i>					
<i>(Hollanda)</i>	100	100	86	50	85
<i>Government Pension Fund</i>					
<i>(Tayland)</i>	100	100	88	42	84
<i>Australia Future Fund</i>	100	80	68	83	80
<i>Timor-Leste Petroleum Fund</i>	100	40	96	50	80
<i>State Oil Fund</i>					
<i>(Azerbaycan)</i>	88	60	89	50	77
<i>National Social Security Fund</i>					
<i>(ÇHC)</i>	100	40	82	67	77

Fon Adı	Organizasyon	Yönetim	Şeffaflık	Davranış	Toplam
Alberta Heritage Savings Trust Fund (Kanada)	94	60	79	50	74
Economic and Social Stabilization Fund (Şili)	94	60	86	17	71
<i>Pension Reserve Fund (Şili)</i>	94	60	86	17	71
Hong Kong Exchange Fund	88	40	79	33	67
Kazakhstan National Fund	88	60	64	33	64
Botswana Pula Fund	69	60	54	33	55
Heritage and Stabilization Fund (Trinidad and Tobago)	100	60	46	0	53
Korea Investment Corporation	75	60	45	25	51
Russia Reserve Fund and National Wealth Fund	72	40	50	33	51
São Tomé and Príncipe National Oil Account	100	60	29	17	48
Kuwait Investment Authority	75	80	41	0	48
Oil Income Stabilization Fund (Meksika)	69	20	43	50	47
Singapore Temasek Holdings	50	50	61	0	45
Singapore Investment Corporation	63	40	39	17	41
Malaysia Khazanah Nasional	44	50	46	0	38
China Investment Corporation	50	50	14	17	29
Kiribati Revenue Equalization Reserve Fund	69	60	7	0	29
Revenue Regulation Fund (Cezayir)	56	40	11	17	27
Excess Crude Account (Nijerya)	50	30	14	17	26
Iran Oil Stabilization Fund	50	20	18	0	23
Macroeconomic Stabilization Fund (Venezüella)	50	0	18	17	23

Fon Adı	Organizasyon	Yönetim	Şeffaflık	Davranış	Toplam
National Development Fund (Venezüella)	38	0	27	0	20
State General Reserve Fund (Umman)	50	0	18	0	20
Oil Revenue Stabilization Account (Sudan)	56	0	14	0	20
Brunei Investment Agency	31	0	25	0	18
Abu Dhabi Mubadala Development Company (BAE)	44	10	7	0	15
Dubai Istithmar World (BAE)	38	10	7	0	14
Qatar Investment Authority	34	0	2	0	9
Abu Dhabi Investment Authority and Council (BAE)	25	0	4	8	9
<i>Emeklilik Dışı Ara Ort.</i>	<i>68</i>	<i>41</i>	<i>44</i>	<i>25</i>	<i>46</i>
<i>Emeklilik Ortalama</i>	<i>99</i>	<i>89</i>	<i>87</i>	<i>66</i>	<i>87</i>
TOPLAM ORTALAMA	76	53	55	35	56

Not: Emeklilik fonları italik yazılmıştır.

Kaynak: <http://www.iie.com/publications/papers/truman0908.pdf> (Erişim Tarihi: 26.10.2014)

TABLO IV
EDWIN M. TRUMAN ULUSAL REFAH FONU SKORLAMASI -
KARŞILAŞTIRMALI 2012

Fon Adı	2012 Skoru	Linaburg	Resource	Corruption
	Edwin M.	Maduell	Governance	Perceptions
	Truman	Index	Index	Index
Government Pension Fund Global (Norveç)	98	10	98	85
N.Zealand Superannuation Fund	94	10	-	90
Economic and Social Stabilization Fund (Şili)	91	10	75	72
Alaska Permanent Fund	91	10	92	73
Ireland National Pensions Reserve Fund	90	10	-	69
Future Fund (Avustralya)	89	10	85	85
Permanent Mineral Trust Fund (Wyoming)	89	9	92	73
State Oil Fund (Azerbaycan)	88	10	48	27
Alberta Heritage Savings Trust Fund (Kanada)	88	9	76	84
Pension Reserve Fund (Şili)	85	10	75	77
Petroleum Fund for Timor-Leste	85	8	68	33
Heritage and Stabilization Fund (Trinidad&Tobago)	83	8	74	39
New Mexico Severance Tax Permanent Fund	79	9	92	73
Temasek Holding	76	10	-	87
Kuwait Investment Authority	73	6	41	44
National Fund (Kazakistan)	71	8	57	28
Hong Kong Exchange Fund	70	8	-	77
Korea Investment Corporation	69	9	-	56

Fon Adi	2012 Skoru Edwin M. Truman	Linaburg Maduell Index	Resource Governance Index	Corruption Perceptions Index
Government of Singapore Investment Corporation	66	6	-	87
Mubadala Development Company (BAE)	65	10	-	68
China Investment Corporation	64	7	73	39
Khazanah Nasional (Malezya)	59	5	46	49
Abu Dhabi Investment Authority (BAE)	58	5	-	68
Botswana Pula Fund	56	6	47	65
Dubai International Capital (BAE)	55	-	-	68
National Welfare Fund and Reserve Fund (RF)	53	5	56	28
National Oil Account (São Tomé & Príncipe)	48	-	-	42
Ghana Petroleum Funds	47	-	63	45
International Petroleum Investment Company (BAE)	46	9	-	68
Oil Income Stabilization Fund (Meksika)	44	-	77	34
National Development Fund (Íran)	41	5	28	28
Mumtalakat Holding Company	39	9	47	51
State Capital Investment Corporation (Vietnam)	38	4	41	31
Revenue Equalization Reserve Fund (Kiribati)	35	1	-	-
Sovereign Fund of Brazil	30	9	80	73
Revenue Regulation Fund (Cezayir)	29	1	38	34

Fon Adı	2012 Skoru Edwin M. Truman	Linaburg Maduell Index	Resource Governance Index	Corruption Perceptions Index
State General Reserve Fund (Umman)	27	4	-	47
Macroeconomic Stabilization Fund (Venezuela)	27	1	56	19
Brunei Investment Agency	21	1	-	55
Investment Corporation of Dubai (BAE)	21	4	-	68
Sovereign Investment Authority (Nijerya)	18	42	-	27
Oil Revenue Stabilization Account (Sudan)	18	-	31	13
Qatar Investment Authority	17	5	26	68
Istithmar World (BAE)	17	-	-	68
Fundo Soberano de Angola	15	-	42	22
Libyan Investment Authority	6	1	11	21
Fund for Future Generations (Ekvador Ginesi)	2	-	13	20

Not: (-) O ülke için değerlendirme yapılmamıştır.

Kaynak: www.pii.com/publications/pb/pb13-19.pdf, 2014.

2. BÖLÜM

ULUSAL REFAH FONU ÜLKE UYGULAMALARI VE YATIRIM ETKİNLİKLERİ

2.1. BÜYÜK ÇAPTAKİ ULUSAL REFAH FONU UYGULAMALARI

Dünya genelinde Norveç, Çin Halk Cumhuriyeti (ÇHC), Rusya Federasyonu (RF) ve Singapur merkezli büyük çaptaki ulusal refah fonları arasında 2014 sonu itibarıyla; Norveç Emeklilik Fonu (863 milyar Dolar), Çin Yatırım Şirketi (652.7 milyar Dolar), Çin SAFE Yatırım Şirketi (567.9 milyar Dolar), Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü (400.2 milyar Dolar), Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi (320 milyar Dolar), Çin Sosyal Güvenlik Fonu (240 milyar Dolar), TEMASEK Holding (177 milyar Dolar), Rusya Rezerv Fonu (88.9 milyar Dolar) ve Rusya Ulusal Refah Fonu (79.9 milyar Dolar) yer almaktadır (SWFI, 2015).

2.1.1. Norveç Emeklilik Fonu

Norveç Emeklilik Fonu Global (The Government Pension Fund Global-NBIM), 1990 yılında kabul edilen yasa ile Hükümet Petrol Fonu (The Government Petroleum Fund) adıyla ülkenin petrol gelirlerine istinaden kurulmuştur.

Norveç'te ilk petrol üretimi Kuzey Denizi'ndeki Ekofisk sahasında 1971 yılında gerçekleştirilmiştir. Norveç Maliye Bakanlığı 1974 yılına gelindiğinde petrol gelirlerinin ülkenin kalkınması için ne şekilde kullanılması gerektiğine dair rapor hazırlamıştır.

Norveç Merkez Bankası (Norges Bank) Başkanı Hermod SKANLAND liderliğindeki farklı bir komitenin 1983 yılında hazırladığı raporda ise ülkenin petrol gelirlerinin; küresel petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar ve finansal krizlerden korunmak, öte yandan cari petrol gelirlerinin bir bölümünün gelecek nesillere aktarılabilmesi için kurulacak bir fonda biriktirilmesinin yerinde olacağı ifade edilmiştir.

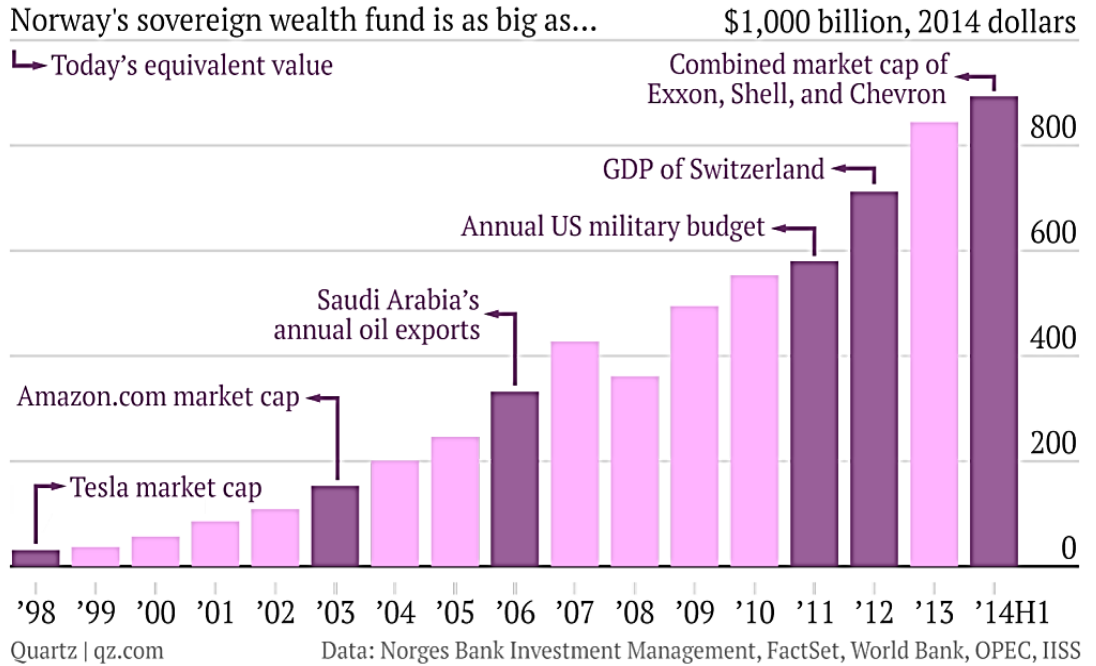
Hükümet Petrol Fonu'nun adı 2006 yılında yapılan düzenleme ile Norveç Emeklilik Fonu Global olarak değiştirilmiştir. Fon, Norveç Maliye Bakanlığı'na adına Norveç Merkez Bankasına ait Norges Bank Investment Management (NBIM) şirketi tarafından yönetilmektedir.

Kuruluşundan altı yıl sonra 1996 yılı itibarıyla 6 milyar Dolar büyüklüğe ulaşan fon, 2000 yılına gelindiğinde 50 milyar Dolar, küresel petrol fiyatlarında yaşanan artışa paralel olarak 2010 yılına gelindiğinde ise 400 milyar Dolar, 2014 yılsonu itibarıyla ise 863 milyar Dolar büyüklüğe ulaşmıştır. Bu kapsamda küresel hisse senedi piyasasının %1'ini, Avrupa genelindeki menkul kıymetlerin ise %1.78'ini elinde tutan Norveç Emeklilik Fonu, dünyanın en büyük ulusal refah fonudur.

Fon tarafından dünya genelinde 82 farklı ülkede 8.000'in üzerinde şirkete yatırım yapılmış olup sözkonusu yatırımın büyüklüğü, dünya genelindeki kayıtlı şirketlerin toplam büyüklüğünün %1.3'üne, Avrupa menşeli şirketlerin toplam büyüklüğünün ise %2.5'ine denk gelmektedir.

GRAFİK VII

NORVEÇ EMEKLİLİK FONU GLOBAL KARŞILAŞTIRMALI BÜYÜKLÜĞÜ



Kaynak: QUARTZ, 2015.

Norveç nüfusunun 2014 sonu itibarıyla 5.1 milyon olduğu dikkate alındığında Norveç Emeklilik Fonu Global'dan (863 milyar Dolar) kişi başına düşen fon miktarı 168.000 Dolar'dır. Fonun kaynak büyüklüğünün 2020 yılı itibarıyla 1.1 trilyon Dolar'a ulaşması beklenmektedir.

Bu kapsamda fon, Norveç siyasetinin de önemli bir enstürümanlarından biri olup zaman zaman çok büyük olması nedeniyle etkin ve verimli yönetilemeyeceği, fonun bölünmesi halinde hem daha etkin yönetileceği hem de Norveç ekonomisi için riskin birden fazla fona dağıtılmış olacağı ifade edilmektedir.

Fonun yatırım stratejisi incelendiğinde; portföyün %60'ı hisse senedi piyasalarında, %35'i sabit getirili yatırım araçlarında, %5'i ise gayrimenkul sektöründe değerlendirilmesi öngörülmüştür. 2013 yıl sonu itibarıyla bu oranlar; hisse senedi piyasası %61.7, sabit getirili yatırım araçları %37.3 ve gayrimenkul sektörü ise %1 olarak gerçekleşmiştir.

Fon tarafından yapılan yatırımlarının coğrafik dağılımı incelendiğinde, yatırımların; %44.8'i Avrupa'da, %35.2'si Kuzey Amerika'da, %14.3 Asya'da, %2.6'sı Latin Amerika'da, %2.2'si Pasifik Bölgesi'nde, %0.7'si Afrika'da ve %0.3'ü ise Ortadoğu kıtalarındadır.

Fon tarafından 2013 yıl sonu itibarıyla hisse senetlerine yatırım yapılan şirketlerin; %23.8'i finans, %14.4'ü endüstri, %14'ü tüketici ürünleri, %10.2'si tüketici hizmetleri, %8.7'si sağlık, %8.4'ü hidrokarbon, %7.5'i teknoloji, %6.4'ü hammadde, %3.9'u telekomünikasyon, %3.5'i kamu hizmetleri alanında faaliyet göstermektedir.

Fonun yatırım geri dönüş oranı 1998-2014 döneminde yıllık ortalama %5.7 oranında gerçekleşmiştir. 2013 yıl sonu itibarıyla yatırım geri dönüş oranı ise hisse senedi yatırımlarında %26.3, gayrimenkul sektörü yatırımlarında %11.8, sabit getirili yatırım araçlarında %0.1 olmak üzere ortalama %15.9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu oran 2014 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla ise küresel petrol fiyatlarında yaşanan düşüşe paralel olarak %5.08 seviyesinde kalmıştır.

Fonun en büyük iştirakleri arasında; İsviçre merkezli Nestle, Novartis ve Roche, İngiltere menşeli Shell, HSBC, Vodafone, BP ve BG Group (LNG üretimi), ABD merkezli BlackRock ve Apple şirketleri yer almaktadır.

Fonun gayrimenkul alanındaki yatırımlarının bölgesel dağılımı ise; İngiltere %27, Fransa %22.5, ABD %18.7, İsviçre 13.8, Almanya %8.5 ve diğer ülkeler ise %9.6 şeklindedir (NBIM, 2015)

Norveç Emeklilik Fonu'nun 2013 yılsonu itibarıyla;

-Avrupa merkezli 1.919 firmaya yatırım yapmıştır. Ayrıca fon Avrupa merkezli 423 ihraçcının çıkardığı 1.388 çeşit bonodan alım gerçekleştirmiştir. Avrupa genelinde fonun gayrimenkul sektörüne yönelik yedi farklı portföyü bulunmaktadır.

-Kuzey Amerika merkezli 2.223 şirkete yatırım yapmıştır. Kuzey Amerika merkezli 476 ihraçcının çıkardığı 1.543 çeşit bonodan alım gerçekleştirmiştir. Fonun ayrıca Kuzey Amerika'daki gayrimenkul sektörüne yönelik üç farklı portföyü bulunmaktadır.

-Asya menşeli 3.153 firmaya yatırım yapan fon, 62 farklı ihraçcının çıkardığı 456 çeşit bonodan alım yapmıştır.

-Latin Amerika merkezli 338 firmada yatırımı bulunan fon, 42 farklı ihraçcının çıkardığı 154 bonodan alım gerçekleştirmiştir.

-Fonun Pasifik bölgesinde yatırım yaptığı şirket sayısı 294 olup 31 ihraçcının çıkardığı 117 bonoya yatırım yapmıştır.

-Afrika merkezli 176 şirkete ve 9 farklı ihraçcının çıkardığı toplam 20 çeşit bonoya yatırım gerçekleştirilmiştir.

-Ortadoğu merkezli 110 firmada yatırımı bulunan fon, 9 farklı ihraçcının çıkardığı 30 farklı bonodan alım yapmıştır.

-Fon ayrıca 15 farklı uluslararası organizasyonun ihraççı konumunda bulunduğu 95 farklı bonoda yatırımı bulunmaktadır.

Fon tarafından hükümet bonolarına 2013 yılsonu itibarıyla yapılan yatırımlar; büyüklük sırasıyla; ABD 3.28 milyar Dolar, Japonya 1.05 milyar Dolar, Almanya 728 milyon Dolar, İngiltere 443 milyon Dolar, Meksika 270 milyon Dolar, Hollanda 270 milyon Dolar, İtalya 262 milyon Dolar, Fransa 238 milyon Dolar ve Güney Kore 233 milyon Dolar şeklindedir.

Fon bünyesinde 28 farklı milletten toplam 370 kişi çalışmakta olup bunlardan 239 fon merkezinin bulunduğu Oslo'da diğerleri ise fona ait Londra (63), New York (42), Singapur (16) ve Şangay (10)'daki temsilciliklerde görev yapmaktadır.

Fonun ana gelir kalemleri;

-1975 yılı tarihli Petrol Vergilendirme ve 1996 yılı tarihli Petrol Aktiviteleri Yasalarına göre toplanan vergi ve telif hakkı (işletme ruhsatı) gelirleri,

-Norveç'in kıta sahasına giren bölgelerdeki petrol faaliyetlerinden kaynaklanan CO₂ (karbondioksit) emisyonuna ilişki alınan vergi,

-Norveç'e ait kıta sahasında yürütülen petrol faaliyetlerinden kaynaklanan NO_x (nitrojen oksitler) emisyonuna ilişkin alınan vergiler,

-Petrol faaliyetlerine ilişkin devletin doğrudan yaptığı yatırımlardan elde edilen gelirler,

-Hükümete ait üretim lisansı gelirleri,

-Statoil şirketinin temettü gelirleri,

-Petrol sigorta fonundan yapılan transferler,

-Norveç'in kıta sahanlığına giren alanlardaki petrol tesislerin kaldırılması veya alternatif kullanımından kaynaklanan hükümet gelirleri,

-Petrol sektöründeki devlet iştiraklerinden yapılan hisse satışlarından elde edilen gelirler,

şeklinde belirlenmiş olup sözkonusu gelirlerden;

-Petrol sektörüne ilişkin Norveç Hükümeti'nin doğrudan yatırımları,

-Hükümetin petrol sektörüne yönelik başta işletme maliyeti olmak üzere her türlü masrafları,

-Petrol Sigorta Fonu'ndan kaynaklanan Hükümet harcamaları,

-Norveç'in kıta sahanlığına giren alanlardaki petrol tesislerin kaldırılması veya alternatif kullanımından kaynaklanan hükümet harcamalarının düşürülmesi öngörülmüştür.

Ayrıca 2001 yılında yapılan düzenleme ile fondan Hükümet Bütçesine yapılacak olan transferlerin yıllık olarak fonun toplam değerinin %4'ünden fazla olmaması kuralı getirilerek fon sermayesinin korunması amaçlanmıştır. Bu kapsamda 2013 yılsonu itibarıyla Norveç Emeklilik Fonu Global'dan Norveç bütçesine yapılan

transfer tutarı 879 milyon Dolar olup fon büyüklüğünün yaklaşık %1'ine denk gelmektedir.

Fon, Birleşmiş Milletler tarafından belirlenen Sorumlu Yönetim İlkeleri ile OECD Kurumsal Yönetim ve Çokuluslu İşletmeler Rehberi kapsamında belirlenen esaslar çerçevesinde yatırım faaliyetlerini yürüteceğini beyan etmiştir.

Bu kapsamda fon tarafından belirlenen yatırım yönetimi ilkeleri;

- Hissedarlara eşit muamele edilmesi,
- Hissedarların etkisi ve yönetim kurulunun hesap verebilirliği,
- İyi işleyen ve etkin pazarlarda faaliyet gösterilmesi,
- Çocuk haklarının korunması,
- İklim değişikliğinin dikkate alınması ve risk yönetimi,
- Azalan su kaynaklarının etkin yönetiminden oluşmaktadır.

Fon bünyesinde bir etik konseyi faaliyet göstermekte olup 19.11.2014 tarihinde yapılan düzenleme ile fon tarafından başta nükleer silah ve kara mayını olmak üzere tütün ve elektronik haberleşme takip sistemi üretimi gerçekleştiren şirketlere yatırım yapılmaması ilke olarak kabul edilmiştir.

Ayrıca fon; doğrudan ya da dolaylı olarak öldürme, işkence, özgürlüğün engellenmesi, çatışma veya savaş durumlarında insan haklarının ihlaline neden olan şirketlere de yatırım yapmayacağı beyan etmiştir.

Fon Etik Kurulu küresel çapta faaliyet gösteren ESG Business Intelligence adlı şirketten, fon tarafından yatırım yapılması planlanan dünya genelindeki firmalara ilişkin çocuk işçiliği, zorla çalıştırma ve çalışma alanlarında bireysel hakların ihlali, yolsuzluk ve çevre kirliliği konularında istihbari danışmanlık hizmeti almaktadır.

Bu kapsamda fon tarafından yatırım yapılan bazı şirketlerden Norveç Maliye Bakanlığı'nın kararı ile süreç içerisinde gerçekleştirilen yatırımlar geri çekilmiştir.

Bu şirketler arasında;

-Filistin topraklarının korunmasına ilişkin Cenevre Sözleşmesi'nin ihlali nedeniyle İsrail menşeli Afrika Israel Investment (1.2 milyon Dolar), Danya Cebus ve Shikun UVinui (1.4 milyon Dolar),

-Tütün üretimi gerçekleştirmeleri nedeniyle ABD menşeli Alliance One International ve Altria Group (131 milyon Dolar), Philip Morris International Inc.

(476 milyon Dolar), Reynolds American Inc. (36 milyon Dolar), Universal Corp VA (3 milyon Dolar) ve Vector Group Ltd. (2.1 milyon Dolar), İngiltere merkezli British American Tobacco (683 milyon Dolar) ve Imperial Tobacco Group Plc (347 milyon Dolar), Japan Tobacco Inc. (210 milyon Dolar), Hindistan menşeli ITC Ltd. (48 milyon Dolar), Güney Kore merkezli KT&G Corp. (16 milyon Dolar), ÇHC merkezli Shanghai Industrial Holdings, Brezilya menşeli Souza Cruz SA (7.4 milyon Dolar),

-Çevre kirliliğine neden olduğu için Kanada merkezli Barrick Gold Corporation (245 milyon Dolar), ABD merkezli Freeport McMoRan Copper & Gold Inc. (17.2 milyon Dolar), Vedanta Resources Plc (12 milyon Dolar), İngiltere ve Avustralya menşeli Rio Tinto Group (882 milyon Dolar) ve Madras Aluminium, RF merkezli Norilsk Nickel, ÇHC merkezli Zijin Mining, Hindistan menşeli Sesa Sterlite Limited, Peru merkezli Volcan Mining Company (7.8 milyon Dolar),

-Silah üretimi gerçekleştiren ABD menşeli Babcock & Wilcox, Boeing Company, GenCorp Inc, Honeywell International Inc, Jacobs Engineering Group ve Northrop Grumman Corp, Fransa-Almanya-İspanya-Hollanda ortaklığındaki European Aeronautic Defence and Space Company NV (EADS), Fransa menşeli SAFRAN SA, İngiltere merkezli Serco Group Plc, Singapur menşeli Singapore Technologies Engineering,

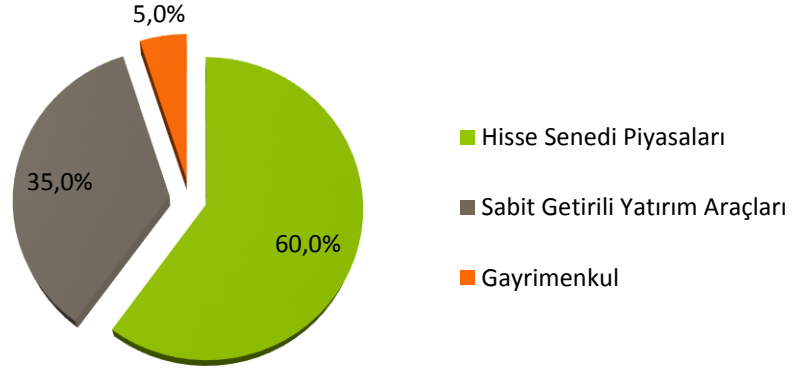
-Teknik takip ve haberleşmenin tespitine dair cihazların üretim ve satışını gerçekleştiren İsrail merkezli Elbit Systems (5 milyon Dolar),

-İnsan ve işçi haklarını ihlal eden ABD menşeli Wal-Mart Stores Inc (372 milyon Dolar) da yer almaktadır.

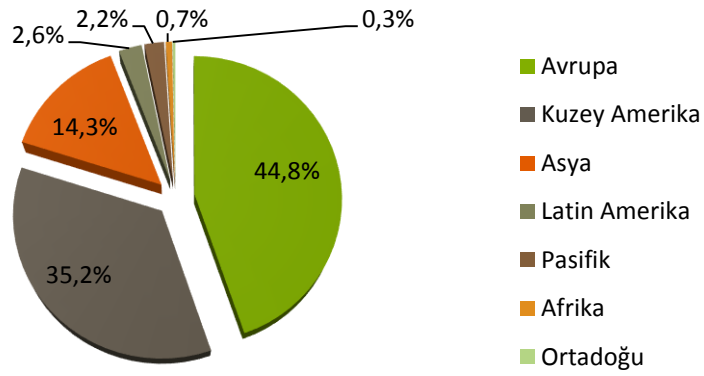
Bu kapsamda fon tarafından yapılan yatırımların geri çekildiği silah şirketlerden, süreç içerisinde fonun yatırım ilkeleri kapsamında üretim süreçlerini gözden geçirdikleri tespit edilen; BAE Systems Plc (İngiltere), Finmeccanica SpA (İtalya), L3 Communications Holdings Inc (ABD), United Technologies Corp (ABD) ve Thales SA (Fransa)'ya yeniden yatırım yapılmaya başlanmıştır (NBIM, 2015).

GRAFİK VIII
NORVEÇ EMEKLİLİK FONU FİNANSAL VERİLERİ

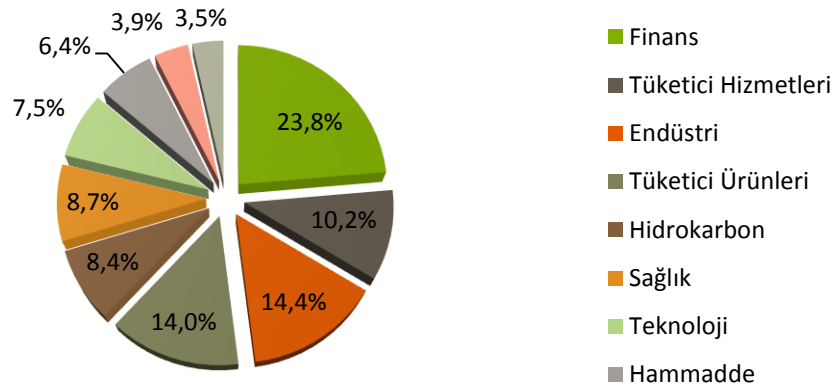
Fon Portföyü Yatırım Stratejisi



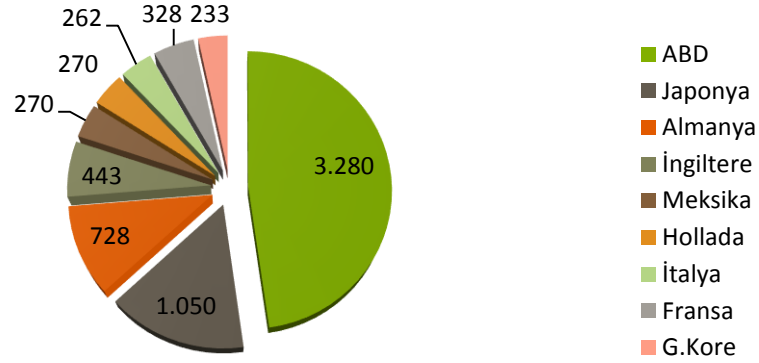
Fonun Yatırımlarının Kıtasal Dağılımı



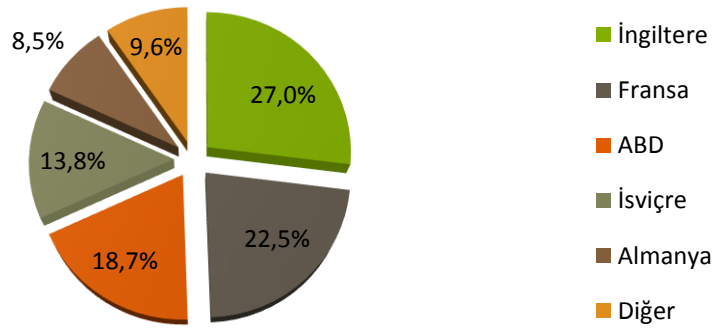
Fonun Hisse Senedi Yatırımlarının Sektörel Dağılımı



Bono Yatırımlarının Coğrafik Dağılımı (Milyon Dolar)



Fonun Gayrimenkul Sektörü Yatırımlarının Bölgesel Dağılımı



Kaynak: Norveç Merkez Bankası, 2015.

2.1.2. ÇHC Merkezli Ulusal Refah Fonları

Çin Halk Cumhuriyeti (ÇHC) merkezli ulusal refah fonları; Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation-CIC) 652.7 milyar Dolar, SAFE (The State Administration of Foreign Exchange) Yatırım Şirketi, Çin Sosyal Güvenlik Fonu (The National Social Security Fund) 200 milyar Dolar ile Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü (Hong Kong Currency Authority Investment Portfolio) 400.2 milyar Dolar şeklindedir (SWFI, 2015).

2.1.2.1. Çin Yatırım Şirketi

Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation-CIC) 200 milyar Dolar'lık yatırımla 29.09.2007'de Çin Şirket Yasası kapsamında kurulmuş olup 2008 yılında Santiago Prensiplerini kabul etmiştir. Fonun kuruluş amacı 2013 yıl sonu itibarıyla 3.4 trilyon Dolar olan ÇHC'nin döviz rezervi portföyünün çeşitlendirilmesi ve döviz riskinin azaltılmasıdır.

2013 yıl sonu itibarıyla 652.7 milyar Dolar büyüklüğe sahip olan fon Singapur merkezli Temasek Holdings modelinden esinlenerek kurulmuştur. Tamamıyla kamuya ait olan ve 467 personeli bulunan Çin Yatırım Şirketi, ilk yurtdışı temsilciliğini New York ve Londra gibi uluslararası finans merkezleri yerine Kanado/Toronto'da açmıştır.

Fon 2013 yılı içerisinde RF merkezli gübre şirketi Uralkali'nin %12.5'lik hissesini 2 milyar Dolar'a satın almıştır. Fonun 2013 yılsonu itibarıyla faaliyet karı 91.26 milyar Dolar, net faaliyet karı ise 87 milyar Dolar'dır.

Fon faaliyetlerinden dolayı Çin Halk Cumhuriyeti Devlet Konseyi'ne karşı sorumlu olup ayrıca fon direktörler kurulunun oluşumuna bakıldığı ÇHC Maliye Bakanlığı'nın doğrudan etkisi göze çarpmaktadır. Fon Direktörler Kurulu Yönetim Kurulu Başkanlığı görevini hâlihazırda geçmiş dönemde Çin Devlet Konseyi Genel Sekreterliği ve Maliye Bakan Yardımcılığı görevinde bulunan Ding XUEDONG yapmaktadır.

Fonun üst düzey yönetim karar organı direktörler kuruludur. Fon bünyesinde ayrıca gözetmenler ve yönetim olmak üzere iki farklı kurul daha bulunmaktadır. Bu kapsamda fonun yatırım politikası direktörler ve yönetim kurulları tarafından belirlenmekte uygulamasından ise yatırım komitesi sorumlu olup yatırım kararlarının alınması sürecinde ise mezkûr komitenin bağımsız olarak hareket ettiği kaydedilmektedir.

Yatırım kararları alınmadan önce yatırım projeleri, fonun mali işlerden sorumlu yöneticisi (CFO) başkanlığında oluşturulan Ön Yatırım Komitesi tarafından incelenmektedir. Fonun yatırım bölümü;

-Varlık Tahsis ve Stratejik Araştırmalar Bölümü; yatırım politikaları ve varlık tahsisi önerilerinin geliştirilmesinden sorumludur. Bu kapsamda Yatırım ve Ön Yatırım Komiteleri'nin sekretaryasını da yapmaktadır.

-Kamu Özkaynak Bölümü; küresel çapta kamu hisselerine yapılan yatırımların yönetiminden sorumludur. Bu kapsamda bölgesel bazda stratejilerde geliştirmektedir.

-Sabit Getirili Yatırımlar Bölümü; sabit getirili araçlara dünya çapında yapılacak yatırımların gerçekleştirilmesinden sorumludur.

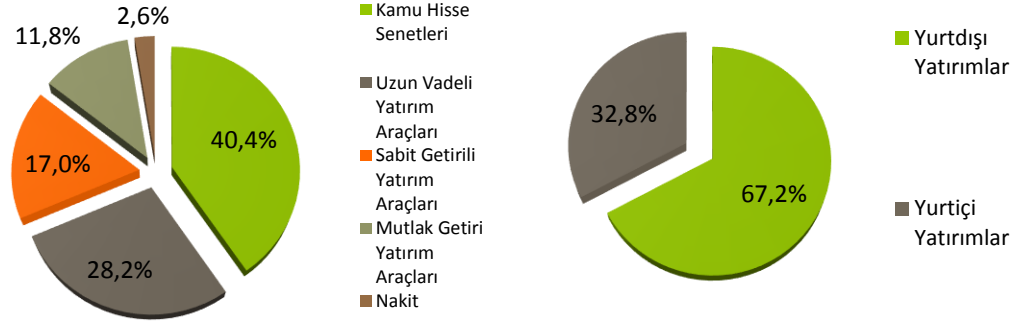
-Özel Sermaye Yatırımları Bölümü; küresel çapta özel sermaye ve gayrimenkul yatırımlarının gerçekleştirilmesinden sorumlu olup yatırımlar için diğer uluslararası fon ve şirketlerle işbirliği ve kredi olanaklarını da analiz etmektedir.

-Özel Yatırımlar Bölümü; başta enerji, maden, altyapı ve tarım sektörlerindeki yatırımların gerçekleştirilmesinden sorumludur.

Fonun iki temel iştiraki bulunmakta olup bunlar Central Huijin Investment Limited (Central Huijin) ile şirketin denizaşırı yatırımlarının koordinasyonu için kurulan China Investment Corporation International (CIC International) şirketleridir. CIC International'ın Hong Kong şubesi Kasım 2010'da faaliyete geçirilmiştir.

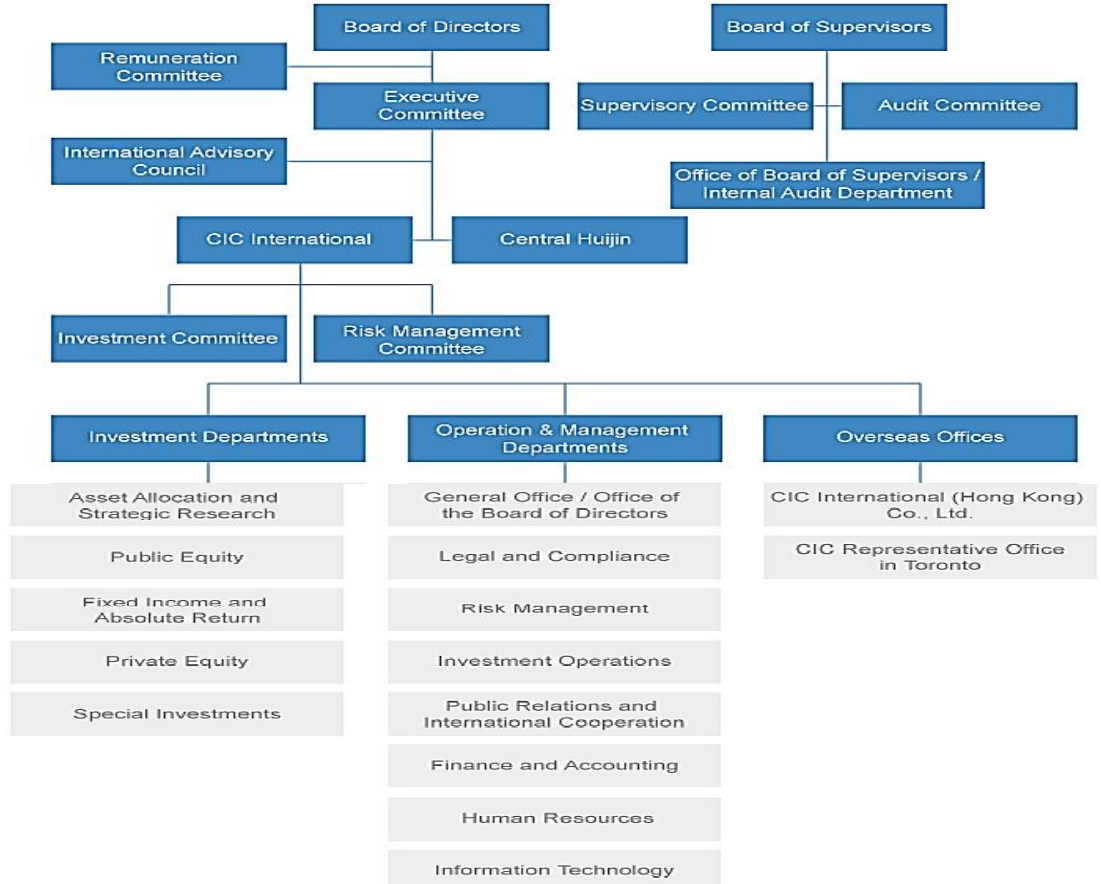
Çin Yatırım Şirketi 2014 yıl sonu itibarıyla yatırımlarının %67.2'sini yurt dışında, %32.8'ini ise yurt içinde gerçekleştirilmekte olup yatırım portföyü incelendiğinde, yatırımların; %40.4'ünün kamu hisse senetlerinde, %28.2'sinin uzun vadeli yatırım araçlarında, %17'sinin sabit getirili yatırımlarda, %11.8'nin mutlak getirili yatırım araçlarında, %2.6'sının ise nakit ve diğer likit yatırım araçlarında değerlendirildiği anlaşılmaktadır.

GRAFİK IX
ÇİN YATIRIM ŞİRKETİ YATIRIM POTFÖYÜ-2014



Kaynak: Çin Yatırım Şirketi, 2015.

ŞEKİL IV
ÇİN YATIRIM ŞİRKETİ ORGANİZASYON ŞEMASI-2014



Kaynak: Çin Yatırım Şirketi, 2015.

2.1.2.2. SAFE Yatırım Şirketi

SAFE (The State Administration of Foreign Exchange) Yatırım Şirketi, 1955 yılında Çin Merkez Bankası (People's Bank of China)'nın bir iştiraki olarak kurulmuştur. SAFE, ÇHC'nin döviz rezervlerinin yönetimden sorumlu olup ülkenin Eylül 2014 itibarıyla yabancı döviz rezervi 3.89 trilyon Dolar seviyesindedir.

2014 yılı sonu itibarıyla 568 milyar Dolar büyüklüğünde olduğu tahmin edilen fonun Hong Kong şubesi 1995 yılında 20 milyar Dolar'lık büyüklükle faaliyete geçirilmiştir. Diğer temsilcilikleri ise Singapur, Londra ve New York'tadır.

SAFE'in yatırımları arasında İngiltere ve Avustralya merkezli madencilik firması Rio Tinto, Hollanda merkezli Shell, İngiltere merkezli British Petroleum, Royal Bank of Scotland (RBS) ve Barclays da yer almaktadır. Ancak ÇHC'nin döviz rezervleri ağırlıklı olarak ABD Hazinesi'ne ait tahvillerde değerlendirilmektedir.

Fonun görevleri arasında;

-ÇHC'ye ait, kontrolü altındaki döviz ve altın rezervlerini yönetmek,

-Ülkenin döviz rezervi yönetim sisteminin geliştirilmesi için gerekli çalışmaları yaparak öneriler sunmak, ülkeyi ödemeler dengesi açığı riskinden ve ÇHC para birimi RMB'nin konvertibilitesini korumak, Çin Merkez Bankası'na döviz kurlarının seviyesi hakkında öneriler sunmak,

-Ülkenin döviz rezervlerinin yönetimine ilişkin ihtiyaç duyulan başta yasalar olmak üzere gerekli idari düzenlemeler hakkında taslaklar hazırlamak,

-Ülkenin ödemeler dengesi, döviz rezervi ve yurtdışı yatırımlarına ilişkin araştırma ve raporlama faaliyetlerini gerçekleştirmek,

-Ülkenin döviz borsasının yönetimi ve geliştirilmesine ilişkin gerekli önlemleri almak,

-Ülkedeki döviz alım/satım ve yatırım faaliyetlerinin yasalara uygunluğunu denetlemek,

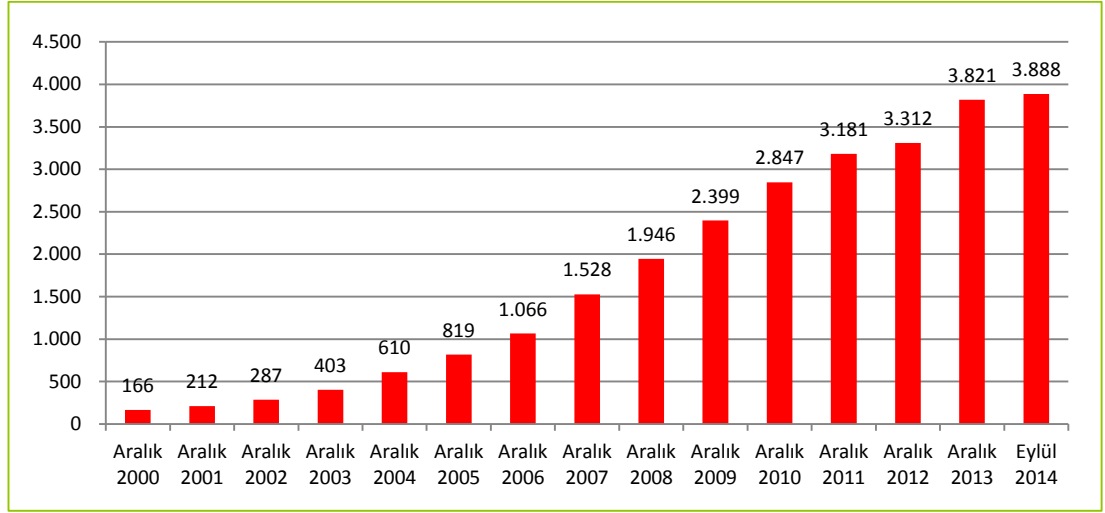
-Gerekli bilişim ve altyapı çalışmalarını yürütmek, ülkenin karar alma mekanizmalarının bilgilendirilmesi için gerekli yazılım yatırımlarını gerçekleştirmek,

-Görev alanına giren konularda uluslararası çapta faaliyetlerde bulunmak,

-Devlet Konseyi ve Çin Merkez Bankası tarafından verilen diğer görevleri yerine getirmek, şeklinde beyan edilmiştir.

SAFE Yatırım Şirketi'nin yöneticiliğini Çin Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Yi GANG yapmaktadır.

GRAFİK X
ÇHC'NİN DÖVİZ REZERVLERİ (Milyar Dolar)



ÇHC'NİN YURTDIŞI YATIRIM DAĞILIMI
(100 milyon Dolar)

	004	005	006	007	008	009	010	011	012	013
Net Sermaye	764	077	402	1881	4938	4905	6880	6884	8665	9716
Aktif Varlıklar	291	2233	6905	4162	9567	4369	1189	7345	2132	9368
1.Yurtdışı Doğrudan Yatırımlar	27	45	06	160	857	458	172	248	319	091
2.Portföy Yatırımları	20	167	652	846	525	428	571	044	406	585
2.1 Hisse Senedi Yatırımları			5	96	14	46	30	64	298	530
2.2 Borçlanma Varlıkları	20	167	637	650	311	882	941	180	108	055
3.Diğer Yatırımlar	658	164	539	683	523	952	304	495	0527	1888
3.1 Ticari Krediler	32	61	22	160	102	444	060	769	387	990
3.2 Diğer Krediler	90	19	70	88	071	74	174	232	778	089
3.3 Nakit ve Banka Hesapları	53	75	36	380	529	310	051	942	906	772
3.4 Diğer Varlıklar	3	09	10	255	821	224	018	52	57	038
4.Rezerv Varlıklar	186	257	0808	5473	9662	4532	9142	2558	3879	8804
4.1 Para Altın	1	2	23	70	69	71	81	30	67	08
4.2 Özel Çekme Hakları	2	2	1	2	2	25	23	19	14	12
4.3 Fon Rezervleri	3	4	1		0	4	4	8	2	1
4.4 Döviz Varlıkları	099	189	0663	5282	9460	3992	8473	1811	3116	8213

Kaynak: SAFE, 2015.

2.1.2.3. Çin Sosyal Güvenlik Fonu

Çin Sosyal Güvenlik Fonu (The National Social Security Fund), sosyal güvenlik ödemeleri için Çin Merkez Bankası'na bağlı olarak 2000 yılında kurulmuştur. Fonun yönetiminden Sosyal Güvenlik Fonu Ulusal Konseyi sorumlu olup fonun yönetim kurulu başkanlığını görevini Çin Merkez Başkanı Dai Xianglong yürütmektedir.

Aralık 2014 itibarıyla 200 milyar Dolar büyüklüğünde olduğu tahmin edilen fonun 2011 yılı sonu itibarıyla yatırım portföyünün dağılımı; sabit getirili yatırım araçları %50.67, yurtiçi hisse senetleri %26.22, yabancı hisse senetleri %6.17, özkaynak (sektörel) varlıkları %16.30, nakit ve benzerleri %0.64 şeklindedir. Fonun 2011 yılı itibarıyla ortalama yatırım geri dönüş oranı ise %8.40'dır.

Fon bünyesinde yatırım, risk yönetimi ve değerlendirme uzmanları olmak üzere daimi olmayan üç komite ile dış ilişkiler, varlık dağılımı ve araştırma, finans ve muhasebe, yatırım, global yatırım, endüstriyel yatırım, hukuk işleri, bilgi teknolojileri ile insan kaynakları olmak üzere dokuz daimi birim bulunmaktadır.

Fonun portföy düzenlemesine göre;

- Stok varlık yatırımlarına fon portföyünün %40'ından fazla,
- Banka mevduatları ve hazine bonolarına fon portföyünün %40'ından az,
- Şirket bonolarına fon portföyünün %10'undan fazla,
- Varlığa dayalı menkul kıymetlere fon portföyünün %10'undan fazla,
- Sektörel yatırımlara fon portföyünün %20'sinden fazla,
- Sermaye yatırım fonlarına fon portföyünün %10'undan fazla,
- Yurtdışı yatırım araçlarına fon portföyünün %20'sinden fazla,
- Güvenli yatırım araçlarına fon portföyünün %5'inden az yatırım yapılamaz.

2.1.2.4. Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü

Hong Kong Para Otoritesi (Hong Kong Currency Authority Investment Portfolio) 1935 yılında, Hong Kong Borsa Yatırım Fonu Yönetmeliği çerçevesinde kurulmuş olup hâlihazırda Hong Kong'un para kurulu ve fiili olara merkez bankası olarak görev yapmaktadır.

Hong Kong Para Otoritesi bünyesinde 1993 yılında döviz fonu (yatırım portföyü) kurulmuş olup halihazırdaki kaynak büyüklüğü 400.2 milyar Dolar'dır.

Hong Kong Para Otoritesi, Hong Kong'un para ve bankacılık sisteminin istikrarının sağlanması, finansal sistemin verimliliği ve ekonomik kalkınmanın teşviki, ülkenin küresel finans merkezli niteliğinin korunmasına ilişkin gerekli finansal altyapının oluşturulması ile ülkenin döviz fonlarının yönetiminden sorumludur.

Hong Kong Para Otoritesi bünyesinde; yatırım, bankacılık ve stratejik olmak üzere üç ayrı fon bulunmaktadır.

2.1.3. Singapur Merkezli Ulusal Refah Fonları

Singapur merkezli ulusal refah fonları; Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi (320 milyar Dolar) ve TEMASEK Holding (177 milyar Dolar)'dir.

2.1.3.1. Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi

Singapur Hükümet Yatırım şirketi (Government of Singapore Investment Corporation-GIC), 1981 yılında ülkenin döviz rezervlerini yönetmek amacıyla kurulmuştur. Hâlihazırdaki büyüklüğü 320 milyar Dolar olan fonun amacı ülkenin döviz rezervlerinin geliştirilmesi ve uluslararası satın alma gücünün korunması olarak beyan edilmiş, fon tarafından ağırlıklı olarak uzun vadeli ve getiri miktarı küresel çaptaki enflasyon oranından yüksek olan yatırım araçları tercih edilmiştir.

Fonun yatırım portföyü; GIC Asset Management Pte Ltd, GIC Real Estate Pte Ltd and GIC Special Investments Pte Ltd tarafından yönetilmekte olup fonun ismi 2013 yılında GIC Private Limited olarak değiştirilmiştir. Hâlihazırda fonun New York, San Fransisco, Sao Paulo, Londra, Tokyo, Şangay, Seul, Pekin ve Mumbai'de temsilcilikleri bulunmaktadır.

GIC'in yatırım politikası kapsamında, fon portföyünün;
 -%20 ila %30'unun gelişmiş ülkelerdeki hisse piyasalarında,
 -%25 ila %30'unun nominal bono ve nakit yatırımlarında,

-%15'i ila %20'lik bölümünün gelişmekte olan ülkelerdeki hisse piyasalarında,

-%11 ila %15'inin özel sermaye yatırımlarında,

-%4 ila %6'lık kısmının enflasyon bağlantılı bonolarda,

-%9 ila %13'ünün gayrimenkul yatırımlarında, değerlendirilmesi öngörülmüştür.

Bu kapsamda 31.03.2014 tarihi itibarıyla fon portföyünün; %31'i nominal bono ve nakit yatırımlarında, %29'u gelişmiş ülkelerdeki hisse piyasalarında, %19'u gelişmekte olan ülkelerdeki hisse piyasalarında, %9'u özel sermaye yatırımlarında, %7'si gayrimenkul sektöründe ve %5'i ise enflasyon bağlantılı bonolarda değerlendirilmiştir.

GIC tarafından yapılan yatırımların;

-%34'ü ABD, %4'ü Latin Amerika ve %4'ü Kanada olmak üzere %42'si Amerika kıtasında,

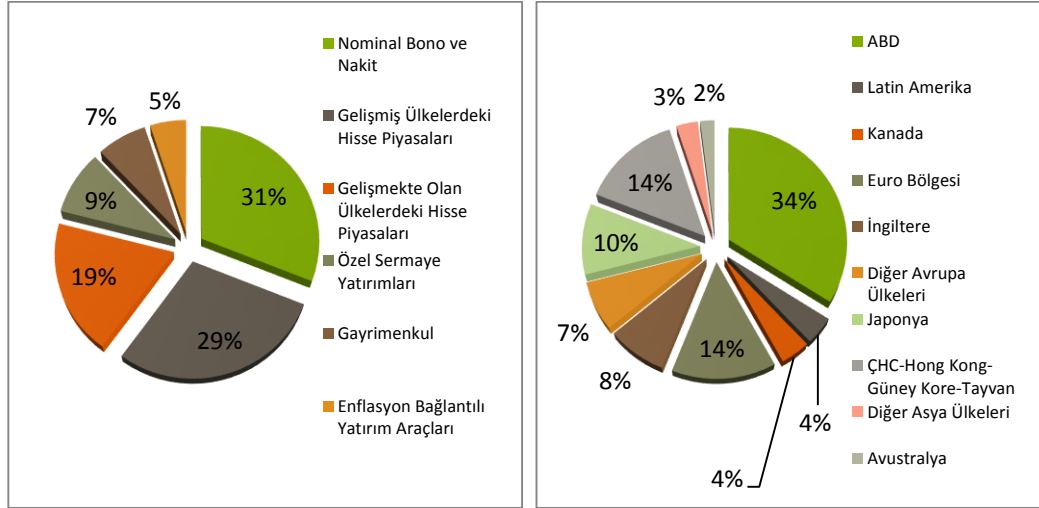
-%14'ü Euro Bölgesi ülkeleri, %8'i İngiltere, %7'si diğer Avrupa ülkeleri olmak üzere %29'u Avrupa kıtasında,

-%10'u Japonya, %14'ü Kuzey Asya (ÇHC, Hong Kong, Güney Kore ve Tayvan), %3'ü diğer Asya ülkelerinde, %2'si ise Avustralya'da gerçekleştirilmiştir.

Fonun 31.03.2014 itibarıyla 20 yıl vadeli yatırımlarının geri dönüş oranı %6.5, 10 yıl vadeli yatırımların geri dönüş oranı %7, 5 yıl vadeli yatırımların geri dönüş oranı ise %12.4'tür (GIC, 2015).

GIC yatırım uzmanları tarafından yapılan değerlendirmelerde; uzun vadede özel sermaye, hisse seneti ve gayrimenkul yatırımlarının bono ve diğer likit yatırımlara kıyasla yüksek risk (dalgalanma ihtimali) taşımakla birlikte getiri potansiyelinin daha yüksek olduğunun belirtilmesi nedeniyle yatırım portföyünün %35'i bono ve likit yatırım araçlarında %65'i ise hisse senedi, özel sermaye ve gayrimenkul yatırımlarında değerlendirilmektedir.

GRAFİK XI
GIC PORTFÖYÜ YATIRIM ARAÇLARI VE BÖLGESEL DAĞILIMI



Kaynak: GIC, 2015.

Şirket bünyesindeki yatırım uzmanlarının; %66'sı Singapur, %25'i Asya, Avustralya ve Afrika, %5'i ABD ve %4'ü Avrupa kökenli olup fonun dış temsilciliklerindeki yatırım uzmanlarının ise; %8'i Singapur, %29'u ABD, %31'i Asya, Avustralya ve Afrika, %32'si Avrupa kökenlidir.

Fonun yönetiminden yönetim kurulu sorumlu olup yönetim kuruluna bağlı olarak komiteler kurulu, danışma kurulu, yatırım grubu ve yurtdışı temsilcilikleri faaliyet göstermektedir.

Bu kapsamda GIC bünyesinde;

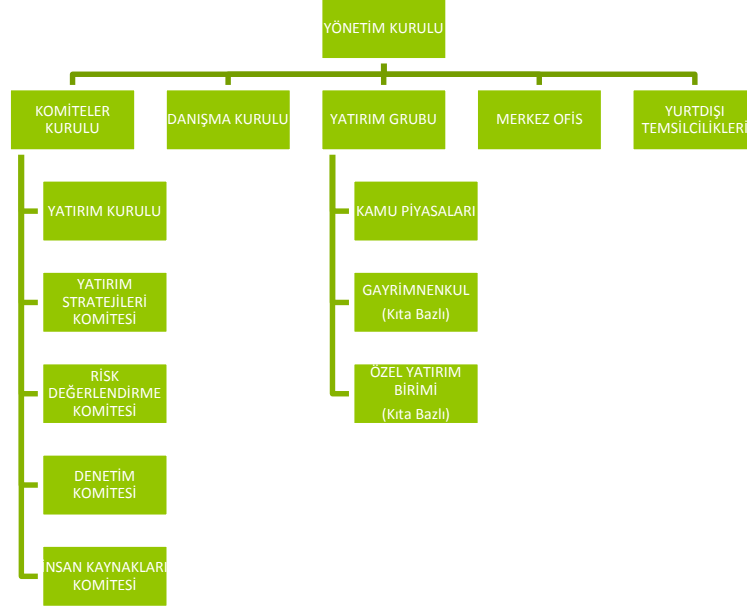
-Komiteler kuruluna bağlı olarak; Yatırım Kurulu, Yatırım Stratejileri, Risk, Denetim ve İnsan Kaynakları Komiteleri,

-Yatırım Grubu bünyesinde; Kamu Piyasaları ile kıta bazlı örgütlenen Gayrimenkul ve Özel Yatırım Birimleri, bulunmaktadır.

Fonun üst yönetimi incelendiğinde ise fonun yönetim kurulu başkanlığı görevini 2004 yılından bu yana Singapur Başbakanlığı görevinde bulunan Lee Hsien LOONG yürütmektedir. Ayrıca diğer yönetim kurulu üyeleri arasında Singapur Sanayi ve Ticaret Bakanı Lim Hng KIANG, Başbakan Yardımcısı Tharman SHANMUGARATNAM, Eğitim Bakanı Heng Swee KEAT'in yanı sıra ülkede

faaliyet gösteren büyük çaptaki banka ve finans şirketlerinin temsilcileri de yer almaktadır.

ŞEKİL V
GIC ORGANİZASYON ŞEMASI



Kaynak: GIC, 2015.

2.1.3.2. Temasek Holding

Temasek Holding, Singapur Hükümeti'ne bağlı bir yatırım şirketi olarak Singapur Şirketler Yasası çerçevesinde 1974 yılında kurulmuştur. Temasek'in kuruluş amacı; ülke içi ve dışında yapılacak yatırımlarla ülkenin ekonomik gelişmesine, sanayileşmesine ve finansal kaynaklarının çeşitlendirilmesine katkıda bulunmaktır. Ülkenin stratejik yatırımlarının geliştirilmesi amacıyla oluşturulan Temasek'in kuruluş amaçlarından biri de ülkenin Maliye, Sanayi ve Ekonomi Bakanlıkları'nın kendi asli işlevleri olan politika geliştirme konularına odaklanmasına imkân sağlamaktır.

Şirket tarafından ağırlıklı olarak yatırım yapılan sektörler; finans, telekomünikasyon, medya, teknoloji, ulaştırma, gayrimenkul ve enerjidir. Şirket statüsünde olan fonun, Singapur Hükümeti'nden bağımsız bir yönetim kurulu ve

profesyonel bir yönetim ekibi bulunmakta, ayrıca Singapur Maliye Bakanlığı'na ülkedeki diğer tüm şirketler gibi vergi ödemektedir. Bununla birlikte fon yönetim kurulu üyelerinin atanması, fon kaynaklarının transferi diğer bir deyişle fon rezervlerinin korunmasına ilişkin kritik konulardaki kararlar, Singapur Devlet Başkanı'nın onayına tabidir.

Fon yönetim kurulunun bütünlüğünün sağlanması ve fon rezervlerinin korunması dışındaki tüm konularda Temasek, tamamıyla Singapur Hükümeti'nden bağımsız olarak hareket etmekte ve yatırım faaliyetlerini gerçekleştirebilmektedir.

Temasek kuruluş tüzüğüne göre fon; aktif bir yatırımcı ve hissedardır. Fonun amacı uzun vadede sürdürülebilir bir değer ortaya koymaktadır. Bu kapsamda fon varlıklarını ticari ilkelere göre yöneten bir yatırım şirkettir. Aktif bir yatırımcı olan Temasek, portföyünü yatırım kararları ile geliştirmeye, risk/getiri oranını ise uzun vade de maksimize etmeye çalışmaktadır. Fonun yatırım kararları, bağımsız kurullar tarafından alınmakta olup Singapur Devlet Başkanı ve Maliye Bakanlığı dâhil yatırım kararlarında hissedarların herhangi bir yönlendirme yapma yetkisi bulunmamaktadır.

Temasek Holding CEO'su Ho CHING tarafından 2009 yılında Singapur Politik Araştırmalar Enstitüsü'nde şirket faaliyetlerine ilişkin yapılan konuşmada;

-Temasek'in yatırım stratejisine ilişkin yapısal dönüşümlerin mümkün olduğunca şeffaf bir şekilde kamuoyu ile paylaşıldığı,

-Şirket tahvilleri ile finansal pozisyonu ve kredi riskinin bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları tarafından düzenli olarak takip edildiği,

-Şirketin mali durumuna ilişkin bilgilerinin düzenli bir şekilde yıllık olarak raporlanıp kamuoyu ile paylaşıldığı,

-Fonun personelin mesleki anlamda yetişmesi için gerekli tedbirleri aldığı, bu kapsamda zihinsel bir değer oluşturduğu,

ifade edilmiştir.

Fonun yönetim kurulu başkanlığı görevini 2013 yılından bu yana yürüten Boon Heng LIM, 1993-2011 yılları arasında Singapur Bakanlar Kurulu üyeliğinin yanı sıra Temasek öncesinde; Singapur İşçi Vakfı Başkan Yardımcılığı ve Ulusal Ticaret Birliği Genel Sekreterliği görevlerinde bulunmuştur. Şirketin yatırım

politikalarına ilişkin ana esasları belirleyen yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun özel sektör tecrübesi bulunmakta olup kurulun 13 üyesi bulunmaktadır.

Fon yönetim kurulunun görevleri arasında; fonun genel ve uzun vadeli stratejik hedeflerinin belirlenmesi, yıllık bütçenin onaylanması ve kontrolü, büyük çaptaki yatırım ve yatırımdan geri çekilme önerilerinin ele alınması, fon CEO'sunun atanması ve performans ölçütlerinin belirlenmesi ile yönetim kurulu üyeliklerinde değişiklikler yapılması yer almaktadır.

Fonun kaynak büyüklüğü 2014 yılı itibarıyla 177 milyar Dolar olup kuruluşundan bu yana ortalama %16'lık bir yatırım geri dönüş oranı yakalamıştır. Fon tarafından yapılan yatırımların %60'ı gelişmiş ülke piyasalarında, %40 ise gelişmekte olan ülke piyasalarında gerçekleştirilmiştir.

Fonun yurt dışı temsilcilikleri; Pekin, Şangay, Hong Kong, Mumbai, Chennai (Madras), Hanoi, San Paulo, Londra ve New York'ta bulunmaktadır.

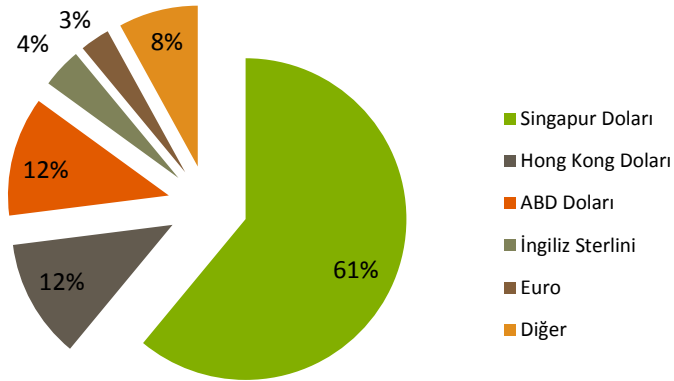
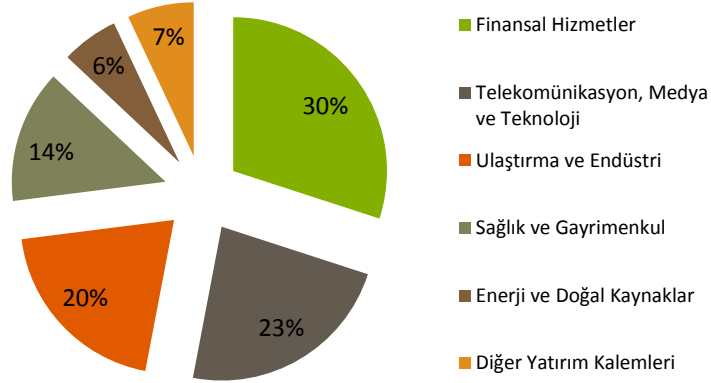
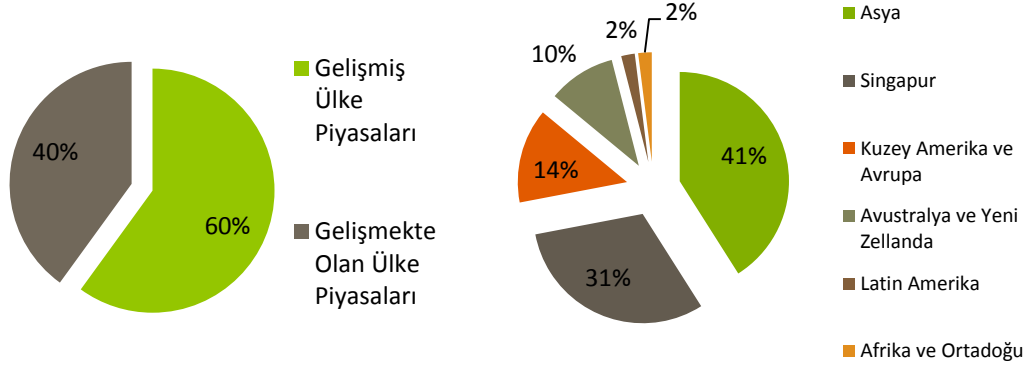
Fon yatırımları coğrafi olarak incelendiğinde; %31 Singapur, %41 Asya, %14 Kuzey Amerika ve Avrupa, %10 Avustralya ve Yeni Zellanda, %2'si Latin Amerika, geriye kalan %2'lik kısmı ise Afrika ve Ortadoğu şeklindedir.

Sektörel bazda yatırımların dağılımı; finansal hizmetler %30, telekomünikasyon, medya ve teknoloji %23, ulaştırma ve endüstri %20, sağlık ve gayrimenkul %14, enerji ve doğal kaynaklar %6, diğer yatırım kalemleri ise %7'dir.

Fon portföyünün döviz cinsinden dağılımı ise; Singapur Doları %61, Hong Kong Doları %12, ABD Doları %12, İngiliz Sterlini %4, Euro %3 ve diğer para birimleri %8 şeklindedir (TEMASEK, 2015).

Öte yandan fon tarafından 2014 yılı itibarıyla en fazla yatırım gerçekleştirilen sektörler ise finansal hizmetler, sağlık ve enerjidir. Temasek 2014 yılı içerisinde; Asya'nın en büyük hayat sigortası şirketi olan Hong Kong merkezli AIA Group Limited (%3.5) ile Çin Endüstri ve Ticaret Bankası'ndaki (%8.9) paylarını artırmıştır. Finans sektöründeki yatırımları kapsamında Hollanda merkezli sigorta şirketi NN Group'a ise 425 milyon Sterlin'lik yatırım yapmıştır.

GRAFİK XII
TEMASEK YATIRIM PORTFÖYÜ'NÜN BÖLGESEL DAĞILIMI VE YATIRIM ARAÇLARI



Kaynak: TEMASEK, 2014.

Ayrıca fon; sağlık sektöründeki kanser ve HIV virüsüne ilişkin araştırmalar yürüten Gilead Sciences (1 milyar Dolar) ile laboratuvar ekipmanları ve sarf malzemeleri sağlayıcısı Thermo Fisher Scientific (500 milyon Dolar) şirketine büyük çapta yatırımlar gerçekleştirmiştir. Enerji sektöründe ise Temasek tarafından İngiltere menşeli petrol ve gas şirketi BG Group (235 milyon Sterlin) ile yenilenebilir enerji alanında çalışmalar yürüten Pavilion Energy firmalarına yatırım yapılmış, ayrıca Ophir Energy'e ait Tanzanya'daki üç gas blokunun imtiyaz hakkı satın alınmıştır.

Temasek tarafından 2014 yılı içerisinde yapılan yatırımlar kapsamında ayrıca; ÇHC'nin en büyük bağımsız internet veri merkezi olan Vianet'in %21 hissesi ile meyve suyu üreticisi China Huiyuan Juice'un 150 milyon Dolar'a %7.68'lik hissesi satın alınmıştır. Ayrıca fon; 5.7 milyar Dolar'lık yatırımla küresel sağlık ve güzellik ürünleri perakendecisi A.S. Watson'ın %24.95'lik hissesine sahip olmuştur.

Temasek'in 2014 yılı itibarıyla yatırım portföyünde yer alan şirketler arasında;

-Finans sektöründe; Hong Kong merkezli AIA Group Limited, Bank of China, China Construction Bank Corporation, DBS Group Holdings Ltd, Industrial and Commercial Bank of China Limited, Ping An Insurance Company of China, PT Danamon Indonesia ve İngiltere merkezli Standard Chartered PLC,

-Telekomünikasyon, medya ve teknoloji alanında; Tayland merkezli Shin Corporation Public Company Limited, Singapore Technologies Telemedia, STATS ChipPAC, Mediacorp, Singapore Telecommunications ile Hindistan merkezli Bharti Airtel ve Tata Sky,

-Ulaştırma ve endüstri sektöründe; Almanya merkezli Evonik Industries AG, Keppel Corporation, Neptune Orient Lines Limited, PSA (Port of Singapore Authority) International, Sembcorp Industries, Singapore Technologies Engineering, Singapore Airlines, Singapore Power ve SMRT Corporation,

-Tüketici hizmetleri ve gayrimenkul sektöründe; Olam International Limited, Celltrion, Li & Fung Limited, M+S Pte. Ltd., Pulau Indah Ventures Sdn Bhd, Mapletree Investments, SATS Ltd, Surbana Corporation ve Wildlife Reserves Singapore,

-Enerji ve doğal kaynaklar alanında; ABD merkezli The Mosaic Company ve Chesapeake Energy Corporation, Cheniere Energy, Clean Energy Fuels Corporation, FTS International, Kunlun Energy Company, Kanada merkezli MEG Energy ve Turquoise Hill Resources ile İspanya merkezli Repsol SA,

firmaları da bulunmaktadır. Temasek Holding'ten 2003 yılında yapılan açıklamada; Singapur toplumunun ve ülkedeki yaşamın yeniden inşası, insan kaynağının geliştirilmesi için yatırımlar yapılacağı duyurulmuş olup bu kapsamda 2007 yılında kar amacı gütmeyen hayır amaçlı bir sivil toplum örgütü olarak Temasek Trust kurulmuştur.

Fonun sosyal projeleri kapsamında; Güneydoğu Asya'da bölgesel bazda sağlık, eğitim, kamu yönetimi ve afetlere hazırlık konularında çalışmalar yürütmek ve eğitim programları uygulamak amacıyla 2007 yılında Temasek Vakfı kurulmuş olup mezkûr vakıf tarafından hâlihazırda 19 Asya ülkesinde toplam değeri 83 milyon Dolar olan 178 farklı proje yürütmektedir.

Öte yandan Temasek'in 35. yıl dönümü kapsamında 2009 yılında 153 milyon Dolar'lık bağışla kimsesiz çocuklar, kadınlar ile kaza ve afetzedelere yardım amacıyla Temasek Cares⁴, 2010 yılında 45 milyon Dolar'lık bağışla Uluslararası Temasek Vakfı (Temasek International Foundation-TIF) ve 2011 yılında 110 milyon Dolar'lık bağışla Temasek Eğitim Vakfı (Temasek Education Foundation-TEF) kurulmuştur.

Fon tarafından ülkede yürütülen AR-GE çalışmalarına destek verilmesi amacıyla; ağırlıklı olarak bio-moleküler alanında çalışmalar yürütmesi için 2002 yılında Temasek Hayat Bilimleri Laboratuvarı (Temasek Life Sciences Laboratory-TLL), başta parkinson, karaciğer ve akciğer kanseri olmak üzere çeşitli hastalıkların tedavisi için araştırmalar yapmak üzere ise 2011 yılında Singapur Milenyum Vakfı (Singapore Millennium Foundation-SMF) kurulmuştur.

Fon tarafından finanse edilen enstitüler arasında ise Sağlık Yönetimi Enstitüsü, Sim Kee Boon Finansal Ekonomi Enstitüsü ile Stewardship Kurumsal Yönetim Merkezi (SCGCentre) bulunmaktadır.

⁴ Temasek tarafından sözkonusu kuruluşa 40. yıl kutlamaları çerçevesinde 2014 yılı içerisinde 29 milyon Dolar'lık ek bir bağış daha yapılmıştır

2.1.4. Rusya Federasyonu Merkezli Ulusal Refah Fonları

Rusya Federasyonu (RF) merkezli ulusal refah fonları; Rusya Rezerv Fonu (88.9 milyar Dolar), Rusya Ulusal Refah Fonu (79.9 milyar Dolar) ve Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (10 milyar Dolar)'dur (SWFI, 2015).

Rusya Rezerv Fonu ve Rusya Ulusal Refah Fonu 2007 yılında yapılan yasal düzenleme ile RF Petrol İstikrar Fonu'ndan türemiş olup 2008 yılı itibarıyla faaliyetlerine başlamışlardır. Rusya Doğrudan Yatırım Fonu ise görece daha yenidir.

RF Hükümeti'nce fonların daha etkin yönetimi için sürdürülen çalışmalar kapsamında 2013 yılı itibarıyla alınan bir kararla mezkûr fonların önümüzdeki süreçte birleştirilerek yeni kurulacak olan Federal Finansal Ajans tarafından yönetilmesi ilke olarak kabul edilmiştir.

2.1.4.1. Rusya Rezerv Fonu

Rusya Rezerv Fonu, hidrokarbon fiyatlarında düşüş yaşandığı dönemlerde ülke ekonomisinin istikrarının sağlanması amacıyla federal bütçenin bir parçası olarak 01.01.2004 tarihinde Hükümet kararı ile kurulan Petrol İstikrar Fonu'nun yerine Şubat 2008'de kurulmuştur. Fonun halihazırdaki büyüklüğü 88.9 milyar Dolar'dır.

Rezerv Fonu'nun, İstikrar Fonu'ndan farkı; federal hükümetin sadece petrol gelirlerinden değil aynı zamanda doğalgaz gelirlerinden de fona pay aktarılmasıdır. Nitekim Rezerv Fonu, küresel petrol fiyatlarının varil başına 27 Dolar seviyesine gerilediği 2008 yılı ilk çeyreği içerisinde, İstikrar Fonu'nun yerine oluşturulmuş olup kuruluş aşamasında Rezerv Fonu'na Petrol İstikrar Fonu'ndan 56.4 milyar Dolar'lık kaynak aktarılmıştır.

Rezerv Fonu'nun kuruluşuna ilişkin 2007 ve 2008 yılları içerisinde RF Devlet Başkanı Vladimir PUTİN tarafından yapılan açıklamalarda;

-Rezerv Fonu'nun, Gelecek Nesiller Fonu'ndan⁵ daha riskli ve getiri oranı daha yüksek yatırımlara yöneliceği,

-Nitekim fona, İstikrar Fonu'ndan farkı olarak federal hükümetin petrol gelirlerinin yanı sıra doğalgaz gelirlerinden de pay aktarılacağı,

-Fon yönetiminde Norveç modelinden istifade edileceği, ifade edilmiştir.

Fon dönem içerisinde RF Hükümeti tarafından uzun vadeli yatırımların yapılmasının yanı sıra RF piyasalarındaki likitidete ve enflasyonist baskıların azaltılması, ham madde fiyatlarında küresel bazdaki dalgalanmaların ülke ekonomisi üzerindeki negatif etkisinin kırılması amacıyla kullanılmıştır.

Ayrıca fonun kuruluş aşamasında fon ana sermayesinden RF Federal Bütçesi'nin açıklarını kapatmak için devlet bütçesine çeşitli transferler gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda 2005 yılı içerisinde fondan;

-RF'nin IMF'ye olan borcunun ilk ödemesi için 3.3 milyar Dolar,

-Paris Kulübü ülkelerine yapılan ilk borç ödemesi için 15 milyar Dolar,

-1998-1999 yıllarında ülkenin dış borçların ödenmesi amacıyla Vneshekonombank'tan RF Maliye Bakanlığı'nca alınan borçların ödenmesi amacıyla 4.3 milyar Dolar,

-Rusya Emeklilik Fonu'na 1 milyar Dolar,

kaynak transferi gerçekleştirilmiştir.

Dönemin Maliye Bakanı ve mezkûr fonun yönetiminden birinci derecede sorumlu olan Alexei KUDRIN tarafından yapılan açıklamada; Rezerv Fonu'ndan 2004-2011 yılları arasında Sovyet dönemine ait toplam 80 milyar Dolar'lık borç ödemesi gerçekleştirildiği, belirtilmiştir.

RF ekonomisinin krize girdiği dönemlerde yüksek enflasyon oranının negatif etkisinin pasifize edilmesi amacıyla süreç içerisinde fon yönetimi tarafından yurt dışı yatırımlara ağırlık verilmiştir. Bu kapsamda fon tarafından ağırlıklı olarak yabancı hisse ve borç senetlerine yatırım yapılmıştır. Yatırım esasları RF Hükümeti tarafından belirlenmektedir. RF Maliye Bakanlığı'nın fonun döviz kompozisyonuna,

⁵ RF Gelecek Nesiller Fonu, daha sonradan RF Ulusal Refah Fonu (National Welfare Fund) adını almıştır.

stratejik varlık yönetimi ve yatırım kararlarına müdahale yetkisi bulunmaktadır. Ayrıca fon varlıkları RF Hazinesine ait hesaplara da yatırılabilir.

Fon, sabit getirili yatırım araçları kapsamında ağırlıklı olarak; Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Luksemburg, Hollanda, Portekiz, İspanya, İngiltere ve ABD piyasalarında yatırım gerçekleştirmiştir.

Bono ve tahvil ihraçlarında ise ihraçın; ABD Doları, Euro veya Sterlin şeklinde gerçekleştirilmesi ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Moody's, S&P ve Fitch Ratings tarafından; ihraççının yabancı bir ülke hükümeti veya şirketi olması durumunda en düşük AA- veya Aa3, RF menşeli bir şirket olması halinde ise en düşük BBB- veya Baa3 notu ile derecelendirilmiş olması gerekmektedir. Ayrıca ihraççının en az 1 milyar Dolar veya Euro ya da 500 milyon Sterlin teminatının olması şartı da aranmaktadır.

Fonun yatırım portföyünün;

-%50 ila %100'lük kısmının yabancı hükümet tahvillerinde,

-En fazla %30'unun yabancı devletlere ait merkez bankası ve kamu kurumlarının tahvillerinde,

-En fazla %15'inin uluslararası finansal kuruluşların çıkardığı tahvillerde,

-En fazla %30'unun yabancı bankalar ve kredi kurumlarında mevduat olarak değerlendirilmesi öngörülmüştür. Fonun halihazırdaki döviz kompozisyonu ise %45 Dolar, %45 Euro ve %10 Sterlin şeklindedir (CCSI, 2014).

Öte yandan 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla RF'nin Ukrayna ile yaşadığı çatışma ve küresel petrol fiyatlarında görülen %50'inin üzerindeki düşüş nedeniyle ülkede bütçe açığı GSYİH'nın %3.2'sine ulaşmıştır. Söz konusu açığı mücadele için RF Hükümeti tarafından Rezerv Fonu'ndan 2015 yılı içerisinde 2.7 trilyon Ruble (45 milyar Dolar)'nin Federal Bütçe'ye aktarılması planlandığı belirtilmiştir.

Bu kapsamda bütçe açığına ilişkin RF Maliye Bakanı Anton SILUANOV tarafından yapılan açıklamada; 2015 yılı bütçe harcamalarının 2014 yılına göre 500 milyar Ruble (yaklaşık 8.2 milyar Dolar) daha fazla olacağı, ifade edilmiştir.

RF Maliye Bakanlığı'ndan Mart 2015 itibarıyla yapılan açıklamada ise; küresel petrol fiyatlarında yaşanan düşüşe paralel olarak RF petrol gelirlerinde yaşanan daralma nedeniyle Ulusal Rezerv Fonu'nun 01.03.2015 tarihi itibarıyla bir

önceki aya göre büyüklüğünün 85 milyar Dolar'dan 75.75 milyar Dolar'a gerilediği, 15.01.2015-28.02.2015 döneminde fonun gerçekleştirdiği yatırımlardan zararının ise 4.13 milyar Ruble (yaklaşık 66 milyon Dolar) seviyesinde olduğu, belirtilmiştir.

RF Devlet İstatistik Kurumu'na göre Rezerv Fonu'nun en büyük boyuta ulaştığı dönem 137.34 milyar Dolar (GSYİH'nın %12.5'ine denk gelmektedir) ile Şubat 2009, en düşük seviyeye gerilediği dönem ise 25.21 milyar Dolar (GSYİH'nın %1.4'ü) ile Ocak 2012'dir.

Hâlihazırda Rusya Rezerv Fonu, RF Maliye Bakanlığı'na bağlı olup RF Hükümeti'nce belirlenen kurallar çerçevesinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Bu kapsamda fonun bazı fonksiyonları zaman zaman RF Hükümeti'nin onayı ile RF Merkez Bankasına (The Bank of Russia) da devredilebilmektedir.

Fonun finansal faaliyetlerine (harcamaları, yatırımları ve mali dengesi) ilişkin RF Maliye Bakanlığı'na aylık, RF Hükümeti'ne ise üç aylık ve yıllık raporlama yapılmakta olup ayrıca RF Hükümeti'nce ise Rusya Parlamentosu'nun her iki kanadına (Duma ve Federasyon Konseyi) da raporlama yapılmaktadır.

2.1.4.2. Rusya Ulusal Refah Fonu

Rusya Federasyonu İstikrar Fonu'ndan 2008 yılı içerisinde Rezerv Fonu ile birlikte kurulan diğer fon olan 79.9 milyar Dolar büyüklüğündeki Rusya Ulusal Refah Fonu, RF Maliye Bakanlığı tarafından kontrol edilmektedir.

Ülkenin hidrokarbon gelirlerine dayanan fonun asıl amacı Rusya'nın emeklilik sisteminin sürdürülmesi, bu bağlamda Federal Hükümetin uzun vadeli ödemelerinin yapılmasını sağlamaktadır. Fonun kuruluş aşamasında İstikrar Fonu'ndan 10.4 milyar Dolar aktarılmıştır.

Fonun yatırım portföyünün;

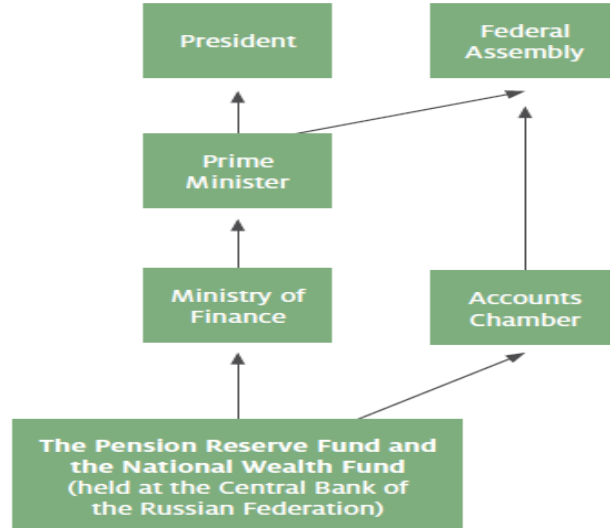
-En fazla %100'nün yabancı hükümetlere ait borçlanma kâğıtlarında ve Rusya Bankası'ndaki mevduat hesaplarında,

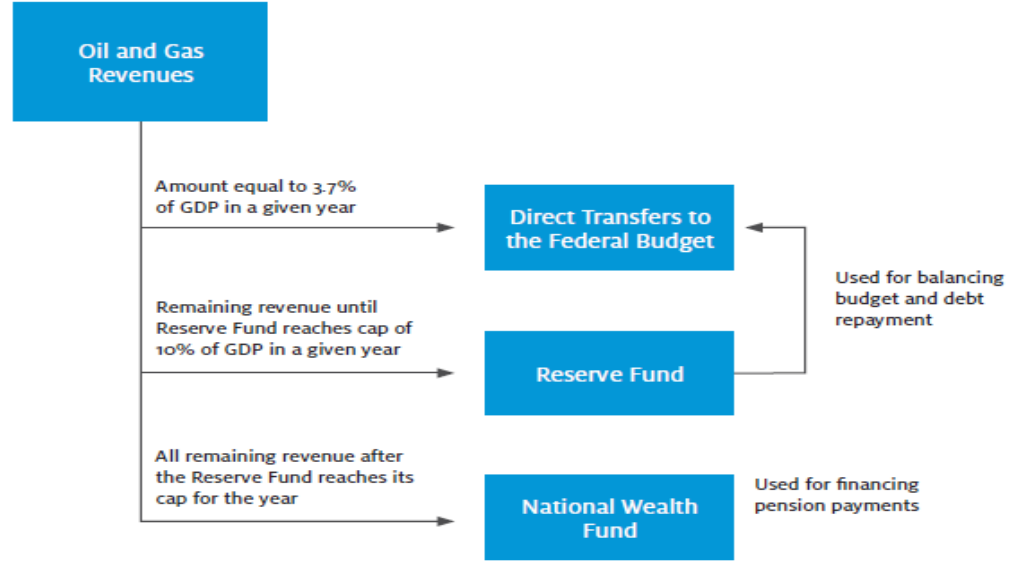
-En fazla %40'ının yabancı banka ve finansal kuruluşlar ile Vnesheconombank'taki mevduat hesaplarında,

-En fazla %30'unun yabancı devlet kurumları, merkez bankaları ve şirketlere ait borçlanma kâğıtlarında,

-En fazla %15'inin uluslararası finansal kuruluşların borçlanma kâğıtlarında, değerlendirilmesi kararlaştırılmıştır. Ayrıca fona ait nakitlerin maksimum %50'sinin Rus Rublesi'nde, döviz cinsinden varlık portföyünün ise ABD Doları %45, Euro %45 ve İngiliz Pound'u %10 şeklinde oluşturulması kurala bağlanmıştır.

ŞEKİL VI
RUSYA ULUSAL REFAH VE REZERV FONLARININ
NAKİT AKIŞI VE YÖNETİM SÜREÇLERİ





Kaynak: CCSI, 2015.

2.1.4.3. Rusya Doğrudan Yatırım Fonu

Rusya Doğrudan Yatırım Fonu (The Russian Direct Investment Fund -RDIF) RF ekonomisinin yüksek getirili sektörlerinde hisse senedi yatırım gerçekleştirmek için Haziran 2011'de dönemin Devlet Başkanı Dmitry MEDVEDEV ve Başbakan Vladimir PUTIN'in girişimleri ile kurulmuştur. RF'deki yatırım ortamını geliştirmek amacıyla fon, 10 milyar Dolar'lık sermaye ile kurulmuştur.

Fonun kuruluşu, Moskova'nın uluslararası bir finansal merkeze dönüştürülmesi projesinin de bir parçasıdır. Fonun yönetiminden sorumlu olan RDIF Management Company, RF Devlet Bankası Vnesheconombank (VEB)'in iştirakidir.

Fonun ana yatırım stratejisi kapsamında;

- Hisse senedi yatırım anlaşmalarının büyüklüğünün 50 ila 500 milyon Dolar arasında olması,
- İştiraklerdeki fon payının en fazla %50 olması,
- Yenilenebilir enerji dışındaki yatırım alanlarından beş ila yedi yıl içerisinde çıkış yapılması, yenilenebilir enerji alanında ise bu sürenin daha uzun olabileceği, öngörülmüştür.

Bu kapsamda prensip olarak fonun yatırımlarını, RF içerisinde gerçekleştirilmesi öngörülmekle birlikte değişen şartlara göre yatırım portföyünün %20'sinin RF dışında da değerlendirilebileceği kayıt altına alınmıştır.

2011 yıl içerisinde fon tarafından RF ekonomisine 3.8 milyar Dolar'lık yatırım yapılmış olup mezkur meblağın 900 milyon Dolar'lık bölümü doğrudan fon tarafından, 2.9 milyar Dolar'lık bölümü ise yatırım konusundaki uluslararası ortakları ile birlikte gerçekleştirilmiştir.

Süreç içerisinde fon aralarında İtalya, Fransa, Çin, Japonya, BAE ve Kuveyt'in de bulunduğu ülkelerden toplamda 15 milyar Dolar'lık kaynağın RF ekonomisine aktarılmasını sağlamıştır. Bu kapsamda sadece Abu Dhabi merkezli Mubadala Development Company tarafından RF'de gerçekleştirilen yol, havaalanı ve liman inşası gibi altyapı projelerine yapılan yatırım tutarı 5 milyar Dolar büyüklüğündedir.

Rusya Doğrudan Yatırım Fonu'nun Mubadala Development Company dışında işbirliğine gittiği uluslararası yatırımcılar bağlamında;

-RDIF ve Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation-CIC) tarafından yatırımlarının %70'ini RF'de gerçekleştiren 2 milyar Dolar büyüklüğündeki Russia-China Yatırım Fonu kurulmuştur.

-Japon Uluslararası İşbirliği Bankası (Japan Bank for International Cooperation-JBIC) ile RDIF arasında 500 milyon Dolar büyüklüğünde iki ülke arasındaki ticaret ve yatırımların geliştirilmesi için bir platform oluşturulmuştur.

-Kuveyt Yatırım Otoritesi ile 500 milyon Dolar'lık ortak yatırım mekanizması kurulmuştur.

-RDIF ile İtalya Stratejik Fonu (Fondo Strategico Italiano-FSI) arasında iki ülke arasındaki ticaret ve doğrudan yatırım geliştirilmesi için 1 milyar Euro'luk ortak yatırım platformu oluşturulmuştur. Ayrıca;

-Kore Yatırım Şirketi (Korea Investment Corporation-KIC),

-Fransız Yatırım Fonu Caisse des Dépôts International (CDC International),

-Bahreyn merkezli Ulusal Refah Fonu Mumtalakat,

-Katar merkezli Katar Holding,

-Hindistan Devlet Bankası da işbirliği yapılan kuruluşlar arasında yer almaktadır.

Fonun yatırım gerçekleştirdiği şirketler arasında; enerji şirketleri General Electric ve ENEL, RF'deki en büyük zincir kliniklerden olan Mother and Child, orman ürünleri şirketi RFP Group, sinema zinciri KARO, kömür şirketi Tigers Realm Coal, tarım ürünleri şirketi Voltyre-Prom, yazılım şirketi MAYKOR, Alman Deutsche Bank ile birlikte telekomünikasyon şirketi Rostelecom, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (The European Bank of Reconstruction and Development-EBRD) ile birlikte tekstil şirketi Cottonway, China Investment Corporation (CIC), BlackRock, EBRD, Cartesian Capital and KIA firmaları ile birlikte RF'nin önde gelen finans şirketlerinden Moscow Exchange, elmas şirketi Alrosa ile gıda tedarik şirketi LENTA yer almaktadır (RDIF, 2015).

Fonun yönetim organları; Denetleme Kurulu, Yatırım Komitesi, Yönetim Kurulu ve CEO'dan oluşmaktadır. Bu kapsamda denetleme kurulu; yatırım stratejilerinin ve prosedürlerin belirlenmesi ile büyük çaptaki işlemlerin gerçekleştirilmesi için gerekli onayların verilmesinden sorumludur.

Yatırım Komitesi; her türlü yatırım işleminin onaylanmasından, Yönetim Kurulu ve CEO ise; günlük olarak yatırımların değerlendirilmesi, fon faaliyetlerinin devamı için gerekli yapılanma, yürütme ve koordinasyonun sağlanması, yatırım ekibinin yönlendirilmesi, Denetleme Kurulu ve Yatırım Komitesi için gerekli önerilerin hazırlanmasından sorumludur.

2.2. BİRLEŞİK ARAP EMERLİKLERİ MERKEZLİ FONLAR

Birleşik Arap Emirlikleri (BAE); Abu Dhabi, Dubai, Sharjah, Fujairah, Umm Al Quwain, Ajman ve Ras Al-Khaimah Emirlikleri'nin biraraya gelmesiyle 1971 yılında kurulan bir federasyondur. Ülkenin başkenti Abu Dhabi'dir. Adalar dâhil olmak üzere yüzölçümü 83.600 kilometre karedir.

Ülke nüfusu 2015 yılı itibarıyla 9,5 milyon civarındadır. Nüfusun %17'sini yerli Araplar (BAE'liler), %29'unu Hintliler, %20'sini Pakistanlılar, %13'ünü Bangladeşliler, %10'unu Filipinliler, %5'ini diğer Araplar ve %2'sini ise İranlılar, %4'ünü ise başta Batılılar olmak üzere diğer milletler oluşturmaktadır. Müslüman nüfusun %15'i Şii asıllıdır.

1971 yılı öncesine kadar, Aşiretler Devleti olarak tanınan ülke İngiltere'nin himayesinde kalmıştır. İngiltere'den bağımsızlığını 02.12.1971'de ilan eden BAE'nin süreç içerisinde İngiltere ile ilgisi kopmamış halihazırda ülkede yaşayan İngiliz sayısı 160 bin civarındadır (Akademik Perspektif, 2015).

Suudi Arabistan'dan sonraki en büyük Arap ekonomisi sahip olan BAE, 1971'den beri çok büyük bir sosyo-ekonomik mesafe kat edilmiştir. BAE 2014 yılı itibarıyla, İnsani Gelişmişlik Endeksi'nde bölgesinde Suudi Arabistan'dan soran ikinci, dünya genelinde kırkinci, Küresel Barış Endeksi'nde dünya'da kırkinci, Küresel Rekabetçilik Endeksi'nde dünyada onikinci sırada yer almaktadır.

Öte yandan BAE'nin demokrasi notu 2011 yılı itibarıyla düşükken (4.15/10 ile endekste yer alan 128 ülke arasında doksanikinci), piyasa ekonomisi notu oldukça yüksektir (7.5/10 ile endekslenen 128 ülke arasında yirmibirinci). Bu kapsamda otoriterlikten fazla taviz vermeden kapitalist dünya ekonomisine entegre olma modeli BAE için de geçerlidir (Dinç, 2011: 364).

İç işlerinde serbest olan emirlikler dış ilişkilerde birlikte hareket etmektedirler. Her şeyhliğin kendi vatandaşları üzerinde kesin kontrol yetkisi vardır. BAE'nin, topraklarının ve petrol üretiminin yaklaşık % 90'ı Abu Dhabi Emirliği'ndedir. Abu Dhabi Emirliği ekonomik gücünün yanı sıra diğer emirliklere nazaran askeri gücü de elinde tutmaktadır. Bu kapsamda dış politika, güvenlik, ordu ve askeri konular ağırlıklı olarak Abu Dhabi Emirliği'nin kontrolündedir.

Ülkedeki ikinci büyük Emirlik ise ticaret, finans ve turizm merkezli olan Dubai'dir. Federasyonun kuruluşundan itibaren, Devlet Başkanının Abu Dhabi Emiri, Başbakanın ise Dubai Emiri olması yönünde yazılı olmayan bir mutabakat vardır. Bu kapsamda Devlet Başkanı Abu Dhabi Emiri Şeyh Khalifa Bin Zayed Al NAHYAN, Devlet Başkan Yardımcısı ve Başbakan ise Dubai Emiri Şeyh Muhammed Bin Rashed Al MAKTOUM'dur.

BAE'de siyasi parti bulunmamaktadır. Ülkede Emirliklerin nüfus dağılımına göre seçimle gelen bir meclis bulunmakla birlikte, adaylar Emirler tarafından belirlenmekte ve BAE Bakanlar Kurulu'nun meclisin çıkardığı yasaları tekrar iade etme ya da tümünden değiştirilerek kabul etme yetkisi bulunmaktadır. Öte yandan yedi emirliğin Emirlerinden oluşan Yüksek Konsey, BAE'deki en üst düzey yetki ve karar organıdır. Bu konseyde ise Abu Dhabi ve Dubai Emirleri'nin veto hakkı vardır.

Yüksek Konsey'in Başkanı aynı zamanda BAE Devlet Başkanı'dır. Devlet Başkanı, Yüksek Konsey toplantı halinde olmadığı zamanlarda bu konseyin tüm yetkilerini kullanabilmektedir. Dolayısıyla BAE'de Devlet Başkanı, yasama ve yürütme yetkisine de sahiptir.

BAE'nin GSYİH'sı 2014 yılı sonu itibarıyla 570 milyar Dolar seviyesinde olup ülkenin temel gelir kalemi diğer Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) üyeleri gibi hidrokarbon kaynaklarıdır. Ekonominin sektörel dağılımı ise; sanayi %56.1, hizmet %43.1 ve tarım %0.8 şeklindedir.

Ülkede kişi başına düşen GSYİH ise 63.000 Dolar civarındadır. Ülke nüfusunun yaklaşık %80'i yabancı çalışan (expat) konumunda olduğundan vatandaşlık hakları bulunmamaktadır. Sadece vatandaşlar açısından değerlendirildiğinde (yerli Araplar) ise kişi başına düşen gelir 250.000 Dolar seviyesinin üzerine çıkmaktadır.

İşçisinden genel müdürüne kadar Batılı ülke vatandaşları dâhil expat kesim çalışma izinleri boyunca BAE'de kalabilmekte, çalıştıkları şirketler tarafından sağlanan güvenceler haricinde BAE Devleti'nin anılanlara yönelik herhangi bir sağlık, sigorta vb. maddi yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Suudi Arabistan'dan sonraki en büyük ikinci Arap ekonomisi olan BAE, 400 milyar Dolar'dan fazla banka aktifleri ile kendisinden 2.5 kat daha büyük bir ekonomiye sahip Suudi Arabistan'la bankacılık sektöründe rahatlıkla rekabet edebilmektedir (Diñç, 2011: 365).

BAE toplam 97.8 milyar varil ile dünya petrol rezervinin yaklaşık % 10'una sahiptir. Günlük petrol üretimi yaklaşık 2.5 milyon varildir. Petrol rezervlerinin yaklaşık % 94'ü Abu Dhabi Emirliği'ndedir. Nüfusu 2 milyon olan Abu Dhabi Emirliği, tek başına dünya petrol rezervinin %9.4'üne, gas rezervinin ise %5'ine sahiptir (Akademik Perspektif, 2015).

Hidrokarbon kaynaklarının bir gün tükeneceğini dikkate alan BAE Yönetimi, başta finans, turizm ve gayrimenkul sektörleri olmak üzere ülke ekonomisinin çeşitlendirilmesine yönelik çalışmalara büyük önem verilmektedir. Ayrıca başta güneş enerjisi olmak üzere yenilenebilir enerji ve nükleer enerji alanında da büyük çapta projeler yürütülmektedir.

Öte yandan dünya genelindeki URF büyüklüğünün yaklaşık 1.1 trilyon Dolar ile tek başına %15'ini elinde bulunduran Birleşik Arap Emirlikleri'ndeki ulusal refah fonları; Abu Dhabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority) 773 milyar Dolar, Abu Dhabi Yatırım Konseyi (Abu Dhabi Investment Council) 90 milyar Dolar, Dubai Yatırım Şirketi (Investment Corporation of Dubai) 70 milyar Dolar, Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi (International Petroleum Investment Company- IPIC) 68.4 milyar Dolar, Mubadala Kalkınma Şirketi (Mubadala Development Company) 66.3 milyar Dolar, Emirlikler Yatırım Otoritesi (Emirates Investment Authority) 15 milyar Dolar ve Ras Al Khaimah Yatırım Otoritesi (RAK Investment Company) 1.2 milyar Dolar'dır (SWFI, 2015).

2.2.1. Abu Dhabi Yatırım Otoritesi

Dünyanın en büyük ikinci URF'si olan ve hâlihazırda 773 milyar Dolar'lık kaynağı yöneten Abu Dhabi Yatırım Otoritesi (The Abu Dhabi Investment Authority-ADIA), ilk olarak 1967 yılında Finans Departmanı bünyesinde Emirliğin petrol gelirlerinin yönetilmesi amacıyla Finansal Yatırım Kurulu adıyla kurulmuştur. Kuruluş aşamasında fonun yatırım portföyünün yönetimi, uluslararası finans kuruluşları; UBS, Robert Fleming, Morgan Guarantee Trust and Indosuez koordineli şekilde gerçekleştirilmiştir.

Bilahare 1971 yılında ise Emirliğin bütçe fazlasının yönetilmesi amacıyla Abu Dhabi Yatırım İdaresi kurulmuştur. 1976 yılına gelindiğinde ise Abu Dhabi Emiri ve Birleşik Arap Emirlikleri'nin ilk devlet başkanı olan Şeyh Zayed Bin Sultan Al NAHYAN'ın talimatı ile hazırlanan 5 nolu yasa ile bağımsız bir şekilde emirliğin petrol gelirlerinin yönetilmesi ve düşük riskli yatırım araçlarında değerlendirilmesi amacıyla, Finansal Yatırım Kurulu ve Abu Dhabi Yatırım İdaresi yerine Abu Dhabi Yatırım Otoritesi (ADIA) oluşturulmuştur.

Kuruluş aşamasında ADIA bünyesinde; Hisse Senetleri ve Bonolar, Hazine, Gayrimenkul, Yerel ve Arap Yatırımları ile İdari ve Mali İşler birimleri yer almıştır. 1986 yılından itibaren farklı yatırım alanlarına da yoğunlaşmaya başlayan fon

bünyesindeki Hisse Senetleri ve Bonolar departmanı Kuzey Amerika, Avrupa ve Uzak Doğu gibi bölgesel birimlere ayrılmıştır.

ADIA 2008 yılında IMF bünyesindeki Ulusal Refah Fonları Uluslararası Çalışma Grubu'na eş başkanlık yapmış, 2009 yılında ise Ulusal Refah Fonları Uluslararası Forumu'nun kurucu üyeleri arasında yer almıştır.

BAE Anayasasına göre Abu Dhabi Emirliği'nin sahip olduğu tüm doğal kaynaklar, Abu Dhabi'nin malı olup Abu Dhabi Emirliği Yönetimi, ADIA'nın kaynak ihtiyaçlarını karşılamakla yükümlüdür.

Ayrıca ADIA'nın Abu Dhabi Emirliği Yönetimi'nden tamamen bağımsız olduğu, Emirlikteki hiçbir mercinin ADIA'nın yatırım programına müdahale edemeyeceği, ancak gerekli şartların oluşması ve Emirlik Yönetimi'nin ihtiyaç duyması halinde, bütçe gereklerinin karşılanabilmesi için fondan Emirliğe kaynak aktarılabilmesi de hüküm altına alınmıştır. Ancak emirliğin 2014 yılına kadar bütçe fazlası verdiği dikkate alındığında, mezkur hükmün tam tersine fiiliyatta Emirliğin yıllık bütçe fazlasının %70'i ADIA'ya aktarılmaktadır.

Fon bünyesinde ayrıca yönetim, yatırım, risk, strateji ve yatırım kuralları komitesi bulunmaktadır. Yatırım, risk ve yönetim komiteleri doğrudan fon yöneticisine, strateji komitesi de muhtemel yatırım stratejilerine ilişkin önerileri içeren raporlarını yatırım komitesine sunmakta, diğer bir deyişle yönetim danışmanlığı işlevini yerine getirmektedir. Yatırım kuralları komitesi ise yatırım birimlerinin uyması gereken genel kuralları belirlemektedir.

Fon faaliyetleri ve finansal verileri; fon bünyesindeki denetim biriminin yanı sıra bağımsız denetim firmalarınca da uluslararası finansal raporlama standartları çerçevesinde düzenli olarak denetlenmekte, ayrıca fon yönetim kuruluna bağlı bir denetim komitesi de bulunmaktadır (ADIA, 2013).

Her ne kadar ADIA'nın faaliyetlerinde Emirlik yönetiminden tamamen bağımsız olduğu belirtilse de aile bağlarının son derece güçlü olduğu ve kabile esasına dayanan yedi emirlikten oluşan BAE'de, fonun yönetim kurulu üyeleri ile Abu Dhabi Emirliği'nin idaresini elinde tutan şahısların aynı aileden gelmeleri hatta çoğu zaman aynı şahıslar olmaları, fonun faaliyetlerinde bağımsız olduğu yönündeki söylemin tamamen kâğıt üzerinde kaldığını ortaya koymaktadır.

Bu bağlamda sekiz kişilik fon yönetim kurulunda Abu Dhabi'deki Emirlik ailesi Al NAHYAN'lardan; BAE Devlet Başkanı ve Abu Dhabi Emiri Şeyh Khalifa Bin Zayed Al NAHYAN (Fon Yönetim Kurulu Başkanı), Abu Dhabi Velihaht Prensi ve BAE Silahlı Kuvvetler Başkomutan Yardımcısı Şeyh Mohammed bin Zayed Al NAHYAN, BAE Başbakan Yardımcısı Şeyh Sultan Bin Zayed Al NAHYAN, Başbakan Yardımcısı ve Başkanlık İşlerinden Sorumlu Devlet Bakanı Şeyh Mansour Bin Zayed Al NAHYAN ve Abu Dhabi Yönetim Konseyi üyesi Şeyh Mohammed Bin Khalifa Bin Zayed Al NAHYAN yer almaktadır. Ayrıca Abu Dhabi Finans Departmanı Başkanı Hamad Mohammed Al Hurr Al SUWAİDİ'de ADIA yönetim kurulu üyesidir.

Hâlihazırda 40 ayrı ülkeden toplam 1.400 çalışanı olan fonun personelinin %33'ü BAE, %38'i Asya-Pasifik, %11'i Ortadoğu ve Afrika, %11'i Avrupa ve %7'si ABD kökenlidir. Fon yatırım portföyünün yaklaşık %75'i BAE vatandaşı olmayan profesyonel yöneticiler tarafından işletilmektedir.

Fonun yatırım portföyü incelendiğinde; yatırım portföyünün ağırlıklı olarak hisse senedi piyasalarında ve hükümet bonolarında, bölgesel olarak ise yoğunluklu olarak Kuzey Amerika ve Avrupa piyasalarında değerlendirildiği anlaşılmaktadır. Genel olarak bakıldığında ise fon varlıklarının yaklaşık %70 ila %80'inin yurt dışındaki yatırım araçlarında değerlendirildiği gözlemlenmektedir. Fonun 31.12.2012 tarihi itibarıyla 20 yıllık yatırımlarında geri dönüş oranı %7.6, 30 yıllık yatırımlarında ise %8.2'dir.

TABLO V

ABU DHABİ YATIRIM OTORİTESİ YATIRIM PORTFÖYÜ DAĞILIMI

Yatırım Araçları	En Az	En Çok
Gelişmiş Ülke Hisse Senetleri	%32	%42
Gelişmekte Olan Ülke Hisse Senetleri	%10	%20
Küçük Çaptaki Öz Kaynaklar	%1	%5
Hükümet Bonoları	%10	%20
Krediler	%5	%10
Alternatif Yatırım Araçları	%5	%10

Gayrimenkul	%5	%10
Özel Sermaye Yatırımları	%2	%8
İnşaat ve Altyapı	%1	%5
Nakit	%0	%10

Bölgesel Dağılım	En Az	En Çok
Kuzey Amerika	%35	%50
Avrupa	%20	%35
Gelişmiş Asya	%10	%20
Gelişmekte Olan Ülkeler	%15	%25

Kaynak: ADIA, 2015.

2.2.2. Abu Dhabi Yatırım Konseyi

Abu Dhabi Emirliği'nin yatırım kollarından biri olan Abu Dhabi Yatırım Konseyi (Abu Dhabi Investment Council-ADIC), Abu Dhabi Emirliği'nin hidrokarbon gelirlerinden kaynaklanan bütçe fazlasının farklı yatırım araçlarında değerlendirilmesi amacıyla Nisan 2007'de kurulmuş olup hâlihazırdaki büyüklüğü 90 milyar Dolar'dır. Abu Dhabi Emirliği'nin bütçe fazlasının %70'i ADIA'ya aktarılırken %30'u ise ADIC'e ayrılmaktadır. Bu nedenle piyasalarda ADIC, "ADIA II" olarak da bilinmektedir.

Fonun yönetim kurulu başkanı ADIA'da olduğu gibi BAE Devlet Başkanı ve Abu Dhabi Emiri Şeyh Khalifa Bin Zayed Al NAHYAN'dır. Diğer yönetim kurulu üyeleri ise yine ADIA 'da olduğu gibi Al NAHYAN ailesinden;

-Abu Dhabi Veliht Prensi ve BAE Silahlı Kuvvetler Genel Komutan Yardımcısı Şeyh Mohammad Bin Zayed Al NAHYAN,

-BAE Başbakan Yardımcısı Şeyh Sultan Bin Zayed Al NAHYAN,

-BAE Başbakan Yardımcısı ve Başkanlık İşlerinden Sorumlu Devlet Bakanı Şeyh Mansour Bin Zayed Al NAHYAN,

-ADIC Yönetici Direktörü Şeyh Hamed Bin Zayed Al NAHYAN'dır. Yönetim kurulunda ayrıca Mohammed Bin Habrroush Al SUWAİDİ, Khalifa Mohammed Al KİNDİ ve Younis Haji KHOORİ yer almaktadır.

Süreç içerisinde ADIC tarafından yatırım yapılan ve hissedarı olunan Abu Dhabi merkezli büyük şirketler arasında; National Bank of Abu Dhabi, Abu Dhabi Commercial Bank, Union National Bank, Al Hilal Bank, Abu Dhabi National Insurance Company, Abu Dhabi Aviation Company, Abu Dhabi Investment Company (Invest AD) ve Abu Dhabi National Chemicals Company, yer almaktadır (ADIC, 2015).

-National Bank of Abu Dhabi (NBAD); 1969 yılında Abu Dhabi Emirliği'nin ilk bankası olarak kurulmuştur. Hâlihazırda Abu Dhabi emirliğinin en büyük, BAE'nin ise ikinci en büyük bankasıdır. Ayrıca BAE genelindeki bankalar arasında pazar değeri açısından ise en büyük olan bankadır. Banka aktiflerinin toplamı 88.5 milyar Dolar, pazar değeri ise 17.9 milyar Dolar'dır. Bankanın ana faaliyetleri alanları arasında; bireysel ve yatırım bankacılığı, İslami bankacılık, emlak yönetimi ve leasing yer almaktadır. Bankanın BAE dışında; Umman, Kuveyt, Bahreyn, Ürdün, Lübnan, Mısır (Kahire), Libya, Sudan, Malezya (Kuala Lumpur), ÇHC (Hong Kong, Şangay), Güney Kore, İsviçre, İngiltere, Fransa, ABD ve Brezilya'da toplam 60'a yakın şubesi bulunmaktadır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından S&P ve Fitch tarafından uzun vadeli kredi notu yatırım yapılabilir kategorideki en yüksek notlardan biri olan AA-, Moody's tarafından ise Aa3 ile derecelendirilmiştir. Bankanın %70 hissesi ADIC'e aittir.

-Abu Dhabi Commercial Bank, 1985 yılında Emirates Commercial Bank, Federal Commercial Bank ve Khaleej Commercial Bank'ın birleşmesi sonucunda kurulmuştur. Banka aktiflerinin toplamı 49.8 milyar Dolar, pazar değeri ise 11.2 milyar Dolar'dır. Bankanın ana hissedarı %65 ile ADIC'dir. Bankanın 2013 yılı net karı 1 milyar Dolar seviyesinde olup BAE genelinde 48, BAE dışında ise 2'si Hindistan'da, bir tane ise İngiltere'de olmak üzere 3 şubesi bulunmaktadır.

-Union National Bank (UNB), 1982 yılında kurulmuş olup BAE'nin en büyük yerel bankaları arasında yer almaktadır. Banka 2006 yılı içerisinde Mısır İskenderiye merkezli Alexandria Commercial and Maritime Bank'ı satın almıştır. Banka aktiflerinin toplamı 23.8 milyar Dolar, pazar değeri ise 5.17 milyar Dolar'dır.

-Al Hilal Bank, %100 oranında Abu Dhabi Emirliği'ne (ADIC) ait olup İslami Bankacılık alanında faaliyet göstermektedir. Banka ayrıca merkez şubesi Almatı'da olmak üzere Kazakistan'da 3 şube ile Al Hilal Bank Kazakhstan adıyla faaliyet göstermektedir.

-Abu Dhabi Aviation Company, 1975 yılında kurulmuş olup bünyesindeki 58 helikopter ile Ortadoğu'nun en büyük helikopter operatörü şirkettir. Abu Dhabi merkezli olarak KİK ülkelerinin yanı sıra İspanya, Pakistan, Afganistan, Eritre, Brezilya, Hindistan, Endonezya ve Avustralya'ya kadar geniş bir coğrafyada hizmet sunmakta olup ağırlıklı olarak büyük çaptaki petrol şirketlerinin off-shore sahalarına ulaşımında da kullanılmaktadır.

2.2.3. Dubai Yatırım Şirketi

Dubai Yatırım Şirketi (Investment Corporation of Dubai-ICD) Dubai Emirliği'ne ait olup Mayıs 2006'da Maliye Bakanlığı Yatırım Birimi'nden yapılan transfer ile kurulmuştur. Dubai Emirliği'nin yatırım kolu olarak faaliyet gösteren Dubai Yatırım Şirketi'nin halihazırdaki büyüklüğü 70 milyar Dolar'dır.

Fon ağırlıklı olarak finansal hizmetler, ulaştırma, enerji, endüstri ve gayrimenkul sektöründe faaliyet göstermektedir.

Fonun yönetim kurulu başkanlığı görevini hâlihazırda BAE Devlet Başkan Yardımcısı ve Başbakanı olan Dubai Emiri Şeyh Mohammed Bin Rashid Al MAKTOUM yürütmektedir. Fon yönetim kurulunda ayrıca anılanın oğulları; Şeyh Hamdan Bin Mohammed Bin Rashid Al MAKTOUM (Başkan Yardımcısı), Maktoum bin Mohammed Bin Rashid Al MAKTOUM (Direktör) ile yine MAKTOUM ailesinden Şeyh Ahmed Bin Saeed Al MAKTOUM (Direktör) ve CEO olarak Mohammed Al SHAİBANİ görev yapmaktadır.

Fonun finans alanındaki iştirakleri arasında;

-Emirates NBD; BAE'nin en büyük dördüncü bankası olup pazar değeri Mayıs 2014 itibarıyla 12.83 milyar Dolar'dır. Yıllık net karı 781 milyon Dolar seviyesinde olup varlıklarının toplamı ise 93.13 milyar Dolar'dır.

-Dubai Islamic Bank; dünyanın tamamıyla İslami Bankacılık alanında faaliyet gösteren ilk bankası olup 1975 yılında kurulmuştur. Pazar değeri 6.76 milyar Dolar, yıllık net karı 438.6 milyon Dolar'dır. Varlıklarının toplamı ise 30.84 milyar Dolar'dır.

-Borse Dubai; Dubai Financial Market (DFM) ile NASDAQ Dubai'nin çatı şirketidir. Dubai Hükümeti tarafından 2007 yılında kurulmuştur.

-Emirates Islamic Bank; İslami bankacılık alanında faaliyet göstermekte olup 2004 yılında kurulmuştur. Dubai Emirliği bünyesindeki Şeriat Kurulu tarafından yönetilmektedir.

-Noor Bank; Dubai Emirliği bünyesindeki Şeriat Kurulu tarafından yönetilmektedir. Bankanın %95'i Noor Investment Group'a ait olup söz konusu grubunda %50'si Dubai Hükümeti'ne bağlı çeşitli kuruluşlara, %50'si ise Emirlik Ailesi'ne aittir.

-Union National Bank; 1982 yılında Abu Dhabi merkezli olarak kurulmuştur. Ağırlıklı olarak bireysel ve ticari bankacılık alanında hizmet vermektedir.

-Commercial Bank of Dubai,

-National Bank of Fujarah,

-Dubai Investments (DI); Dubai Financial Market'e kote en büyük şirkettir. Ödenmiş sermayesi 3.5 milyar Dirhem (yaklaşık 1 milyar Dolar)'dır.

-Emirates Investment and Development,

-National Bonds; Şeriat hükümlerine göre faaliyet gösteren bir yatırım şirketidir.

-HSBC Middle East Finance Company, yer almaktadır.

Fonun gayrimenkul sektöründeki yatırımları;

-EMAAR; kamu anonim şirketi olarak kurulmuş olup Dubai Financial Market'in yanı sıra Dow Jones Arabia Titans Endeksi'ne de kotedir. Dünyanın en yüksek binası Burj Al Khalifa (828 metre) 'yı inşa eden konsorsiyum içerisinde ana yüklenicilerden biridir.

-DAFZA (Dubai Airport Free Zone) Dubai Uluslararası Havalimanı yanında faaliyet göstermektedir. 1996 yılında kurulmuştur.

-Dubai World Trade Centre; Dubai'nin ilk gökdelenlerindedir. Ayrıca Körfez bölgesinin en büyük sergi merkezine sahiptir.

-Dubai Silicon Oasis Authority; bünyesinde serbest ticaret bölgesi ve teknoloji parkı bulunmaktadır. Mülkiyeti Dubai Hükümeti'ne ait olup 2004 yılında kurulmuştur.

-Atlantis the Palm; Dubai'deki Palmiye Adası'nda bulunan ultra lüks Atlantis Otel'in sahibidir.

Fonun diğer büyük çaptaki yatırımları arasında;

-Emirates Havayolları; bünyesinde aralarında Airbus A380 ve Boeing 777'nin de bulunduğu 200 uçaklık bir filoya sahiptir. Dünya genelinde 130 farklı destinasyona sefer gerçekleştirmektedir. 2014 yıl sonu itibarıyla şirketin toplam varlıkları 71 milyar Dolar'dır.

-dnata; hava kargo taşımacılığı alanında faaliyet göstermektedir. BAE'nin yanı sıra İngiltere, İsviçre, Irak, Pakistan, Filipinler, Singapur ve Avustralya'daki 19 farklı havalimanında servis ekibi bulunmaktadır. Dünya genelinde 38 ülkedeki 73 farklı havalimanına yönelik kargo taşımacılığı hizmeti sunmaktadır.

-Emirates National Oil Company (ENOC), Dubai'deki Jebel Ali Rafinerisi'nin işletmektedir.

-Emirates Global Aluminium, yıllık 2.4 milyon ton üretim kapasitesine sahiptir. BAE'nin yanı sıra Gine'de de alimünyum sektöründe yatırımları bulunmaktadır.

-emartech; gerek kamu gerekse de özel sektör için teknoloji ve yönetim danışmanlığı alanında hizmet sunmaktadır (ICD, 2015).

2.2.4. Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi

Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi (International Petroleum Investment Company-IPIC) 1984 yılında BAE'nin ilk devlet başkanı Abu Dhabi Emiri Şeyh Zayed Bin Sultan Al NAHYAN tarafından ülkenin petrol sektöründeki yatırımlarının yönetilmesi için kurulmuştur. Şirketin halihazırdaki büyüklüğü 68.4 milyar Dolar'dır. Petrol arama, üretim, boru hattı, petrokimya ve enerji sektöründe yatırımlar gerçekleştirmektedir.

Fonun hâlihazırdaki yönetim kurulu başkanlığı görevini BAE Başbakan Yardımcısı ve Başkanlık İşlerinden Sorumlu Devlet Bakanı Şeyh Mansour Bin Zayed Al NAHYAN yürütmektedir.

Yönetim kurulunda ayrıca; Mohamed Bin Dhaen Al HAMLİ (Başkan Yardımcısı), Khadem Abdulla Al QUBAİSİ (Yönetim Kurulu Üyesi ve Direktör), Yousef Omair Bin YOUSEF, Khalifa Mohamed Al KİNDİ, Hamad Al Hurr Al SUWAİDİ, Nasser Ahmed Khalifa ALSOWAİDİ ve Eissa Mohamed Ghanem AL SUWAİDİ de görev yapmaktadır.

Fonun dünya genelinde 10 farklı ülkede 14 farklı iştiraki bulunmaktadır. Söz konusu iştirakler arasında;

-Abu Dhabi Ulusal Kimya Şirketi (Abu Dhabi National Chemicals Company- ChemaWEyaat); 2008 yılında kurulmuş olup %40'ar hissesi IPIC ve Abu Dhabi Yatırım Konseyi'ne, %20 hissesi ise Abu Dhabi Ulusal Petrol Şirketi (ADNOC)'ne aittir.

-Kanada merkezli plastik ve kimya şirketi Nova Chemicals (%100),

-İspanya merkezli petrokimya şirketi CEPSA; 1988 yılında %9.6'sı satın alınmış olup halihazırda IPIC şirketin tamamına sahiptir.

-Polyaf üreticisi Aabar (%95.3),

-Portekiz merkezli elektrik üretim şirketi EDP (%4.1),

-Japon petrol şirketi Cosmo Oil (%20.8),

-Avusturya merkezli petrol ve gaz şirketi OMV; 1994 yılında % 19.6'sı satın alınmış olup IPIC'in halihazırda mezkur şirketteki payı %24.9'dur.

-Güney Kore merkezli petrol şirketi Hundai Oilbank; 1999 yılında %50 hissesi satın alınmıştır. Hâlihazırda fonun şirketteki payı %70 oranındadır.

-Ortadoğu menşeli petrol tanker şirketi GAM (%30), yer almaktadır (IPIC, 2015).

Fon tarafından yürütülmekte olan en önemli proje Abu Dhabi Ham Petrol Boru Hattı Projesi (Abu Dhabi Crude Oil Pipeline Project-ADCOP)'dir. ADCOP; Abu Dhabi Emirliği'ndeki petrol üretim tesisleri ile BAE/Fujairah Emirliği açıklarında bulunan Hint Okyanusu üzerindeki petrol ihraç terminalini birbirine bağlayan boru hattı projesidir. Boru hattının uzunluğu 400 km olup projenin stratejik önemi, olası bir İran müdahalesinde Hürmüz Boğazı'nı bypass ederek Abu Dhabi'nin

uluslararası pazarlara petrol ihracını mümkün kılmasıdır. Mezkur hat günlük 1.5 milyon varillik taşıma kapasitesine sahiptir.

ŞEKİL VII
ABU DHABİ HAM PETROL BORU HATTI PROJESİ (ADCOP)



Kaynak: www.bncnetwork.net, 2015.

IPIC tarafından yürütülmekte olan diğer projeler arasında; Fujairah rafineri projesi, ülkenin diğer URF'si Mubadala ile ortaklaşa (%50-%50) yürütülen LNG terminali projesi, Oman Petrol Şirketi ile Oman'ın doğu kıyısındaki Duqm adlı bölgede yürütülen Duqm Rafineri ve Petrokimya Tesisleri projeleri yer almaktadır.

2.2.5. Mubadala Kalkınma Şirketi

Mubadala Kalkınma Şirketi (Mubadala Development Company) Abu Dhabi Emirliği'nin ekonomisinin çeşitlendirilmesi ve Hükümetin sosyoekonomik amaçlarına ulaşabilmesi amacıyla 2002 yılında kurulmuş olup fonun yönetim kurulu başkanlığı görevini Abu Dhabi Veliht Prensi ve BAE Silahlı Kuvvetler Genel Komutan Yardımcısı Muhammed Bin Zayed Al NAHYAN yürütmektedir.

Şirketin yönetim kurulunda, ayrıca; Mohammed Ahmed Al BOWARDİ (Başkan Yardımcısı), Mahmood Ebraheem Al MAHMOOD, Hamad Al Hurr Al SUWAİDİ, Nasser Ahmed Khalifa ALSOWAİDİ, Abdulhamid Mohammed SAEED ile Khaldoon Khalifa AL MUBARAK (CEO ve Yönetim Direktörü) görev yapmaktadır.

Fonun halihazırdaki büyüklüğü 66.3 milyar Dolar olup 2014 yıl sonu itibarıyla faaliyet geliri 8.87 milyar Dolar'dır. Fon gelirlerinin %48.9'u yarı mamul üretiminden, %20.3 havacılık ve savunma sanayinden, %16.8 petrol ve gaz üretiminden, %4.5'i bilgi ve iletişim teknolojilerinden, %3.5 metal ve madencilikten, %2.7'si sağlıktan, %1.9'u gayrimenkul sektöründen, % 1.7'si yenilenebilir enerji alanındaki yatırımlardan sağlanmaktadır.

Dünya genelinde 20 farklı ülkede yatırımları bulunan Mubadala'nın ana faaliyet birimleri; havacılık ve mühendislik (Mubadala Aerospace & Engineering Services), finans ve yatırım yönetimi (Mubadala Capital), sağlık (Mubadala Healthcare), endüstri (Mubadala Industry), gayrimenkul ve altyapı (Mubadala Real Estate & Infrastructure), teknoloji (Mubadala Technology), Masdar ve petrol (Mubadala Petroleum)'dür.

Bu kapsamda fonun ana yatırımları;

a. Havacılık ve Mühendislik (Mubadala Aerospace & Engineering Services) alanında; Abu Dhabi Terminals, Advanced Military Maintenance, Repair and Overhaul Centre (AMMROC), Al Taif Technical Services, Al Yah Satellite Communications Company (Yahsat), Bayanat, Damballa, du - Emirates Integrated Communications, Etisalat Nigeria, Horizon Flight Academy, Injazat Data Systems, Khazna, Nibras Al Ain Aerospace Park, Piaggio Aerospace, Prodea Systems, Sanad, SR Technics, Strata, Turbine Services & Solutions, Turbine Services and Solutions Aerospace'dir.

Söz konusu şirketlerden AMMROC; helikopter ve silah tedarikçisi Sikorsky and Lockheed Martin'in orjinal parçalarını üretmektedir.

Yahsat; Abu Dhabi Emirliği'ne ait ticari uydudur. Ortadoğu, Afrika ve Güneybatı Asya'daki 28 ülkeye televizyon yayını gerçekleştirmektedir.

Banayat; BAE Silahlı Kuvvetleri'nin önceki askeri araştırma departmanı olup 2011 yılında ticari haritalar yayınlamak üzere bir araştırma şirketi olarak revize

edilmiştir. Şirketin askeri kapasitesinin yanı sıra başta petrol ve gaz arama çalışmaları olmak üzere ulaştırma ve turizm alanında faaliyet gösteren şirketlere yönelik de hizmetleri bulunmaktadır.

Damballa; ABD/Atlanta merkezli olup siber güvenlik ve haberleşme teknolojileri alanında faaliyet göstermektedir.

du-Emirates Integrated Communications; Etisalat'tan sonra BAE'nin en büyük iletişim şirketidir. Halihazırda 5.7 milyon mobil, 540.000 adet ise sabit telefon kullancısı bulunmaktadır. Halka açık olan şirketin Mubadala dışındaki en büyük ortakları; BAE Hükümeti ve Dubai Holding'tir.

Khazna; 2012 yılında kurulmuştur. Veri merkezi sağlayıcısı olarak hizmet vermektedir. BAE'de Abu Dhabi and Dubai'de iki ayrı merkeze sahiptir.

Strata; EADS/Airbus, The Boeing Company, Finmeccanica/Alenia Aeronautica gibi büyük uçak firmaları ile ortaklıkları bulunan Strata, BAE'deki havacılık sektörünün geliştirilmesi amacıyla faaliyet göstermektedir.

SR Technics; şirket merkezi İsviçre/Zurich Havalimanı'nda bulunmakta olup bakım-onarım alanında hizmet sunmaktadır. Ana müşterileri arasında; Swiss International Airlines, airberlin, easyJet, Etihad Airways, Virgin Australia and Thai Airways yer almaktadır.

Sanad; havacılık sektörünün finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla İsviçre/Zurich merkezli olarak faaliyet göstermekte, ayrıca Abu Dhabi'de de bir temsilciliği bulunmaktadır.

Turbine Services & Solutions; firmanın diğer ana ortağı ABD merkezli General Electric olup İngiliz Rolls Royce firmasına MENA bölgesinde tribün ve bakım hizmeti sunmaktadır.

b. Finans ve yatırım yönetimi (Mubadala Capital) alanında faaliyet gösteren iştirakler; Abu Dhabi Finance, Advanced Micro Devices (AMD), Agility Abu Dhabi, Aldar, Dunia Finance, EBX, EMI Music Publishing, General Electric (GE), LeasePlan Emirates, Mubadala Infrastructure Partners, Mubadala Pramerica Real Estate Investors, Related Companies, The Carlyle Group, The Raine Group LLC ve Verno Capital'dir.

Söz konusu firmalardan Abu Dhabi Finance mortgage sektöründe, ABD merkezli Advanced Micro Devices (AMD) bilgisayar işlemcileri, elektronik ticaret alanında faaliyet göstermektedir.

Aldar; gayrimenkul geliştirme, yönetim ve yatırım şirketi olup konut, eğitim, sağlık, turizm ve iş merkezlerinin inşası alanında çalışmalar yürütmektedir. Gerçekleştirdiği önemli inşaat projeleri arasında; Yas Island, Al Raha Beach ve World Trade Centre Abu Dhabi yer almaktadır.

EBX, Mubadala ile Brezilya merkezli EBX Group arasındaki stratejik işbirliği kapsamında 2012 yılında kurulmuştur. Halihazırdaki büyüklüğü 2 milyar Dolar'dır.

General Electric (GE), ABD merkezli enerji, havacılık teknolojisi, medya ve finans şirketi olup mezkur firmanın ana hissedarları arasında (80.2 milyon adet hisse ile) Mubadala da yer almaktadır.

LeasePlan Emirates; Mubadala ile dünyanın önde gelen leasing firmalarından LeasePlan Corporation (51% Mubadala, 49% LeasePlan Corporation)'ın ortak girişimi olarak kurulmuştur. Dünya genelindeki yaklaşık 1.3 milyon adet taşıt için leasing hizmeti sunmaktadır.

Mubadala Infrastructure Partners; Abu Dhabi merkezli özel girişim fonu olarak; Mubadala, GE and Credit Suisse'in ortaklığında kurulmuştur. Ağırlıklı olarak MENA bölgesi ile Türkiye'de enerji, ulaşım, sosyal altyapı ve telekomünikasyon sektörlerinde aralarında su, atık yönetimi, havalanı, trenyolu ve hastane inşası ile uzun mesafeli iletişim kablosu döşeme projeleri gerçekleştirmektedir.

Related Companies; şehir planlamacılığı alanında ABD merkezli olarak 1970 yılından bu yana faaliyet göstermektedir. Şirketin gerçekleştirdiği büyük çaptaki projeler arasında New York merkezli Time Warner Center, Florida'daki West Palm Beach da yer almaktadır.

The Carlyle Group; ABD merkezli küresel sermaye yatırım şirketi olup dünya genelindeki 19 farklı ülkede faaliyet göstermektedir. Mubadala, The Carlyle Group uzun vadeli hissedarlarından biridir.

Verno Capital; RF ve eski Sovyetler Birliği ülkelerinde faaliyet göstermektedir. Mubadala'nın Verno Capital'de 100 milyon Dolar'lık yatırımı bulunmaktadır.

c. Sağlık (Mubadala Healthcare) sektöründeki iştirak ve bağlı şirketler arasında; Abu Dhabi Knee & Sports Medicine Centre (ADKSMC), Abu Dhabi Telemedicine Centre, Capital Health Screening Centre, Cleveland Clinic Abu Dhabi, Healthpoint Imperial College London Diabetes Centre (ICLDC), National Reference Laboratory ve Tawam Molecular Imaging Centre yer almaktadır.

d. Endüstri (Mubadala Industry) sektöründe; Al Rusail Independent Power, Barka 2 Independent Water & Power Project, Emirates Aluminium (EMAL), Emirates Global Aluminium, Guinea Alumina Corporation, Shariket Kahraba Hadjret En Nous, Suyadi ve Tabreed (National Central Cooling Company PJSC) firmaları yer almaktadır.

Mezkûr firmalardan Al Rusail Independent Power ve Barka 2 Independent Water & Power Project Umman'da, Shariket Kahraba Hadjret En Nous'da Cezayir'de elektrik enerjisi üretimi alanında, Emirates Aluminium (EMAL) ve Emirates Global Aluminium, alimünyum üretimi alanında BAE'de faaliyet göstermektedir. Emirates Global Aluminium'ın ana ortakları arasında Mubadala ile Investment Corporation of Dubai yer almaktadır. Mubadala'nın alimünyum sektöründeki bir diğer yatırımı ise Gine'deki Guinea Alumina Corporation'dır.

e. Gayrimenkul ve Altyapı (Mubadala Real Estate & Infrastructure) alanında; Abu Dhabi Global Market Square, Al Maryah Island, Iskandar Holding, Khadamat Paris-Sorbonne University, Rosewood Abu Dhabi, The Galleria, UAE University, Viceroy Hotel Group, Viceroy Maldives, Zayed Sports City ve Zayed University, yer almaktadır.

f. Teknoloji (Mubadala Technology); Mubadala Teknoloji yapılanması altında ara malı (mikroçip) üretiminde faaliyet göstermek üzere 2009 yılında AMD (Advanced Micro Devices) ve Singapore merkezli Chartered'ın işbirliğinden kurulan ve mülkiyeti tamamıyla Mubadala'ya ait olan GLOBALFOUNDRIES şirketi bulunmaktadır.

g. Masdar; BAE ekonomisinin hidrokarbon kaynaklarına olan bağımlılığı dikkate alındığında yenilebilir enerji ve sürdürülebilir teknolojiler bağlamında projeler üretmesi amacıyla 2006 yılında kurulmuştur. Aynı zamanda Abu Dhabi ekonomisinin çeşitlendirilmesi ve insan kaynaklarının niteliğinin geliştirilmesi amacıyla da çalışmalar yürütmektedir.

Masdar bünyesinde dört ana birim bulunmakta olup bunlar; Masdar Capital Masdar City, Masdar Clean Energy ve Masdar Institute'tür.

Masdar Capital, yenilenebilir ve temiz enerji üretimi için toplam 540 milyon Dolar'lık bir fonu yönetmektedir. Bünyesinde 2006 yılında kurulan The Masdar Clean Technology Fund (MCTF) ile 2009 yılında oluşturulan DB Masdar Clean Tech Fund (DBMCTF) adlı iki ayrı fon bulunmaktadır. Kuuluşundan bu yana 12 farklı şirkete doğrudan 205 milyon Dolar'lık yatırım gerçekleştirmiştir.

Masdar City; Abu Dhabi'nin girişindeki Khalifa City bölgesinde çöl üzerinde tamamıyla yenilenebilir ve temiz enerji kullanımı ile her türlü ihtiyacını kendi temin eden konut ve iş yerlerinden oluşan bir Eco Şehir'in 2020 yılına kadar kurulmasını öngören projedir. Projenin tahmini toplam maliyeti 22 milyar Dolar olup Mubadala dışındaki diğer ortakları arasında; Siemens, GE, Schneider Electric, The Swiss Village Association, The Korea Technopark Association ve The International Renewable Energy Agency (Uluslararası Yenilenebilir Enerji Ajansı-IRENA) yer almaktadır.

Dünyanın ilk temiz enerji şehri olarak tasarlanan Masdar City dünyanın en prestijli projesi olarak nitelendirilmektedir. Proje kapsamında Masdar City'de % 75 elektrik ve % 80 oranında su tasarrufu sağlanması, sıfır karbon salımlı yenilikçi ürünlerin kullanımı öngörülmektedir. Sadece güneş enerjisi kullanılacak olan şehirde 25 yılda 2 milyar Dolar'lık petrol eşdeğerinde enerji tasarrufu sağlanması hedeflenmektedir. Otomobillerin sokulmayacağı kentte ulaşımın, güneş enerjisiyle çalışan araçlarla sağlanması planlanmaktadır. Masdar City, 50.000 kişinin yerleşik olarak yaşayacağı, "sıfır karbon ve sıfır atık şehri" olarak tanımlanmaktadır.

Masdar Clean Energy kapsamında Masdar City için Shams-1 tesisinde 100 MW büyüklüğünde güneş enerjisi, Abu Dhabi açıklarında Sir Bani Yas Adası'nda ise 30 MW'lık rüzgar enerjisi üretilmesi öngörülmektedir.

Masdar Institute; bağımsız bilimsel ve teknolojik alanda araştırmalar yapmak üzere kurulan The Masdar Institute of Science and Technology, ABD'deki Massachusetts Institute of Technology (MIT)'nin desteği ve işbirliği ile eğitim ve araştırma faaliyetlerini yürütmektedir. Masdar City projesi kapsamında çoğu araştırma faaliyeti Masdar Institute'de sürdürülmekte olup bünyesinde 200 farklı

fakülteden sayıları 600 ila 800 arasında değişen yüksek lisans ve doktora öğrencisi bulunmaktadır.

h. Petrol ve Gaz (Mubadala Petroleum); Mubadala Petroleum Ortadoğu, Afrika, Orta ve Güneydoğu Asya'da hidrokarbon kaynaklarının araştırılması, geliştirilmesi, petrol ve gaz üretimi alanlarında faaliyet göstermektedir. Hâlihazırda 12 farklı ülkede petrol üretimi yapmakta olan şirketin dünya genelindeki günlük petrol üretimi 387.000 varildir.

Mubadala Petroleum'un iştirakleri arasında; Dolphin Energy, Emirates LNG, Jasmine, Mukhaizna, Ruby Gas Field ve Tatweer Petroleum bulunmaktadır.

-Dolphin Energy; Körfez bölgesinde gaz üretimi alanında faaliyet gösteren şirketin ana hissedarı Mubadala (%51) olup diğer hissedarları ise ABD menşeli Occidental Petroleum ve Fransız Total firmalarıdır.

Şirket tarafından Katar'ın kuzeyinde yer alan sahalarda çıkartılan doğalgaz, Ras Laffan endüstri bölgesinde işlendikten sonra deniz altından geçen boru hattı aracılığıyla önce Abu Dhabi'deki Taweelah bölgesinde daha sonra ise BAE ve Umman geneline dağıtılmaktadır.

Dolphin Energy tarafından üretilen gaz, BAE'nin ihtiyacının tek başına %30'unu karşılamakta olup şirketin 2014 yılı itibarıyla üretim kapasitesi yaklaşık 15 milyar metreküptür.

-Emirates LNG; Mubadala Petroleum ve IPIC'in ortak girişimi olup BAE'nin doğu sahilinde yer alan Fujairah Emirliği bölgesindeki sahalarda gaz üretimi gerçekleştirmektedir. Şirketin yıllık üretim kapasitesi yaklaşık 5 milyon metreküptür.

-Jasmin; Tayland körfezinde B5/27 adlı offshore sahasında petrol üretimi gerçekleştirmekte olup üretim kapasitesi 2014 yılı itibarıyla 50 milyon varildir.

-Mukhaizna; Occidental Petroleum ile birlikte Umman'da petrol üretimi gerçekleştirmektedir.

-Ruby Gas Field; Mubadala, Fransız Total E&P Sebuku ve Japon Inpex South Makassar Ltd. şirketi ile birlikte Endonezya'daki Makassar Boğazı bölgesinde bulunan Ruby offshore gaz sahasında yerel talebi karşılamak amacıyla üretim gerçekleştirmektedir. Üretim kapasitesi yaklaşık 750 milyon metreküptür. Deniz altından çıkartılan gaz, 312 kilometrelik deniz altındaki boru hattı ile Total'in Endonezya'daki işleme tesislerine aktarılmaktadır.

-Tatweer Petroleum; Nisan 2009'da Mubadala Petroleum ile Bahreyn Ulusal Gaz ve Petrol Otoritesi (National Oil and Gas Authority of Bahrain and Occidental Petroleum) arasında yapılan anlaşma kapsamında Bahreyn'de 1930 yılından bu yana petrol çıkartılan sahaların iyileştirilmesi ve geliştirilmesi amacıyla faaliyet göstermektedir (MUBADALA, 2015).

2.2.6. Emirlikler Yatırım Otoritesi

Emirlikler Yatırım Otoritesi (Emirates Investment Authority), BAE'nin bölgesel ve yurt dışı yatırımlarının yönetilmesi, ekonomisinin çeşitlendirilmesi amacıyla 2007 yılında yasa ile kurulmuş olup Emirliklerin dışında BAE'de federal hükümetin kontrolünde olan tek ulusal refah fonudur. Fonun halihazırdaki büyüklüğü 15 milyar Dolar'dır.

Fonun BAE'deki en büyük iştirakleri haberleşme ve GSM hattı şirketleri Etisalat and Du'dur. Diğer iştirakleri arasında; Bahreyn merkezli Gulf International Bank ile United Arab Shipping Company ve Gulf Investment Corporation da bulunmaktadır (EIA, 2015).

Fonun yönetim kurulu başkanlığı görevini BAE Başbakan Yardımcısı ve Başkanlık İşlerinden Sorumlu Devlet Bakanı Şeyh Mansour Bin Zayed AL NAHYAN yürütmektedir.

Fon yönetim kurulunda ayrıca; Kabine İşlerinden Sorumlu Devlet Bakanı Mohammad Abdulla Al GERGAWİ (Başkan Yardımcısı), BAE Ekonomi Bakanı Sultan Bin Saeed Al MANSOURİ, Mali İşlerden Sorumlu Devlet Bakanı Obaid Humaid Al TAYER, Khadem Abdulla Al QUBAİSİ, Abdul Hamid Mohammed SAEED, Eissa Mohamed Al SUWAİDİ ve CEO olarak Mubarak Rashed Al MANSOORİ görev yapmaktadır.

Al NAHYAN ailesi dışında kalan mezkûr yönetim kurulu üyelerinden; Khadem Abdulla Al QUBAİSİ aynı zamanda IPIC Yönetim Kurulu Üyesi, Eissa Mohamed Al SUWAİDİ ise Abu Dabi Yatırım Konseyi Yönetim Direktörü olarak görev yapmaktadır.

2.2.7. Ras Al Khaimah Yatırım Otoritesi

Ras Al Khaimah, BAE'yi oluşturan yedi emirlikten biri olup 2013 yılı itibarıyla Emirliğin GSYİH'sı 6.2 milyar Dolar, kişi başına düşen GSYİH 14.882 Dolar, büyüme hızı ise %8'dir.

Bu kapsamda aktif büyüklüğü 1.2 milyar Dolar olan Ras Al Khaimah Yatırım Otoritesi (RAK Investment Authority), emirlik bünyesindeki serbest ticaret bölgesi ile liman bölgesi gelirlerine dayanmakta olup 2005 yılında dönemin Ras Al Khaimah Emiri Şeyh Saqr Bin Muhammad Al QASİMİ'nin talimatı ile emirliğin ekonomisinin çeşitlendirilmesi amacıyla kurulmuştur.

Ras Al Khaimah serbest ticaret bölgesinde faaliyet gösteren firmalara tanınan en önemli imtiyazlar; %100 yabancı sermaye ile firma kurulabilmesi, %100 vergi avantajı ile kar transferine izin verilmesi ve gümrüksüz ticaret imkânıdır. Liman bölgesinde faaliyet gösteren firmaların ise en fazla %49 oranında yabancı sermayeye sahip olmalarına ve sadece Körfez İşbirliği Konseyi ülkeleri ile gümrüksüz ticaret gerçekleştirmelerine imkân tanınmaktadır. Ayrıca liman bölgesinde faaliyet gösteren firmalar BAE İş Kanunu'na uymakla da yükümlüdürler.

Ras Al Khaimah serbest ticaret bölgesi, 2014 yılı itibarıyla International Finance Magazine tarafından KİK ülkelerindeki, Global Banking and Finance Review tarafından ise Ortadoğu Bölgesi'ndeki en iyi serbest bölge ödülüne layık görülmüştür (RAK, 2015).

Fonun kuruluş aşamasında yatırım projeleri kapsamında Dünya Bankası ile işbirliğine gidilmiştir. Fon tarafından ağırlıklı olarak teknoloji, gayrimenkul ve enerji alanlarında yatırım gerçekleştirilmektedir.

Fonun hâlihazırda Gürcistan'da büyük çapta yatırımları bulunmakta olup bunlar; Poti Deniz Limanı, Poti Limanı Serbest Ticaret Bölesi ve Tiflis'teki Sheraton Metechi Palace Hotel'dir. Süreç içerisinde Sheraton Metechi Palace Hotel İranlı yatırım şirketlerine satılması kararlaştırılmıştır.

Fonun Gürcistan'a yoğun olarak yatırım yapmasında Şeyh Saqr Bin Muhammad Al QASİMİ'nin 2010 yılında ölümünün ardından oğulları arasında yaşanan iktidar mücadelesinin büyük etkisi vardır.

Süreç içerisinde Şeyh Saqr Bin Muhammad Al QASİMİ'nin oğullarından Şeyh Saud Bin Saqr Al QASİMİ, farklı anneden büyük kardeşi Khaled bin Saqr Al QASİMİ ile yaşadığı iktidar mücadelesi sırasında Dubai'deki ekonomik krizin etkisiyle ülke fonlarını yurt dışı yatırımlarda değerlendirmiştir.

Fonun bugüne değin açıkladığı en büyük proje; İspanyol futbol takımı Real Madrid, Ras Al Khaimah Emirliği ile Lüksemburg merkezli RAK Marjan Island Football Investment Fund arasında imzalanan ve Ras Al Khaimah'ta Real Madrid Adası adıyla inşaa edilmesi planlanan spor merkezine ilişkindir.

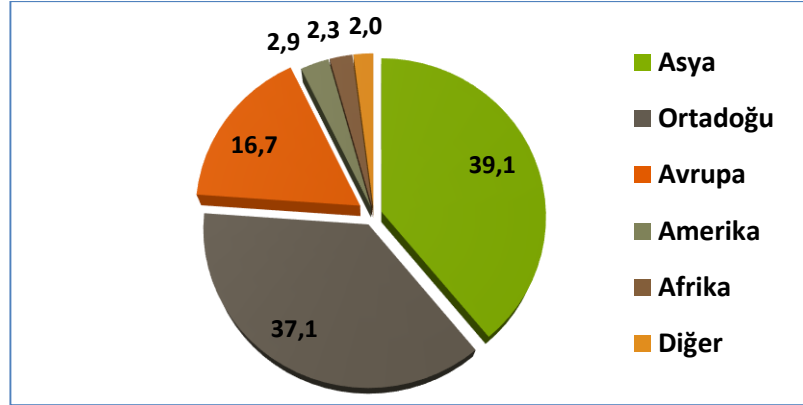
Projenin yaklaşık büyüklüğü 1 milyar Dolar olup süreç içerisinde yaşanan finansal sıkıntılar ve Emirliğin Real Madrid amblemi üzerinde bulunan haçın Hristiyanlığı çağrıştırdığı gerekçesiyle çıkartılmasını istemesi nedeniyle proje bir süre hayata geçirilememiş, ancak Real Madrid Kulübü 2014 yılı içerisinde sadece BAE'de satışa sunulacak ürünler için amblemini değiştirmeyi kabul etmiştir (Hurriyet, 2015).

2.3. DÜNYA GENELİNDEKİ ULUSAL REFAH FONU UYGULAMALARI

Dünya genelindeki URF uygulamaları; bölgesel bazda sırasıyla Avrupa, Ortadoğu ve Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) ülkeleri, Amerika Birleşik Devletleri, Asya, Pasifik ve Afrika ülkeleri merkezli URF'ler başlıkları altında ayrı ayrı ele alınmaya çalışılmıştır.

Fon büyüklükleri açısından ele alındığında 2014 yılı sonu itibarıyla Asya merkezli fonlar dünya URF toplam büyüklüğünün %39.1'ini, Ortadoğu merkezli fonlar %37'siini, Avrupa merkezli fonlar %16.7'sini, Amerika merkezli fonlar %2.9'unu, Afrika merkezli fonlar ise %2.3'ünü oluşturmaktadır.

GRAFİK XIII
BÖLGELERE GÖRE ULUSAL REFAH FONLARI'NIN BÜYÜKLÜĞÜ
(2014 Yıl Sonu İtibarıyla)



Kırmızı: Hidrokarbon gelirlerine dayanan **Mavi:** Emtiadışı gelirlere dayanan URF'ler

Kaynak: SWFI, 2014.

2.3.1. Avrupa Birliği Merkezli Ulusal Refah Fonları

Avrupa Birliği merkezli dört URF bulunmaktadır. Bunlar fon büyüklüğü sırasıyla; İrlanda Stratejik Yatırım Fonu (27.4 milyar Dolar), Fransa Stratejik Yatırım Fonu (25.5 milyar Dolar) ve İtalya Stratejik Fonu (6 milyar Dolar)'dur.

2.3.1.1. İrlanda Stratejik Yatırım Fonu

İlk adı National Pensions Reserve Fund (Ulusal Emelilik Rezerv Fonu-NPRF) olan İrlanda Stratejik Yatırım Fonu, 2001 yılında kurulmuş olup 2014 yılı sonu itibarıyla 27.4 milyar Dolar'lık büyüklüğe sahiptir. Fonun gelir kaynağı emtia dışı kalemlerden oluşmaktadır.

Uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmelere paralel olarak daha etkin bir yatırım stratejisi izlemesi ve küresel krizden olumsuz etkilenen İrlanda ekonomisinin toparlanmasına daha fazla katkı sunması amacıyla, Temmuz 2013'de İrlanda Maliye Bakanlığı tarafından NPRF'nin işleyişine ilişkin yeni bir düzenlemeye gidilmiş ve adı Stratejik Yatırım Fonu olarak değiştirilmiştir.

İrlanda Stratejik Yatırım Fonu NPRF'de olduğu gibi National Pension Reserve Fund Komisyonu'nun yönetimi ve kontrolünde faaliyet yürütmektedir. Söz konusu komisyonunu yedi üyesi bulunmakta olup bunlar İrlanda Maliye Bakanı tarafından atanmaktadır.

Yasaya göre İrlanda Maliye Bakanı NPRF Komisyonu'na atama yaparken yatırım, uluslararası işletme yönetimi, finans, ekonomi, hukuk, muhasebe ve denetim alanlarından herhangi birinde uzmanlaşmış olan adaylardan seçim yapmak zorundadır.

Bu kapsamda 2014 yılı sonu itibarıyla NPRF Komisyonu üyeleri arasında;

-Finansal danışmanlık ve denetim şirketli Deloitte&Touche İrlanda biriminden Paul CARTY,

-Bank of Ireland'dan Maurice KEANE,

-Norges Bank Investment Management şirketinden Knut N. KJAER,

-İrlanda Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Enstitüsü'nden Prof. Frances RUANE,

-İrlanda Ulusal Hazine Yönetim Ajansı'ndan John CORRIGAN, yer almaktadır.

Komisyonunun ana görevi fonun yatırım stratejisini tanımlamak ve faaliyetlerini belirlenen strateji doğrultusunda, etik kurallarına uygun bir biçimde sürdürmesini sağlamaktır. Komisyon yatırım kararlarında, İrlanda Hükümeti'nin ülkenin ekonomik gelişimi ve istihdamın artırılmasına ilişkin politikalarına destek olmakla yükümlüdür. Ülkedeki emlak balonu nedeniyle 2009-2011yılları arasında küresel ekonomik krizden olumsuz olarak etkilenen İrlanda'da, fonun yatırım öncelikleri arasında hükümet politikalarına paralel olarak belirlenen "Sermaye Koruma Stratejisi (Capital Preservation Strategy)" yer almaktadır. Komisyon yatırım stratejilerini belirlerken yatırımların getirisi ve riski arasında optimum bir denge gözetmek zorundadır.

Bu kapsamda fonun 2013 yılı itibarıyla yatırım yaptığı İrlanda menşeli kuruluşlar arasında;

- Innovation Fund Ireland (İrlanda İnovasyon Fonu),
- China Ireland Technology Fund (Çin İrlanda Teknoloji Fonu),
- Irish Water (İrlanda Su şirketi),
- Irish Infrastructure Fund (İrlanda Altyapı Fonu),
- Irish Forestry (İrlanda Ormancılık şirketi), yer almaktadır.

NPRF Komisyonu'nun Temmuz 2014'te yasalaşan The National Treasury Management Agency (NTMA-Ulusal Hazine Yönetimi Ajansı) Act ile NPRF'nin İrlanda Stratejik Yatırım Fonu'na dönüşmesi ile birlikte, Ulusal Hazine Yönetimi Ajansı ile birlikte fon yönetiminden sorumlu olması kararlaştırılmıştır. Öte yandan NPRF'nin tüm kaynaklarının İrlanda Stratejik Yatırım Fonu'na aktarılması işleminin tamamlanacağı 2016 yılından sonra ise NTMA'nın fonun yönetiminden tek başına sorumlu komisyon olması planlanmaktadır.

Hâlihazırda fon bünyesindeki varlıklar iki ana portföye ayrılmıştır. Bunlardan birincisi NPRF Komisyonu'nun sorumluluğunda olan İsteğe Bağlı Portföy (The Discretionary Portfolio) olarak, diğeri ise İrlanda Maliye Bakanlığı çatısı altında bulunan mali kurumların kamu yatırımları amacıyla kullandığı Yönlendirilmiş Portföy (Directed Portfolio) olarak adlandırılmıştır. Bu kapsamda 2013 yıl sonu itibarıyla İsteğe Bağlı Portföyün büyüklüğü 6.8 milyar Euro, Yönlendirilmiş

Portföyün büyüklüğü ise 13.1 milyar Euro seviyesindedir. İsteğe Bağlı Portföyün 2013 yılı getirisi %6.4, Yönlendirilmiş Portföyün aynı dönemdeki getirisi %57.6 seviyesinde, her iki portföyün toplam ortalama getirisi ise %35.4 gerçekleşmiştir. İrlanda Maliye Bakanlığı bünyesindeki mali kurumların yönetiminde olan Yönlendirilmiş Portföyün %57.6 oranındaki getirisi İrlanda Maliye Bakanlığı'nın fon yönetimi ve yatırım stratejileri konusundaki tercihlerinin isabetine işaret etmektedir.

Öte yandan 2013 yıl sonu itibarıyla fon kaynaklarının yaklaşık %18'ü Euro Bölgesi hükümet ve şirket bonolarında, %10'u gelişmekte olan ülke piyasalarında, %29'u global kapsamda faaliyet gösteren büyük çaptaki fon ve şirketlerde, %10'u küçük çaptaki yatırım/işletmelerde, %8'i gayrimenkul, %5'i ormancılık ve alt yapı alanlarında, %10'ü ise girişim sermayesi (private equity) alanında değerlendirilmiştir (NPRF, 2014).

2.3.1.2. Fransa Stratejik Yatırım Fonu

Asıl adı The Fonds Stratégique D'investissement olup küresel ekonomik krizin yaşandığı 2008 yılı içerisinde Fransa'nın ekonomik güvenliği açısından önceliği bulunan stratejik sektörlerde (teknoloji, bilişim, havacılık ve uzay, petrokimya, denizcilik ve otomotiv gibi) faaliyet gösteren yerli şirketlerin inovasyon çalışmalarının Fransa Hükümeti tarafından desteklenerek söz konusu şirketlerin pazar hâkimiyetlerinin korunması amacıyla kurulmuştur. Halihazırda 25.5 milyar Dolar'lık bir büyüklüğe sahiptir. Fonun gelir kaynağı emtia dışı kalemlerden oluşmaktadır.

Fransa Stratejik Yönetim Fonu'nun %51'i Caisse des Dépôts et Consignations (CDC-Fransız Mevduat Fonu)'a, %49'u ise Fransız Hükümeti'ne aittir. CDC; Fransa'ya özgü kamusal bir finansal kurum olup 1816 yılında Fransa Parlamentosu'nun denetiminde oluşturulmuştur. Amacı Fransız kamu fonlarının ve emeklilik hesaplarının, Fransa Kralı'nın keyfi uygulamalarına karşı korunmasıdır. 2013 yılsonu itibarıyla 287 milyar Euro'luk varlığa, 138.000'in üzerinde de çalışana sahiptir.

Fransa Stratejik Yatırım Fonu'na ait kaynakların 14 milyar Euro'luk bölümü Fransız şirketlerinin hisselerinde, 6 milyar Euro'luk bölümü ise nakit olarak tutulmaktadır.

Fonun yönetim kurulu 7 kişiden oluşmaktadır. Bu kapsamda iki üye CDC'den, diğer iki üye devlet görevlileri arasından, son iki üye ise Fransa'daki iş çevrelerinde konusunda uzmanlaşmış kişiler arasından seçilmektedir. CDC'nin yöneticisi aynı zamanda fonun başkanı olup Stratejik Yatırım Fonu yönetim kurulu üyeleri arasında Fransa'daki iş barışı için önem taşıyan ve muhtemel grevleri önlemek amacıyla işçi sendikalarını temsilen de bir üye bulunmaktadır (Fiechter, 2014).

2.3.1.3. İtalya Stratejik Fonu

Asıl adı Fondo Strategico Italiano (FSI) olup Temmuz 2011'de kurulmuştur. Fon büyüklüğü 6 milyar Dolar'dır. Fonun kuruluş amacı mali gücü ve karlılık açısından olumlu görünüm arz eden stratejik sektörlerde faaliyet gösteren İtalyan şirketlerinin küresel çapta rekabet güçlerine katkı sağlamak, sermaye desteği vererek söz konusu firmaların küresel çaptaki faaliyetlerini genişletmelerine imkân tanımaktır. Fonun kuruluş aşamasındaki sermayesi 1 milyar Euro olup bunun %90'ını bir kamu bankası olan ve faaliyetlerini İtalya Ekonomi ve Maliye Bakanlığı'nın kontrolünde sürdüren Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP SpA)⁶ 'ya, %10'u ise Fintecna SpA⁷ adlı kamu şirketine aittir. Söz konusu şirket İtalya Ekonomi ve Maliye Bakanlığı kontrolünde faaliyetlerini sürdürmektedir. Fonun gelir kaynağı emtia dışı kalemlerden oluşmaktadır.

⁶ Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP SpA); 1850 yılında Torino'da kurulmuş olup İtalyan birliğinin sağlanması üzerine 1863 yılında banka merkezi Roma'ya taşınmıştır. CDP SpA hisselerinin %80.1'i İtalya Ekonomi ve Maliye Bakanlığı'na, %18'i çeşitli banka vakıfları, %1.5'i ise İtalyan Hazinesi'ne aittir. Hâlihazırda 520 çalışmanı bulunmakta olup faaliyetleri İtalyan Parlamentosu'nun denetimine tabidir.

⁷ Fintecna SpA; ortaklık yönetimi ile özelleştirme süreçlerine ilişki danışmanlık hizmeti sunmasının yanı sıra faaliyetlerinde gayrimenkul ve inşaat sektörüne öncelik vermektedir. Roma'da 1993 yılında kurulan şirketin ortaklık yapısı, CDP SpA'da olduğu gibi; İtalya Ekonomi ve Maliye Bakanlığı %80.1, banka vakıfları %18 şeklindedir. Şirketin hâlihazırda 195 çalışmanı bulunmaktadır.

İtalyan Stratejik Fonu'nun başkanlık görevini hâlihazırda CDP SpA'nın CEO'su olan Giovanni Gorno TEMPINI yürütmekte olup 2014 yılı sonu itibarıyla yönetim kurulu üyeleri arasında;

- Merrill Lynch Güney Avrupa Birimi Yöneticisi Maurizio TAMAGNINI,
- İtalyan savunma ve silah şirketi Finmeccanica CFO'su Alessandro PANSA,
- Geçmişte İtalyan şirketleri Pirelli ve Telecom Italia yönetim kurullarında

görev alan Rosalba CASIRAGHI,

- İtalyan ilaç sektöründen Elena ZAMBON, yer almaktadır.

Fonun ilgi alanına giren sektörler arasında; savunma, güvenlik, inşaat, ulaştırma, iletişim, enerji, finans sektörü ve yüksek teknoloji alanındaki AR/GE faaliyetleri bulunmaktadır.

Şirketin yatırım enstrümanları arasında; İtalyan banka ve kamu şirketleri, AB genelindeki banka ve finansal şirketler, AB mevzuatına uygun bir biçimde faaliyet gösteren yatırım varlık şirketleri, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik ve emeklilik şirket/fonları bulunmakta olup fonun yıllık net geliri 2014 yılı itibarıyla 300 milyon Euro'dur.

Fonun son süreçteki önemli yatırımları arasında; 2012 yılı itibarıyla İtalya'nın önemli şehirlerinin fiber-optik kablo alt yapısını döşeyen Metroweb'e 500 milyon Euro'luk kaynak sağlanması, İtalya'nın en önemli firmalarından biri olan savunma ve havacılık şirketi Finmeccanica'nın %14'lük hissesinin alınması, Mart 2014 itibarıyla İspanya menşeli zeytinyağı üreticisi Deoleo'nun %30'lük hissesinin alınması, yer almaktadır.

Ayrıca fon ile Katar Hükümeti'ne ait Qatar Holding arasında Kasım 2012'de 2 milyar Euro'luk ortak yatırım ve proje gerçekleştirilmesine ilişkin bir anlaşma imzalanmıştır.

Fonun ayrıca Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority) ile ortak iştiraki olan yatırım şirketi FSI Investment'ın (%77'i FSI'ya, %22.9'u ise Kuwait Investment Authority'e aittir) iştirakleri arasında ise;

- İtalyan ilaç şirketi Kedrion Biopharma (100 milyon Euro, hisse payı %23.2)
- İtalya telekom şirketi Metroweb (200 milyon Euro, hisse payı %46.2),

-İtalya ve Katar Holding'in ortak kurdukları IQ Investment Company (150 milyon Euro, hisse payı %50),

-Başta elektronik para olmak üzere online finansal hizmetler alanında uzmanlaşmış olan SIA (205 milyon Euro, hisse payı %42.3),

-İtalyan enerji ve gaz şirketi Valvitalia (151 milyon Euro, hisse payı %49.5), yer almaktadır. Öte yandan FSI'nın FSI Investment ile birlikte sahibi olduğu şirketler ise; Ansaldo Energia, Gruppo Trevi ve Rocco Forte Hotels'dir (FSI, 2014).

AB merkezli URF'lerin genel özellikleri şu başlıklar altında özetlenebilir;

-Fonların yönetim kurullarında bürokrasinin yanı sıra özel sektör, iş dünyası ve sendikalar gibi toplumun çok farklı alanlarından temsilciler yer almaktadır.

-Fonun ana karar mekanizmaları Hükümetlerin etki edebilecekleri şekilde tasarlanmış olmakla birlikte fon faaliyetleri doğrudan parlamentonun denetimine tabi kılınmıştır.

-URF'lerin gerek kuruluş amaçlarında gerekse de yatırım tercihlerinde, ülke açısından kritik öneme sahip stratejik sektör ve şirketlerin korunması hedefi gözetilmektedir.

-Fonlar yatırım araçları olarak AB ve IMF kriterlerine uygunluk olma şartı ile dünya genelindeki birçok finansal enstrümandan istifade edebilmekte, diğer ülke URF'leri ile ortaklık kurabilmektedirler.

2.3.2. Ortadoğu ve Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) Ülkeleri Merkezli Ulusal Refah Fonları

Daha önce değinilen Birleşik Arap Emirlikleri merkezli yedi fon haricinde Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) üyesi ülkeler ve Ortadoğu merkezli fonlar arasında;

-Suudi Arabistan merkezli 757.2 milyar Dolar büyüklüğündeki SAMA Foreign Holding (Saudi Arabian Monetary Agency) ile 5.3 milyar Dolar'lık Kamu Yatırım Fonu (Public Investment Fund),

-548 milyar Dolar'lık kaynağa sahip Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority),

-256 milyar Dolar'lık fona sahip Katar Yatırım Otoritesi (Qatar Investment Authority),

-62 milyar Dolar'lık varlığa sahip İran Ulusal Gelişim Fonu (National Development Fund of Iran),

-18 milyar Dolar'lık büyüklüğe sahip Irak Gelişim Fonu (Development Fund of Iraq),

-13 milyar Dolar'lık kaynağa sahip Umman Devlet Genel Rezerv Fonu (Oman State General Reserve Fund) ile 6 milyar Dolar büyüklüğündeki Umman Yatırım Fonu (Oman Investment Fund),

-10,5 milyar Dolar fona sahip Bahreyn merkezli Mumtalakat Holding Company,

-800 milyon Dolar'lık Filistin Yatırım Fonu (Palestine Investment Fund) yer almaktadır (SWFI, 2014).

2.3.2.1. Suudi Arabistan Merkezli Ulusal Refah Fonları

Suudi Arabistan merkezli URF'ler; 757.2 milyar Dolar büyüklüğündeki SAMA (Saudi Arabian Monetary Agency) Foreign Holding ile 5.3 milyar Dolar'lık Kamu Yatırım Fonu (Public Investment Fund)'dur. SAMA aynı zamanda Suudi Arabistan'ın merkez bankasıdır.

2.3.2.1.1. SAMA Foreign Holding

SAMA Foreign Holding, Suudi Arabistan merkez bankası Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA)⁸'ya bağlı bir fon olup SAMA ve Suudi Arabistan Maliye Bakanlığının kontrolünde faaliyetlerini yürütmektedir. Suudi Arabistan'ın yatırım faaliyetlerinin çeşitlendirilmesi amacıyla 1986 yılında kurulan ve ülkenin ilk resmi URF'si özelliğini taşıyan, öte yandan 757.2 milyar Dolar'lık büyüklüğü ile dünyanın en büyük üçüncü refah fonu olan SAMA Foreign Holding'in ana gelir kalemi hidrokarbon gelirleridir.

⁸ *Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA), The Saudi Hollandi Bank'ın devamı niteliğinde olup 1952 yılında kurulmuştur. The Saudi Hollandi Bank ise Netherlands Trading Society'nin Suudi Arabistan'daki şubesi iken 1926 yılında çıkartılan yasa ile kraliyetin altın rezervlerini ve petrol gelirlerini yönetmek amacıyla fiili olarak Suudi Arabistan'ın ilk merkez bankası olmuştur.*

Suudi Arabistan hâlihazırda dünya petrol rezervinin yaklaşık %20'sine sahip olup dünyanın en büyük ham petrol üreticisi ve ihraççısıdır. Doğalgaz rezervi açısından ise Suudi Arabistan dünyanın en zengin beşinci ülkesidir.

Fonun ağırlıklı olarak yatırım yaptığı alanlar arasında; başta petrol ve gaz olmak üzere, su ve elektrik projeleri, metal işleme, kimyasal ürünler ve gübre, uçak tedariki ve demiryolu projeleri ve turizm yer almaktadır.

SAMA Foreign Holding, düşük risk içeren yatırımlara ağırlık vermesi nedeniyle dünyanın en muhafazakâr/geleneksel URF'lerden biri olarak tanınmaktadır. Ayrıca söz konusu fon ve faaliyetleri hakkında kamuoyuna yansıyan bilginin son derece az olması nedeniyle şeffaflık seviyesi en düşük olan fonlardan birisidir.

Suudi Arabistan'ın hidrokarbon gelirlerinin toplandığı SAMA'nın sadece 2013 yılı sonu itibarıyla yatırım fonuna aktarmış olduğu net meblağ, 28 milyar Dolar'dır (SAMA, 2014).

2.3.2.1.2. Public Investment Fund

Suudi Arabistan kamu yatırım fonu olan Public Investment Fund (PIF), 1971 yılında ulusal ekonominin geliştirilmesine yönelik yatırım projelerinin desteklenmesi amacıyla kurulmuştur. Fon kaynağı hidrokarbon gelirleri olup 2014 yılı sonu itibarıyla 5.3 milyar Dolar'lık büyüklüğe sahiptir.

Yönetim Kurulu tarafından faaliyetleri kontrol altında tutulan fonun operasyonel faaliyetleri genel sekreter tarafından yönetilmektedir. Bu kapsamda genel sekreter; yatırım projelerinin ve kredi başvurularının araştırılması, gerekli finansal raporların hazırlanmasından Yönetim Kurulu'na karşı sorumludur. Öte yandan Yönetim Kurulu'nun toplantı gündemi genel sekreter tarafından belirlenmektedir.

Fon tarafından yatırım yapılan alanlar; rafineriler, petrol ürünleri depolama tankları, ham petrol ve benzin boru hatları, demir çelik fabrikaları, kimya ve ilaç fabrikaları, uçak sanayi, su ve elektrik ile demiryolu projeleridir.

Bu kapsamda PIF tarafından kurulan şirketler arasında;

- Trenyolu şirketi Saudi Railway Company,
 - İlaç şirketi National Unified Procurement of Medicine Supplies Company,
 - Güvenlik şirketi Al Elm Information Security Company,
 - Suudi Arabistan Menkul Kıymetler Borsası (Saudi Stock Exchange Tadawul),
 - Elektronik şirketi Saudi Electronic Information Exchange Company,
 - Teknoloji ve AR-GE şirketi Saudi Technology Development and Investment Company (TAQNIA),
 - Eğitim şirketi Tatweer Education Holding Company,
 - Tarım şirketi Saudi Agricultural and Livestock Investment Company (SALIC),
 - Gayrimenkul şirketi Tadawul Real Estate,
- firmaları yer almaktadır (Suudi Arabistan Maliye Bakanlığı, 2014).

2.3.2.2. Kuveyt Yatırım Otoritesi

Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority-KIA), Kuveyt'te petrol bulunmasının ardından 23 Şubat 1953 tarihinde ülkenin finansal fazlasının değerlendirilmesi amacıyla kurulmuş olup modern anlamda dünyanın ilk ulusal refah fonudur.

Kuveyt Yatırım Otoritesi kapsamında; öz kaynaklar, gayrimenkul, yeni yatırımlar ve krediler olarak üzere dört ayrı departman bulunmaktadır.

Toplam büyüklüğü 548 milyar Dolar olan mezkûr URF'nin bünyesinde Kuveyt Genel Rezerv Fonu (Kuwait General Reserve Fund) ile Kuveyt Gelecek Kuşaklar Fonu (Kuwait Future Generations Fund) adlı iki ayrı fon bulunmaktadır.

Bu kapsamda Kuveyt Genel Rezerv Fonu, hidrokarbon kaynakları dâhil hükümetin tüm gelirlerinin toplandığı fon olup Hükümetin bütçe kapsamındaki harcamalarının bu fondan ödenmesi yasa ile engellenmiştir. Fon bünyesinde ayrıca Kuveyt yönetimine ait tüm varlıklar, kamu şirketleri ve iştirakleri (Kuwait Fund for Arab Economic Development ve Kuwait Petroleum Corporation) bulunmaktadır.

Kuveyt Gelecek Kuşaklar Fonu ise 1976 yılında Kuveyt Genel Rezerv Fonu'nun %50'sinin aktarılması ile kurulmuştur. Hükümetin tüm gelirlerinin %10'u bu fona aktarılmakta olup ağırlıklı olarak Kuveyt dışındaki yatırımlara odaklanmıştır.

Kuveyt Yatırım Otoritesi, Kuveyt Maliye Bakanlığı'na bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmekte olup fonun yönetim kurulunda; Maliye Bakanı (Başkan), Enerji Bakanı, Merkez Bankası Başkanı, Maliye Bakanlığı Müsteşarı ve alanlarında uzmanlaşmış beş üyeden (en az üçü kamu sektörü dışından) oluşmaktadır.

Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin yönetim kurulunda Kuveyt'te iktidarda bulunan SABAH ailesine yakınlığı ile bilinen; Kuveyt Maliye Bakanı Anas Khaled Al SALEH, Enerji Bakanı Ali Saleh Al OMAIR, Merkez Bankası Başkanı Dr.Mohammad Yousef Al HASHEL, Maliye Bakanlığı Müsteşarı Khalifa Musa'ad HAMADA, Abdullatief Yausef Al HAMAD, Abdullah Su'od Al HUMAIDHI, Bader Mohammed Al SA'AD, Hilal Meshari Al MUTAIRI ve Mustafa Jassem Al SHAMALI adlı şahıslar yer almaktadır.

Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin misyonu; Kuveyt devletinin finansal rezervlerinden uzun vadeli yatırım dönüşü elde ederek, petrol rezervlerine alternatif gelir kalemleri oluşturmak böylece gelecek kuşakların karışılacağı belirsizlikle daha emin bir şekilde başa çıkmalarını sağlamak olarak ifade edilmiştir.

Yatırım politikası olarak gerek enstrümanlar açısından gerekse de coğrafi bazda çeşitlendirmeye önem veren Kuveyt Yatırım Otoritesi stratejik sektörlerdeki yatırım projelerinin yanı sıra finansal piyasalarda S&P 1200 Global Index⁹, gayrimenkul alanında UBS (United Bank of Scotland) Global Real Estate Index ve hedge fonlar açısından ise HFRI (Hedge Fon Research) Fund of Funds Composite Index'te yer alan şirket hisseleri tercih etmektedir.

Fonun hâlihazırda uygulamakta olduğu temel yatırım stratejisi (coğrafi çeşitlendirme) ilk olarak 1961 yılında dönemin Maliye Bakanı Şeyh Jaber Al Ahmad Al Jaber Al SABAH tarafından ortaya konulmuştur. Söz konusu strateji kapsamında

⁹ Global hisse senetlerinin yer aldığı S&P 1200 Global Index içerisinde; ABD menşeli hisselerin yer aldığı S&P 500, Avrupa menşeli hisselerden oluşan S&P Europe 350, Japonya merkezli hisselerin bulunduğu S&P TOPIX 150, Kanada merkezli hisselerin yer aldığı S&P/TSX 60, Avustralya merkezli hisselerden oluşan S&P/ASX All Australian 50, Asya merkezli hisseleri içeren S&P Asia 50 ve Latin Amerikan merkezli şirketlerin hisselerini bünyesinde barındıran S&P Latin America 40 endeksleri yer almaktadır.

Kuveyt Yatırım Otoritesi ilke kez 1961 yılında Bank of England'a 100.000 İngiliz Pound'unun üzerinde bir rakamı depozito olarak yatırmıştır.

Kuveyt Yatırım Otoritesi tarafından 2014 yılı sonu itibarıyla İngiltere'de işlem gören 100'den fazla hisseye 1.5 milyar Pound'tan fazla yatırım yapılmıştır.

Fonun Avrupa'daki bir diğer önemli yatırımı ise Fondo Strategico Italiano (İtalyan Stratejik Fonu) ile ortakları arasında bulunduğu FSI Investment şirketinin iştirakleridir. Söz konusu şirketlerin iştirakleri arasında; Kedrion Biopharma, Metroweb, IQ Investment Company (Qatar Investment Authority ile birlikte) SIA ve Valvitalia şirketleri bulunmaktadır.

Fonun Londra'da 1963 yılında faaliyete geçirdiği Kuveyt Yatırım Ofisi (Kuwait Investment Office) adlı bir şubesi bulunmakta olup ayrıca ÇHC'deki temsilciliği ise 2011 yılında KIRO (Kuwait Investment Limited Beijing Representative Office) adıyla faaliyete geçirilmiştir (KIA, 2014).

2.3.2.3. Katar Yatırım Otoritesi

Fonun amacı Katar ekonomisinin hidrokarbon gelirlerine dayanan yapısının yurt içinde ve yurtdışında farklı alanlarda yapılan yatırımlarla çeşitlendirilmesi, dünyanın en büyük likit doğal gaz (LNG) ihracatçısı olan Katar ekonomisinin, enerji fiyatlarında yaşanan dalgalanmalardan olumsuz olarak etkilenmesinin önüne geçilmesidir.

Katar Yatırım Otoritesi (QIA) kurulmadan önce ülkenin enerji kaynaklarından elde ettiği gelirin yönetimi Katar Maliye Bakanlığı bünyesindeki ufak bir birim tarafından yürütülmekteydi.

Katar ekonomisinin çeşitlendirilmesi kapsamında Katar Yatırım Otoritesi tarafından ülke içinde hidrokarbon sektörü dışında yapılan yatırımlar arasında;

- Ülkedeki küçük ve orta ölçekteki işletmelerin desteklenmesi için 2006 Asya Oyunlarına ev sahipliği yapılması,
- Katar Finans Merkezi'nin inşası,
- Fon bünyesinde Qatari Diar adıyla gayrimenkul yatırım şirketinin kurulması,
- Katar Havayolları'nın uluslararası bir marka haline getirilmesi,

-Başta enerji sektörüne yönelik olmak üzere dünya kalitesinde eğitim kurumlarının açılması,

-2022 Dünya Kupası'na Doha'nın ev sahipliği yapacak olması, örnek olarak verilebilecektir.

Katar Yatırım Otoritesi'nin yurt dışındaki önemli iştirakleri arasında;

-İngiliz menşeli Barclays'ın %12.7'lik hissesi,

-İsviçre/Zurich merkezli Credit Suisse Bankası'nın %6'sı,

-Alman Volkswagen Grubu'nun %17'lik hissesi,

-Hollanda merkezli Royal Dutch Shell'in %3'ü,

-Mısır asıllı Mohamed Al FAYED'in sahibi olduğu İngiltere merkezli giyim mağazası zinciri Harrods Group'un 08.05.2010'da satın alınması,

-ABD/Santa Monica merkezli gayrimenkul şirketi Colony Capital,

-ABD/Kaliforniya merkezli inşaat şirketi Tutor-Saliba Corporation,

-Disney ve Miramax'ı bünyesinde barındıran ABD'li film şirketi Filmyard Holdings,

-Fransız futbol takımı Paris Saint German ve Fransız spor kanalı "beIN Sport", yer almaktadır.

Fon ayrıca;

-Malezya petrokimya sektörüne Ocak 2013 itibarıyla 5 milyar Dolar,

-Hindistan emlak setörüne Aralık 2013 itibarıyla Kotak Reality Fund ile birlikte 200 milyon Dolar,

-Ekim 2014'te ÇHC'li CITIC Group Corporation ile birlikte Çin'deki emlak sektörüne 10 milyar Dolar büyüklüğünde yatırımlar gerçekleştirmiştir.

Öte yandan Katar Yatırım Otoritesi'nin emlak şirketi olan Qatar Diary tarafından yapılan yatırımlar arasında ise;

-Dünya genelinde 100 ülkede 183.000 çalışanı ile faaliyet gösteren Fransız inşaat şirketi Vinci,

-İspanya/Katalonya bölgesinde bulunan Tarragona şehrindeki Tarraco Limanı,

-Londra'daki Olimpiyat Köyü'nü ve Chelsea şehrindeki askeri birliklerin inşaatın gerçekleştiren The Shard,

-Atina'daki Uluslararası Elleniko Havalimanı,

-ABD/Kolombiya Eyaleti CityCenter DC (şehir merkezi bölgesi-700 milyon Dolar'lık yatırım), bulunmaktadır.

Katar Yatırım Otoritesi hidrokarbon kaynaklarından temin ettiği geliri dünya genelinde farklı sektörlerde değerlendirmekle birlikte elde ettiği gelirle ayrıca hidrokarbon sektörüne de yatırım yapmaktadır.

Fonun önümüzdeki beş yılda yapmış olmayı planladığı 130 milyar Dolar'lık yatırımın 65 milyar Dolar'lık bölümü hidrokarbon kaynaklarının geliştirilmesi, yeni rezervlerin ortaya çıkartılması ve sektöre yönelik yeni teknolojilerin teminine ilişkindir.

Katar Yatırım Otoritesi'nin yönetim kurulu başkanlığını, Katar Emirlik ailesinden geçmişte Savunma Bakanlığı görevinde de bulunan Şeyh Abdullah bin Hamad Al THANI yapmaktadır. Yönetim kurulunda ayrıca Al THANI ailesinden iki üye daha yer almakta olup yönetim kurulu üyeleri; Şeyh Abdullah Bin Mohamed Bin Saud Al THANI (CEO), Şeyh Abdullah Bin Saud Al THANI, Şeyh Dr. Hussein Ali Al ABDULLAH ve Ali Sharif Al EMADI adlı şahıslardan oluşmaktadır (QIA, 2014).

2.3.2.4. İran Ulusal Gelişim Fonu

İran Ulusal Gelişim Fonu (National Development Fund of Iran-NDFI) 62 milyar Dolar'lık varlığa sahip olup fonun ana gelir kaynağı İran'ın petrol ve gaz gelirleridir. Fon yönetim kurulu; başkanlığını İran Cumhurbaşkanı Hassan ROUHANI'nin yaptığı, bünyesinde Finans ve Ekonomi, Petrol ve Çalışma Bakanın da bulunduğu Mütevelli Kurulu'na bağlıdır.

Söz konusu kurulda; 2014 yılı sonu itibarıyla İran Cumhurbaşkanı'nın yanı sıra mütevelli kurulu genel sekreteri Mohammad Bagher NOBAKHT, Finans ve Ekonomi Bakanı Ali TAYEBNIA, Petrol Bakanı Bijan Namdar ZANGENEH, Merkez Bankası Başkanı Valliolah SEYF, Çalışma Bakanı Ali RABIEI, Ekonomi, Plan, Bütçe ve Denetim Komisyonu'ndan Seyed Naser Mousavi LAREGANI ve Mohammed Ali ABDOLLAHZADE, İran Ticaret, Maden ve Endüstri Odası Başkanı

Mohammad NAHAVANDIYAN, İnan Kooperatif Odası Sekreteri Dariyush PAKBIN ve Genel Savcı Gholamhossein Mohseni EJEI yer almaktadır.

Fon yönetim kurulu ise 2014 sonu itibarıyla; Dr. Sayyed Safdar HOSSEINI (Yönetim Kurulu Başkanı), Seyed Mohammad Saied Nouri NAEINI (Ekonomik İşlerden Sorumlu Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı), Masoud MOZAYANI (Uluslararası Yatırımlardan Sorumlu Başkan Yardımcısı), Mohammad Reza SHOJAEDDINI (Yurtiçi Yatırımlardan Sorumlu Başkan Yardımcısı) ve Dr. Seyyed Mohammad Qasem HOSSEINI (Alternatif Yönetim Kurulu Başkanı)'den oluşmaktadır.

Fon yönetim kuruluna bağlı olarak doğrudan faaliyet gösteren; güvenlik, danışmanlık, halkla ilişkiler, iç denetim ve hukuk işleri direktörlükleri bulunmaktadır. Güvenlik Direktörlüğü'nün doğrudan Alternatif Yönetim Kurulu Başkanı'na bağlı olması rejimin güvenlik birimlerinin fon üzerindeki etkinliğini göstermesi açısından dikkat çekicidir.

Öte yandan fon yönetim kurulu üyelerinden;

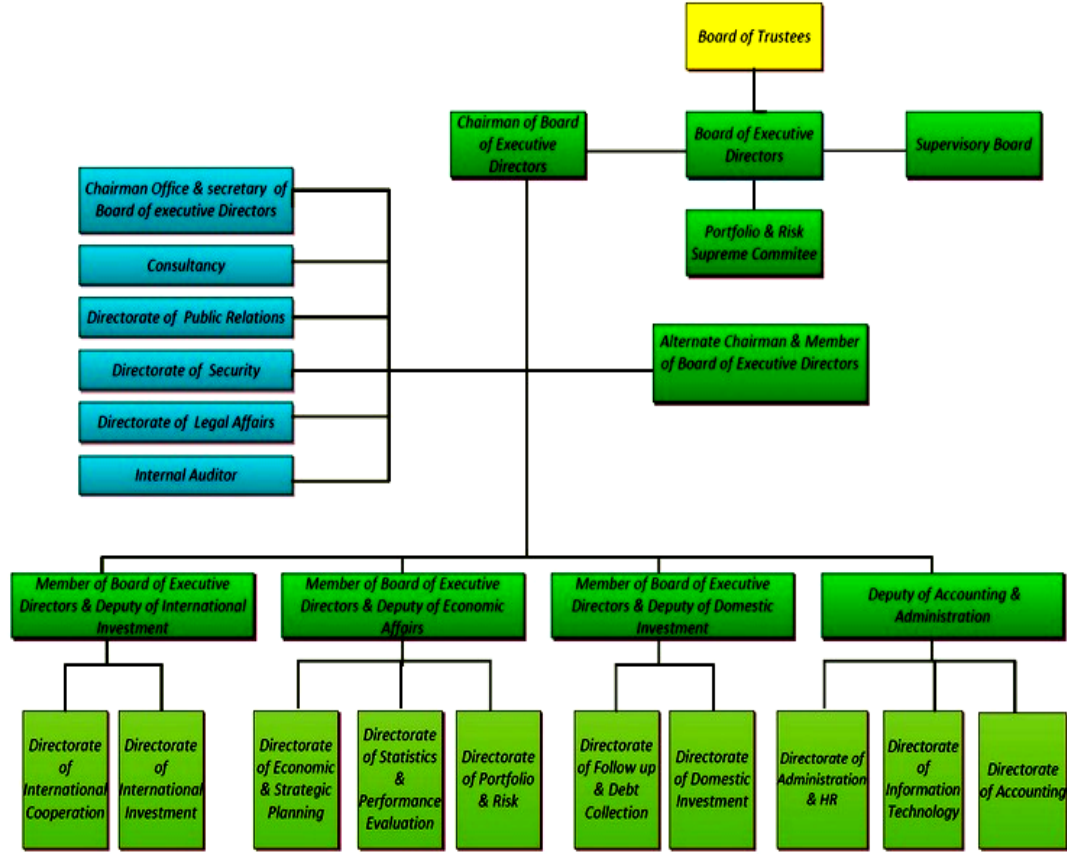
-Uluslararası Yatırımlardan Sorumlu Başkan Yardımcısı'na bağlı olarak uluslararası yatırım ve uluslararası işbirliği,

-Ekonomik İşlerden Sorumlu Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı'na bağlı olarak ekonomik ve stratejik planlama, istatistik ve performans değerlendirme, portföy ve risk,

-Yurtiçi Yatırımlardan Sorumlu Başkan Yardımcısı'na bağlı olarak iç yatırımlar ve borç yönetimi,

-Mali ve İdari İşlerden Sorumlu Başkan Yardımcısı'na bağlı olarak ise yönetim ve insan kaynakları, bilgi teknolojileri ve maliye, direktörlükleri bulunmaktadır.

ŞEKİL VIII
İRAN ULUSAL GELİŞİM FONU ORGANİZASYON ŞEMASI



Kaynak:NDFI, 2014.

Mütevelli Kurulu, fonun yatırım politikalarını ve hedeflerini belirlemede doğrudan söz sahibidir. Yönetim Kurulu'nun aldığı kararlar Mütevelli Kurulu'nun onayına tabidir. Ayrıca Yönetim Kurulu üyeleri, Mütevelli Kurulu tarafından seçilmektedir. İran parlamentosu ise fonun faaliyetlerini Gözetmenler (Denetim) Kurulunca altı ayda bir hazırlanan iç denetim raporları üzerinden takip etmektedir. Gözetmenler Kurulu, fon faaliyetlerinin yasalara uygunluğu açısından denetim gerçekleştirmektedir. Gözetmenler kurulunca hazırlanan raporlar; Mütevelli Kurulu, Devlet Denetim Organizasyonu (State Audit Organization), Devlet Finans Mahkemesi (State Financial Tribunal Organization-Sayıştay) ve Devlet Teftiş Organizasyonu (State Inspectorate Organization)'na sunulmaktadır.

İran devlet sisteminin genel niteliği çerçevesinde aynı anda birden fazla kurula bağlı bulunan İran Ulusal Gelişim Fonu üzerinde İran Yönetimi'nin tam bir hâkimiyeti söz konusudur. Ortadoğu URF'lerinin genel niteliği olan fon faaliyetlerinin zayıf şeffaflığı ve fonun uluslararası denetim kuruluşları ile işbirliği yapmaması fon kaynaklarının etkin kullanımı ve yatırım kararlarının yerindeliği/niteliğine ilişkin değerlendirme yapılmasını güçleştirmektedir.

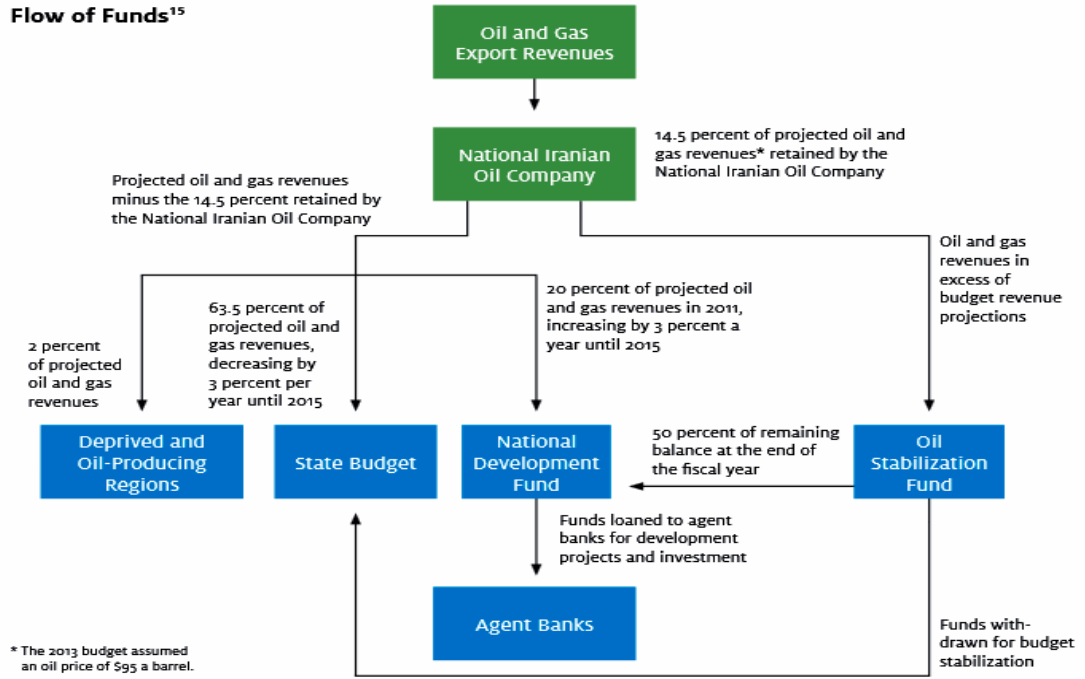
İran Ulusal Gelişim Fonu 2011 yılında kurulmuş olup üçüncü 5 Yıllık Kalkınma Planı kapsamında bütçe istikrarı, yurtiçi yatırımların finansmanı, özel sektör ve ekonomik büyümenin desteklenmesi, kamu bütçesinin petrole olan bağımlılığının düşürülmesi (ekonominin çeşitlendirilmesi) amacıyla 2000 yılında kurulan Petrol İstikrar Fonu'nun süreç içerisinde *-kaynaklarının her yıl %50'lik kısmının Ulusal Gelişim Fonu'na aktarılmasıyla-* yerini almıştır.

Ülkenin döviz rezervinden tamamen ayrı yönetilen Ulusal Gelişim Fonu'nun amaçları arasında Petrol İstikrar Fonu'ndan farklı olarak İran'ın petrol gelirlerinin gelecek kuşaklara aktarılması hususu da yer almaktadır.

İran Ulusal Gelişim Fonu'nun ana gelir kaynaklarını; İran Ulusal Petrol Şirketi'nin petrol gelirlerinin %14.5'i, İran Hükümeti tarafından bütçe hesaplamalarına temel teşkil eden petrol ihraç fiyatı üzerinden elde edilecek gelirin %20'si¹⁰ ve Petrol İstikrar Fonu'nda her yıl biriken miktarın %50'si, oluşturmaktadır.

¹⁰ 5. Kalkınma Planı çerçevesinde %20'lik oranın 2011 yılından itibaren her yıl %3 oranında artırılarak 2015 yılı itibarıyla %32'ye çıkarılması hedeflenmiştir.

ŞEKİL IX
İRAN ULUSAL GELİŞİM FONU'NUN GELİR KAYNAKLARI



Kaynak: CCSI, 2014.

Ulusal Gelişim Fonu'nun rezervi başlangıçta 24.4 milyar Dolar iken 2012 yılında 35 milyar Dolar'a, 2013 yılında 55 milyar Dolar'a ve 2014 yılı sonu itibarıyla ise 62 milyar Dolar seviyesine ulaşmıştır.

Fonun kuruluş yasasına göre, fon kaynaklarının; %50'si İran'daki kooperatifler ve özel sektör kuruluşlarında, %20'si ülkeye doğrudan yabancı yatırımının teşvik edilmesinde, %30'u ise yurt dışındaki finansal piyasalarda değerlendirmek zorundadır.

Fon'dan 2012 yılsonu itibarıyla yapılan açıklamada;

-Fon kaynaklarından 9 milyar Dolar'ın madencilik, enerji ve tarım alanlarında,

-14 milyar Dolar'ın petrol projelerinde,

-21.5 milyar Dolar'ın petrol ve gaz arama ile petrokimya sektöründe,

-686 milyon Dolar'ın ulaştırma ve taşımacılık sektöründe,

-566 milyon Dolar'ın inşaat ve konut sektöründe,

-233 milyon Dolar'ın su projelerinde,

-193 milyon Dolar'ın ise teknik servis ithalinde, kullanıldığı ifade edilmiştir.

İran'ın nükleer silah programından dolayı ABD ve AB üyesi ülkeler tarafından uygulanan ambargolar nedeniyle İran'ın yurtdışı yatırımlarının engellenmiş olması, İran Ulusal Gelişim Fonu'nun faaliyetlerinin herhangi bir uluslararası sınırlamaya maruz kalmaması amacıyla kamuoyundan gizli tutulmasına yol açmıştır. Bu durum fonun yatırım stratejileri, varlık bileşenleri, risk yönetimi ve portföy performansı gibi konularda değerlendirme yapılmasına imkan tanımamaktadır.

Fon kaynaklarından finansal destek temin etmek isteyen İran'daki banka ve özel sektör kuruluşlarının fondan kredi kullanmadan önce projelerine onay almaları gerekmektedir. Ayrıca fondan kredi temin edenlerin herhangi bir anlaşmazlık halinde uluslararası tahkime başvurma hakları bulunmamaktadır (CCSI, 2014).

2.3.2.5. Irak Gelişim Fonu

Irak Gelişim Fonu (Development Fund of Iraq), Irak'ın ABD tarafından işgali akabinde 2003 yılında Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi (BMGK)'nin 1483 sayılı kararı çerçevesinde Geçici Koalisyon İdaresi'nin talebiyle New York Federal Rezerv Bankası bünyesinde kurulmuştur. Süreç içerisinde fon kaynakları, Bağdat'taki Irak Merkez Bankası'na aktarılmıştır.

Fonun kuruluş aşamasında eski Irak yönetimine ait hesaplardan temin edilen 1.7 milyar Dolar (bunun 650 milyon Dolar'ı devrik Irak lideri Saddam HÜSEYİN'in büyük oğlu Uday HÜSEYİN'e aittir) fonun sermayesine dahil edilmiştir.

2004 yılından itibaren Irak'ın yeniden inşasına ilişkin projelerin finansmanı amacıyla kullanılan fonun yönetimi 2007 yılında tamamıyla Irak Hükümeti'ne devredilmiş olup fonun halihazırdaki büyüklüğü 18 milyar Dolar'dır. Fonun ana gelir kalemi (%95) Irak'ın petrol gelirleridir.

Irak bütçesinin desteklenmesi için dönem dönem fondan kaynak aktarımı yapılmakta olup fonun Irak bütçesi ile ilişkisinin net olmaması eleştirilere neden olmaktadır.

Fon kaynakları süreç içerisinde; döviz değişim programı, elektrik ve petrol alt yapı projelerinin finansmanı, Irak güvenlik güçlerinin teçhizatlarının temini, hükümet çalışanlarının maaşlarının ödenmesi amaçlarıyla da kullanılmıştır.

2.3.2.6. Umman Merkezli Fonlar

Umman merkezli iki URF bulunmakta olup bunlardan ilki 13 milyar Dolar'lık kaynağa sahip olan Umman Devlet Genel Rezerv Fonu, diğeri ise 6 milyar Dolar'lık rezervi ile Umman Yatırım Fonu'dur.

2.3.2.6.1. Umman Devlet Genel Rezerv Fonu

Umman Devlet Genel Rezerv Fonu (Oman State General Reserve Fund-SGRF), 1980 yılında Kraliyet Kararnamesi ile ülkenin petrol ve gaz gelirlerinin uzun vadeli sürdürülebilirliğinin sağlanması ve kamu bütçesi ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla kurulmuştur.

Hâlihazırda 13 milyar Dolar'lık kaynağa sahip olan fonun vizyonu; Umman Hükümeti'nin gelecek kuşaklar için yürüttüğü faaliyetlerin finansal kaynaklarla desteklenmesi olarak beyan edilmiştir.

Fon kabul edilebilir bir risk oranı ile uzun vadeli yatırım geri dönüşü elde edebilmek amacıyla portföyünü çeşitlendirerek dünya genelindeki 25 farklı ülkede yatırımlar gerçekleştirmiştir.

Umman Maliye Bakanlığı bünyesinde faaliyet göstermekte olan fonun yönetim kurulu üyeleri arasında; Mali İşlerden Sorumlu Devlet Bakanı, Umman Merkez Bankası Başkanı, Petrol ve Gaz Bakanı, Ticaret ve Endüstri Bakanı ile Maliye Bakanlığı Müsteşarı'nın yanı sıra fon yöneticisi (executive president) yer almaktadır.

Fon yönetim kurulu; yapmış olduğu düzenlemeler ve alınan yatırım kararlarına ilişkin Mali İşler ve Enerji Kaynakları Konseyi (Financial Affairs and Energy Resources Council-FAERC)'ne karşı sorumlu olup fonun yönetim kurulu

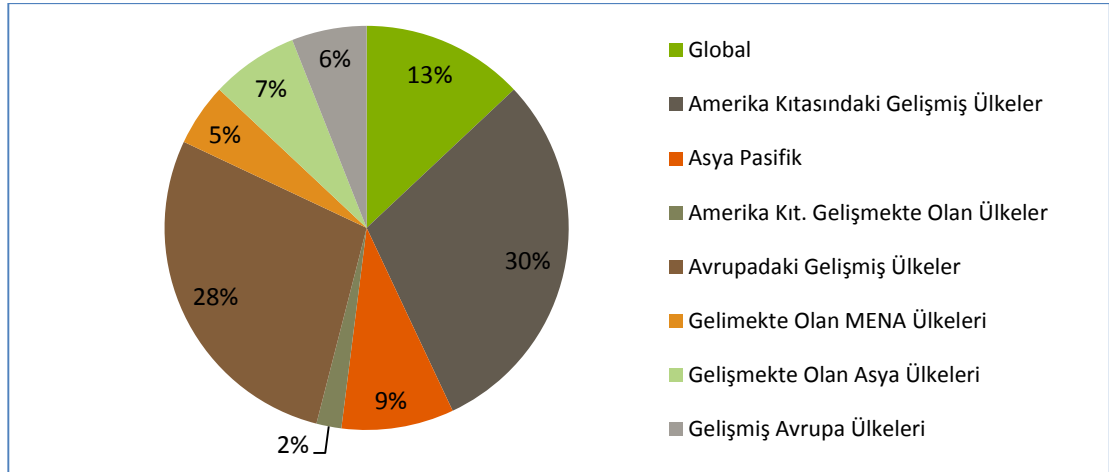
başkanlığı görevini yürüten Mali İşlerden Sorumlu Devlet Bakanı aynı zamanda FAERC'in başkan yardımcısıdır.

Bağımsız bir tüzel kişilik olarak kurulan fon bünyesinde; denetim, yatırım, yönetim, insan kaynakları ve risk yönetim komiteleri bulunmaktadır.

Fon yatırımlarından 1980-2013 döneminde yılda ortalama %7.5 oranında getiri sağlanmıştır.

Fonun portföyü; kamu kâğıtları (%25 ila %40), bonolar (%10 ila %30), kısa vadeli varlıklar (%10 ila %40), girişim sermayesi-özel sermaye fonları (%10 ila %25) ve gayrimenkul (%5 ila %15) yatırımlarından oluşmaktadır.

GRAFİK XIV
UMMAN DEVLET GENEL REZERV FONU YATIRIMLARININ
COĞRAFİK DAĞILIMI



Kaynak: SGRF, 2014.

Fonun yatırımları arasında; Türkiye'deki Ambarlı limanını işleten Kumport Liman İşletmeleri, Japon Mitsubishi Fajto, Budapeşte Four Seasons Hotel, Londra Double Tree Hilton Hotel ve Bishopgate 101, tren taşımacılığı alanında faaliyet gösteren İngiltere menşeli Freightliner, AVM alanında ÇHC'deki Star Mall, ABD/New York River Side Center da yer almaktadır.

2.3.2.6.2. Umman Yatırım Fonu

Umman Yatırım Fonu (Oman Investment Fund), 2006 yılında Kraliyet Kararnamesi ile kuruluşmuş olup hâlihazırda rezerv büyüklüğü 6 milyar Dolar seviyesindedir. Yurt içinde ve yurt dışında ağırlıklı olarak Ortadoğu ve Asya'daki gelişmekte olan ülke piyasalarına yatırım yapan fon, ülke varlıklarının çeşitlendirilmesini ve Umman Hükümeti için uzun vade de sürdürülebilir bir nakit havuzu oluşturmayı amaçlamaktadır. Fonun ana gelir kaynağı Umman'ın petrol gelirleridir.

Umman Yatırım Fonu, 1993 yılında Umman'daki petrol sektörünün geliştirilmesi için kurulan Petrol Yatırım Fonu (Oil Investment Fund)'nun devamı niteliğindedir.

Fon, Umman'ın ekonomik gelişimine yönelik ağırlıklı olarak başta gayrimenkul ve girişim sermayesi (özel sermaye fonları) olmak üzere turizm, medya, endüstriyel ürünler, ulaştırma, finansal hizmetler ve telekomünikasyon sektörlerinde faaliyet gösteren yerli şirketlerin projelerine doğrudan yatırım desteği sağlamaktadır. Umman Yatırım Fonu, ayrıca yabancı şirketlerin Umman'daki yatırımlarının ve faaliyetlerinin geliştirilmesi, yabancı teknolojinin ülkeye transferi için yabancı firmalara da yatırımlar gerçekleştirmektedir.

Fonun sahipliği tamamıyla Umman Devleti'ne ait olup faaliyetleri Umman Maliye Bakanlığı ve Umman Mali İşler ve Enerji Kaynakları Konseyi (Financial Affairs and Energy Resources Council) tarafından denetlenmektedir.

2.3.2.7. Bahreyn Mumtalakat Holding Company

Bahreyn merkezli URF olarak Mumtalakat Holding Company (Mumtalakat), 2006 yılında Kraliyet Kararnamesi ile kurulmuştur. Bahreyn'in en önemli yatırım birimi olan fon halihazırda 10.5 milyar Dolar'lık bir kaynağa sahiptir. Fon emtia dışı gelirlere dayanmaktadır.

Fonun kuruluş amacı diğer Ortadoğu merkezli URF'lerde görüldüğü gibi Bahreyn ekonomisinin çeşitlendirilmesini sağlamak, yerel şirketlerin stratejik

sektörlerdeki yatırımlarına finansal destek olmak, ülkenin sürdürülebilir bir ekonomik büyümeye ulaşmasını sağlamaktır.

Fonun yönetim kurulu üyeleri, dört yıllığına Bahreyn Velihat Prensibi Salman Bin Hamad Al KHALİFA'nın başkanlığını yaptığı Ekonomik Büyüme Kurulu (Economic Development Board) tarafından kamu ve özel sektörde kritik görevlerde bulunan şahıslar arasından atanır.

Bu kapsamda 2014 yılı sonu itibarıyla fonun yönetim kurulu;

-Bahreyn Başbakan Yardımcısı Şeyh Khalid Bin Abdulla Al KHALİFA (Fon Yönetim Kurulu Başkanı),

-Bahreyn Maliye Bakanı Shaikh Ahmed Bin Mohammed Al KHALİFA,

-Bahreyn Kraliyet Konseyi Siyaset ve Ekonomi Danışmanı Shaikh Mohammed bin Essa Al KHALİFA,

-Ulaştırma Bakanı Kamal Bin Ahmed MOHAMMED (Fon Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı),

-Çalışma Bakanı Essam Abdulla KHALAF,

-Mumtalakat CEO'su Mahmood Hashim Al KOOHEJI,

-Çeşitli sektörlerden gelen üç üyeden (Dr. Esam Abdulla FAKHRO, Dr. Samer Al JISHI ve Redha Abdulla FARAJ) oluşmaktadır.

Mumtalakat kuruluş aşamasında Bahreyn Maliye Bakanlığı'ndan farklı sektörlerde faaliyet gösteren 29 adet işletmeyi devralmış olup hâlihazırda fonun alüminyum üretiminden finansal hizmetlere, gıdandan telekomünikasyona kadar birçok farklı sektörde faaliyet gösteren bağlı şirket/iştirak sayısı 38'dir.

Bu kapsamda Mumtalakat bünyesinde;

a) Alüminyum sektöründe;

-Aluminium Bahrain (ALBA) B.S.C.; dünyanın en büyük alüminyum döküm işletmelerinden biri olup hisseleri Bahreyn Borsası'nın yanı sıra Londra Borsası'nda da (London Stock Exchange) işlem görmektedir. Hâlihazırda yıllık 912.000 metric ton alüminyum işleme kapasitesi bulunan şirketin ana hissedarları; Mumtalakat (%69.38) ve SABIC Industrial Investment Company (%20.62)'dir. Firmanın sadece %10'luk kısmı halka açık olup borsalarda işlem görmektedir.

-Gulf Aluminium Rolling Mill Company (GARMCO) B.S.C.; Körfez bölgesinin en büyük alüminyum işleme şirketlerinden biri olup yıllık alüminyum

işleme kapasitesi 165.00 tondur. Şirket hâlihazırdaki üretiminin yaklaşık %75'ini yurt dışına ihraç etmektedir.

b) İlaç sektöründe;

-Arab Company for Drug Industries and Medical Supplies (ACDIMA); Arap sermayesi ile 06 Mart 1976'da kurulan şirketin faaliyet amacı Arap ülkelerinin ilaç ihtiyacının üretim ve ithalat yoluyla karşılanmasıdır.

c) Finans ve bankacılık sektöründe;

-Arab Petroleum Investment Corporation (APICORP); 1975 yılında Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Birliği (Organization of Arab Petroleum Exporting Countries-OAPEC) üyesi 10 Arap devletinin iştiraki ile kurulmuştur. Ana merkezi S.Arabistan/Al Khobar'da olmakla birlikte offshore bankacılığı birimi Bahreyn Krallığı'ndadır. Şirket Arap ülkelerinin hidrokarbon ve enerji sektörlerinin geliştirilmesi için gerekli olan finansal kaynağın sağlanması amacıyla kurulmuştur. Şirket ayrıca; sermaye ve borç yönetimi, araştırma ve danışmanlık ve İslami finansal hizmetler konularında da faaliyet yürütmektedir.

-Arab Petroleum Services Company (APSCO); OAPEC teşkilatının iştiraklerindedir. Bünyesinde hidrokarbon sektöründe faaliyet gösteren Arap Petrol Arama (Drilling) ve Arap Jeofizik Keşif Hizmetleri şirketleri bulunmaktadır.

-Arcapita Group; Bahreyn'in yanı sıra Atlanta, Londra ve Singapur'da ofisleri bulunmakta olup ağırlıklı olarak körfez bölgesi ve uzak doğu bölgesindeki yatırım fırsatları ile ilgilenmektedir. Şirketin özel sermaye girişi fonu ve gayrimenkul sektöründe gerçekleştirmiş olduğu işlemlerin yıllık büyülüğü 30 milyar Dolar seviyesindedir.

-The Arab Investment Company S.A.A. (TAIC); 17 Arap devletinin 1974 yılında ortaklaşa kurduğu finansal bir kuruluştur. Şirketin ana amacı Arap kaynaklarının farklı sektör ve pazarlardaki yatırım projelerinde değerlendirilerek portföy çeşitlendirilmesine gidilmesidir.

-Dar Al-Maal Al-Islami Trust (DMI); 1981 yılında İslami finansal hizmetler (İslami bankacılık, İslami yatırım ve İslami sigortacılık) sunmak amacıyla kurulmuştur. Ağırlıklı olarak varlık yönetimi alanında faaliyet göstermekte olup İslam ülkeleri ile dünya finansal merkezleri arasında yatırım konusunda bir köprü görevi görmektedir.

-Gulf International Bank B.S.C. (GIB); 1975 yılında kurulmuş olup ağırlıklı olarak ticaret ve proje finansmanı, yatırım bankacılığı ve danışmanlığı, özelleştirme, şirket satın alma ve birleşmeleri, döviz yönetimi alanlarında uzmanlaşmıştır. Hâlihazırda KİK ülkelerinin bono piyasası organizatörlüğünü de yapmaktadır.

-Gulf Investment Corporation G.S.C. (GIC); 1983 yılında KİK üyesi altı ülkenin (Bahreyn, Birleşik Arap Emirlikleri, Katar, Kuveyt, Umman ve S.Arabistan) eşit oranda katılımı ile 2.1 milyar Dolar'lık sermaye ile kurulmuştur. Ağırlıklı olarak KİK bölgesindeki finans, telekomünikasyon, ilaç, metal ve enerji sektörlerindeki projelerin finansmanına ilişkin faaliyet yürütmektedir.

-National Bank of Bahrain B.S.C. (NBB); Bahreyn'de kurulan ilk yerel bankadır. 1957 yılında kurulan banka hâlihazırda Bahreyn'de perakende ve ticari bankacılık alanında lider konumdadır. Banka sahip olduğu fonları, körfez bölgesinin (Abu Dabi, Dubai ve Riyad) yanı sıra uluslararası pazarlarda da değerlendirmektedir.

-Oasis Capital Bank B.S.C. (OCB); Bahreyn Merkez Bankası'ndan alınan lisansla 2008 yılında kurulmuştur. Bireysel bankacılığın yanı sıra varlık yönetimi alanında da faaliyet göstermektedir. Bankanın gayrimenkul ve girişim fonları alanında KİK ülkelerinin yanı sıra Batı Avrupa, ABD ve Asya-Pasifik bölgesinde yatırımları bulunmaktadır.

d) Ulaştırma sektöründe;

-Arab Maritime Petroleum Transport Company (AMPTC); 1973 yılında Kuveyt merkezli olarak OAPEC ülkeleri tarafından, hidrokarbon ürünlerinin dünya pazarlarına deniz yolu ile güvenlik bir şekilde taşınmasının sağlanması amacıyla kurulmuştur. Şirket bünyesinde hâlihazırda 11 büyük petrol tankeri, 3 büyük yük gemisi ve 4 büyük LPG taşıyıcısı bulunmakta olup OAPEC ülkelerinin hidrokarbon ürünleri söz konusu gemilerle ABD dâhil dünyanın dört bir yanına ulaştırılmaktadır.

-Arab Shipbuilding and Repair Yard (ASRY); 1977 yılında Bahreyn'de kurulan şirket körfez bölgesinin en önemli tersanelerini bünyesinde bulundurmaktadır.

-Bahrain Airport Company B.S.C. (BAC); 2008 yılında kurulan şirket tamamıyla Mumtalakat'a aittir. Bahreyn Uluslararası Havalimanı'nın faaliyetlerinden ve yönetiminden de sorumlu olan şirket Bahreyn'de havacılık sektörünün geliştirilmesinden sorumludur.

-Gulf Air B.S.C. (Gulf Air); 1950 yılında Gulf Aviation Company'nin bir kolu olarak kurulmuş olup hâlihazırda dünya genelindeki 21 ülkedeki 32 şehre seferler düzenlemektedir.

-Gulf Aviation Academy B.S.C. (GAA); körfez bölgesindeki havacılık sektörünün geliştirilmesi amacıyla Bahreyn merkezli olarak kurulmuş bir akademi olup tamamıyla Mumtalakat'a aittir. Akademi bünyesinde; pilot, kabin görevlileri ve yer ekibi personeline mesleki eğitimler verilmektedir.

-Gulf Technics (GT); Gulf Air'a ait uçakların bakım onarım hizmetleri için kurulmuş olup tamamıyla Mumtalakat'a aittir.

-McLaren Automotive Limited ve McLaren Group Limited,

-United Arab Shipping Company S.A.G. (UASC); KİK üyesi ülkelerce 1976 yılında deniz taşımacılığı alanında faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur. Hâlihazırda şirket bünyesinde 48 büyük yük gemisi bulunmaktadır.

e) Telekomünikasyon sektöründe;

-Arab Satellite Communications Organisation (ARABSAT); Arap Ligi üyesi 21 ülke tarafından 1976 yılında kurulmuştur. Hâlihazırda dünyanın en büyük uydu şirketlerinden biri olup bünyesindeki 340 televizyon kanalı ve 160 radyo istasyonu dünya genelindeki (Ortadoğu, Kuzey Afrika ve Avrupa) 80 ülkeden izlenebilmektedir.

-Bahrain Telecommunications Company B.S.C. (BATELCO); Bahreyn borsasına da kote olan şirket Bahreyn'in yanı sıra Kuveyt, S.Arabistan, Ürdün, Yemen, Mısır ve Hindistan'da da hizmet vermektedir. GSM operatörü olmanın yanı sıra yeni nesil haberleşme ve veri transferi teknolojileri alanında da çalışmalar yürütmektedir.

-Hawar Holding Company; Cayman Adaları'na kayıtlı olup BATELCO'nun ana hissedarlarından.

f) Gıda sektöründe;

-Asmak B.S.C.; Bahreyn'in deniz ürünleri ihtiyacının yaklaşık %35'ini karşılamaktadır. Yıllık 1.500 ton balık üretim kapasitesine sahiptir.

-Bahrain Flour Mills Company B.S.C. (Al-Matahin); 1972 yılında kurulmuştur. Hisseleri kamuya açık olan un şirketidir.

-Bahrain Livestock Company B.S.C. (BLC); Bahreyn'in en büyük et ithalat ve dağıtım şirketidir. 1983 yılında kurulan şirket 2000 yılında özelleştirilmiştir. Şirketin ana hissedarları Mumtalakat'ın yanı sıra The General Trading and Food Processing Company (TRAFICO) and The Delmon Poultry Company adlı şirketlerdir.

-General Poultry Company B.S.C.; tamamıyla Bahreyn Hükümeti'ne ait olarak tarım ürünleri ve yumurta üretimi alanında faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur. 2006 yılındaki Kraliyet Kararnamesi ile Bahreyn Tarım ve Şehircilik Bakanlığı'ndan Mumtalakat'a bağlanmıştır.

g) Gayrimenkul alanında;

-Bahrain Real Estate Investment B.S.C. (EDAMAH); konut yapımı alanında faaliyet göstermek amacıyla 2006 yılında kurulmuştur.

-Durrat Khaleej Al Bahrain Company B.S.C. (DURRAT); 2000 yılında kurulmuş olup ana hissedarları; Mumtalakat (%50), Kuwait Finance House (%37.5) ve Durrat Al Bahrain Investment B.S.C (%12.5)'dir. Şirket Bahreyn'in güneydoğusunda bulunan 15 küçük adacıkta (toplam 21 kilometre karelik bir alanda) Durrat Al Bahrain adlı proje kapsamında lüks konut inşa etmektedir.

-OCB Educational Solutions Ltd; Londra merkezli öğrenci yurtları ve okul inşası alanında faaliyet gösteren şirkette, Mumtalakat'ın Oasis Capital Bank aracılığıyla %75 hissesi bulunmaktadır. Şirketin diğer ortağı Londra merkezli Unite adlı firmadır.

-Southern Area Development Company B.S.C.; 1995 yılında Bahreyn'in turizm bölgesi olan Hawar adasındaki turizm tesislerinin yapımı ve geliştirilmesi için kurulmuştur. Şirketin hissedarları; Mumtalakat'ın yanı sıra Eskin Bank ve Sosyal Sigorta Kuruluşu'dur (MUMTALAKAT, 2014).

2.3.2.8. Filistin Yatırım Fonu

Filistin Yatırım Fonu (Palestine InvestmentFund-PIF) mali ve idari açıdan Filistin Yönetiminden bağımsız halka açık bir şirket olarak kurulmuştur. Fon kritik öneme haiz sektörlerde yatırımlar yaparak Filistin ekonomisinin bağımsız bir şekilde

sürdürülebilir büyüme trendi yakalamasını, tam bağımsız Filistin devleti için Filistin yönetimince gösterilen çabaların ekonomik ayağını oluşturma amacı taşımaktadır.

Emtia dışı gelirlere dayanan yaklaşık 800 milyon Dolar büyüklüğündeki fonun öncelikli yatırım alanları; Filistin'in GSYİH'nın %55'ini, istihdamının ise %85'sini sağlayan küçük ve orta boylu (KOBİ'ler) işletmeler başta olmak üzere inşaat, gayrimenkul, turizm ve tarım sektörleridir.

Fon yönetim kurulu üyeleri üç yıllığına devlet başkanı tarafından atanmakta olup 2014 yılı sonu itibarıyla yönetim kurulu;

-Filistin Ekonomik İşlerden Sorumlu Başbakan Yardımcısı Dr. Mohammad MUSTAFA (Yönetim Kurulu Başkanı),

-Filistin eski Ulusal Ekonomi Bakanı ve Sermaye Piyasası Kurulu eski Başkanı Maher Al MASRİ,

-Filistin Para Otoritesi Kurulu Başkanı Jihad Al WAZİR,

-Planlama Bakanı Mohammad Abu RAMADAN,

-Filistin ekonomisinin önemli girişimlerinden biri olan Sinokrot International Group adlı şirketin kurucusu Mazen SİNOKROT,

-Engineering and Construction Consolidated Contractors Company (CCC) adlı şirketin yönetim kurulu başkan yardımcısı Samer KHOURY,

-Filistin Gayrimenkul Yatırım Şirketi (PRICO) ile Filistin Kalkınma ve Yatırım Şirketi (PADICO)'nun yönetim kurulu başkanı Nabil Al SARRAF,

-Arap Filistin Yatırım Şirketi yönetim kurulu başkanı Tareq Al AGGAD,

-Filistin eski Enerji Bakanı Azzam Al SHAWWA,

-Filistin Yönetim Enstitüsü ve Filistin Ekonomik Araştırmalar Enstitüsü Başkanı Dr. Mohammad NASR,

-Filistin merkezli sivil toplum örgütlerini temsilen Lana Abu HJLEH, adlı şahıslardan oluşmaktadır.

Fonun finansal verileri incelendiğinde; 2013 yılı itibarıyla fonun vergi öncesi faaliyet karı 40.8 milyon Dolar olup bunun 20 milyon Dolar'lık bölümü Filistin Maliye Bakanlığı'na transfer edilmiştir. Fon bünyesindeki Sharakat Fonu'ndan Filistin'deki KOBİ'lere 2013 yılı içerisinde 10.2 milyon Dolar'lık yatırım desteği verilmiştir. Filistin Yatırım Fonu'nun sermaye piyasalarındaki yatırımlarını oluşturan Khazanah Fonu ise 2013 yılı itibarıyla net gelirini %26 oranında arttırarak 19.9

milyon Dolar'lık büyüklüğe ulaşmıştır. Fon bünyesindeki önemli şirketlerden biri olan Palestine Commercial Services Company (PCSC) net faaliyet geliri %8 oranında artarak 26.8 milyon Dolar'a seviyesine çıkmıştır. Fonun gayrimenkul sektöründeki yatırımlarını yöneten Amaar Real Estate Group'un 2013 yılı itibarıyla vergi öncesi geliri 4.9 milyon Dolar'dır. GSM şirketi Wataniya Palestine Mobile Telecommunication Company faaliyet gelirini %14 oranında arttırarak 40 milyon Dolar seviyesine çıkarmıştır (PIF, 2014).

Ortadoğu merkezli URF'lerin genel özellikleri incelendiğinde dikkat çeken hususlar şunlardır;

-Ağırlıklı olarak hidrokarbon gelirlerine dayanmakta olup fon sahibi ülkeler petrol ve doğalgaz fiyatlarında yaşanacak dalgalanmalardan korunmak amacıyla ekonomilerini çeşitlendirmek için bu fonları kurmuştur.

-Fonların yatırım alanları incelendiğinde dünya genelinde ağırlıklı olarak finans, gayrimenkul, turizm, enerji ve ulaştırma gibi birbirinden farklı sektörlerle farklı ülkelerde yatırım yaparak portföy çeşitlendirmesine gittikleri gözlemlenmektedir.

-Tamamı devlet kontrolünde olup fon yönetim kurullarında ağırlıklı olarak fon sahibi ülkede iktidarı elinde bulunduran yönetici aileye mensup ya da yakın şahıslar yer almaktadır. Bu kapsamda ülkelerin ekonomi, petrol ve maliye bakanları fon yönetim kurullarında görev almaktadır.

-Ev sahibi ülke açısından önem taşıyan; gıda, ulaştırma, gayrimenkul, turizm, finans ve bankacılık, enerji, su ve elektrik altyapı hizmetleri, metal işleme, kimyasal ürünler, uçak tedarigi ve havacılık, demiryolu taşımacılığı, ilaç sanayi gibi sektörlerde faaliyet gösteren tekel konumundaki devlet sermayeli şirketler, fonların ya iştiraki ya da bağlı şirketi konumundadır.

-Fon yatırım politikaları ile fon sahibi ülkelerin ekonomik öncelikleri aynı paralelde olup bütçe açığı verilen durumlarda fon kaynaklardan ülkelerin Merkez Bankalarına ya da Maliye Bakanlıkları'na kaynak transferleri gerçekleştirilebilmektedir.

-Yönetim/denetim süreçleri ve yatırım faaliyetlerinin raporlanmasına ilişkin eksikler nedeniyle yeterince şeffaf olmadıkları, parlamenter denetimin güçlü

olmaması ve yönetim kurullarında ağırlıklı olarak Bakanlar Kurulu üyelerinin yer alması nedeniyle ise bağımsız olmadıkları gerekçesiyle eleştirilmektedirler.

2.3.3. Amerika Merkezli Ulusal Refah Fonları

Amerika kıtası merkezli URF'ler; ABD, Kanada ve Latin Amerika merkezli fonlar olarak üç ayrı başlıkta ele alınacaktır.

2.3.3.1. ABD Merkezli Fonlar

ABD merkezli fonlar; Alaska Permanent Fund (51.7 milyar Dolar), Texas Permanent School Fund (37.7 milyar Dolar), New Mexico State Investment Council (19.8 milyar Dolar), Permanent University Fund (17.2 Milyar Dolar), Permanent Wyoming Mineral Trust Fund (5.6 milyar Dolar), Alabama Trust Fund (2.5 milyar Dolar), North Dakota Legacy Fund (2.4 milyar Dolar), Louisiana Education Quality Trust Fund (1.3 milyar Dolar) ve West Virginia Future Fund'dur (SWFI, 2014).

2.3.3.1.1. Alaska Permanent Fund

Petrol gelirlerine dayanan Alaska Permanent Fund (Alaska Daimi Fonu-APFC)'un halihazırdaki büyüklüğü 51.7 milyar Dolar'dır. Fon, Alaska Boru Hattı inşaatının tamamlaması akabinde (8 milyar Dolar'a mal olmuştur) 1976 yılında Alaska'daki seçmenlerin özel bir fon kurulmasına ilişkin anayasa değişikliğini onaylaması ile kurulmuştur. Fonun kuruluş aşamasında ana sermayesi, devletin her türlü yer altı kaynaklarından elde ettiği gelirin %25'ini fona devretmesi ile sağlanmıştır. Söz konusu pay, fon yatırımları için kullanılmıştır.

1976 yılında 734 milyon Dolar'lık yatırımla faaliyetlerine başlayan fon, 1993 yılında 15 milyar Dolar'a, 1998 yılında ise 25 milyar Dolar'lık büyüklüğe ulaşmıştır. 2002 yılında kadar hiç zarar etmeyen fon 2007 yılına gelindiğinde ise 40 milyar Dolar büyüklüğe ulaşmıştır. Fon kaynaklarını, kamu ve özel sektör varlıklarından

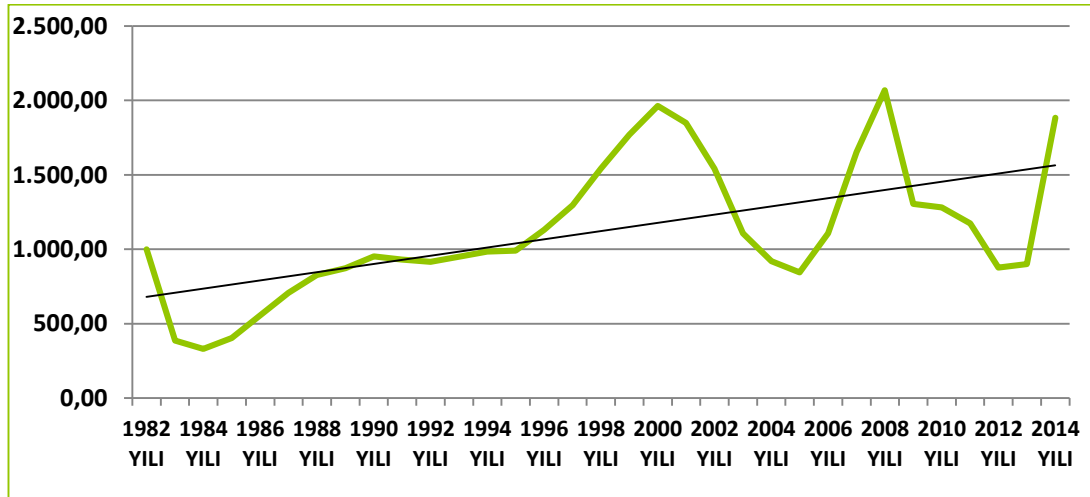
oluşan karma bir portföyde değerlendirmekte olup Alaska'nın ekonomik ve sosyal kalkınmasına katkı sağlayacak projelerin yatırım önceliği bulunmaktadır.

Tüm fon kaynakları tek bir havuzda toplanarak yönetilir. Bu kapsamda fon kaynakları; hisse senedi, tahvil ve gayrimenkul başta olmak üzere çeşitli yatırım enstrümanlarında değerlendirilmektedir.

Fon kaynakları muhasebe kayıtlarının tutulması amacıyla fon anaparası ve getiriler olarak iki ayrı grupta toplanmıştır. Bu kapsamda Alaska Anayasası'na göre fonun anaparası fonun yatırım faaliyetleri haricinde hiçbir şekilde harcanamazken, faaliyetlerden elde edilen getiriler yasama organının onayı ile temettü dağıtımı ya da kamu gereksinimlerinin karşılanması amacıyla harcanabilir. Bu kapsamda elde edilen getiriler; tahvil faizleri, hisse senedi temettüleri ve gayrimenkul kiralardan oluşmaktadır. Fonun elde ettiği gelirlerden Alaska sakinlerine temettü dağıtımı da yapılmaktadır.

GRAFİK XV

ALASKA PERMANENT FUND TARAFINDAN BİREYLERE DAĞITILAN TEMETTÜLER
(KİŞİ BAŞI-DOLAR)



Kaynak: APFC, 2014.

Alaska Permanent Fonu'nun, 2014 yılı itibarıyla yatırım geri dönüş oranı %15.52 olup net faaliyet karı ise 6.8 milyar Dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Temettü ödemesi olarak 2013 yılında toplamda 604 milyon Dolar ödeme gerçekleştiren fonun 2014 yılı itibarıyla toplam temettü ödemesi ise 1.2 milyar Dolar seviyesindedir.

Beş kişilik Mütevelli Heyeti tarafından yönetilmekte olan fonun mütevelli heyeti tamamı iş dünyasından gelen profesyonellerden oluşmaktadır (APFC, 2014).

2.3.3.1.2. Texas Permanent School Fund

Texas Permanent School Fund (Teksas Daimi Okul Fonu), 1854 yılında Teksas'ta ilk ve ortaokul seviyesinde eğitim hizmetinin verilmesi amacıyla 2 milyon Dolar'lık kaynakla kurulmuştur. Fon kaynağını, Teksas'ta kamuya ait arazilerin satışından elde edilen gelir oluşturmuştur.

Ayrıca 1953 yılında ABD Kongresi'nin onayı ile Teksas karasuları (karadan 10.35 mil açığa kadar) içerisindeki hidrokarbon ürünlerinin çıkartılmasından elde edilecek gelirin fona aktarılması kabul edilmiştir. Dünyanın ilk URF'si olan söz konusu fonun 2014 yılı sonu itibarıyla büyüklüğü 37.7 milyar Dolar'dır.

Fon Teksas eyaletine bağlı Devlet Eğitim Kurulu (State Board of Education - SBOE) tarafından yönetilmekte olup söz konusu kurul 15 seçilmiş üyeden oluşmaktadır. Kurul üyeleri Teksas'ın 15 ayrı bölgesinden her bölgeden bir temsilci olacak şekilde seçilmektedir. Ağırlıklı olarak eğitim ve finans dünyasından gelen üyelerden oluşmaktadır. Kurul faaliyetlerini Vali tarafından atanan Eğitim Komiserliğine bağlı Teksas Eğitim Ajansı'nın belirlediği kurallar çerçevesinde yürütmektedir.

Fon 2013 yıl sonu itibarıyla 1.8 milyar Dolar'lık (%6.2) büyüme kaydetmiştir. Teksas genelindeki eğitim faaliyetlerinin finansmanı için fondan 2013 yılı içerisinde 1.3 milyar Dolar'lık harcama yapılmıştır. Teksas genelindeki eğitim faaliyetlerinin mali finansmanın sağlanması ve eğitim alanında yeni yatırımlar yapılması amacıyla 31 Ağustos 2013'de çıkarılan 55.2 milyar Dolar'lık bono ihalesinin garantörlüğünü de mezkur fon gerçekleştirmiştir (www.tea.texas.gov, 2015).

2.3.3.1.3. New Mexico State Investment Council

New Mexico State Investment Council, 1953 yılında kurulmuş olup 19.8 milyar Dolar büyüklüğündeki fonun kaynağını petrol ve doğalgaz gelirleri oluşturmaktadır. Fonun ilk adı Land Grant and Severance Tax Permanent Fund'dur.

Söz konusu URF bünyesinde beş ayrı fon bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla; The Land Grant Permanent Fund (Hibe Arazi Daimi Fonu-LGPF), The State Investment Council (Devlet Yatırım Konseyi-SIC) ve The Severance Tax Permanent Fund (Kıdem Tazminatı Daimi Vergi Fonu-STPF), The Tobacco Settlement Permanent Fund (Tütün Daimi Fonu) ve The Water Trust Permanent Fund (Su Daimi Güven Fonu)'dur.

The Land Grant Permanent Fund; Permanent School Fund (Daimi Okul Fonu) olarak da bilinen fon, New Mexico eyaletinin ABD'ye bağlandığı 1893 tarihli Ferguson Yasası ve 1910 tarihinde New Mexico Eylati'nin sınırlarının belirlenmesine ilişkin düzenleme kapsamında eyalet topraklarındaki her türlü maden ve hidrokarbon gelirlerinin, eyaletin okul ve eğitim hizmetlerinin verilebilmesi için Eyalet Yönetimi'ne bırakılmasıyla kurulmuştur. Fon gelirlerinden yıllık 550 milyon Dolar, eyalet genelindeki eğitim hizmetlerinin karşılanması amacıyla harcanmaktadır.

LGPF, 1957-1958 yılında yapılan halk oylaması ve anayasa değişikliği akabinde The State Investment Council (SIC)'e devredilmiştir. SIC, dünya genelindeki sermaye piyasalarında yatırımlar gerçekleştirmektedir.

The Severance Tax Permanent Fund (STPF)'un geçmişi 1930 yıllara kadar gitmekte olup eyalet genelinde toplanan vergi gelirlerine dayanmaktadır. Fondan yıllık olarak toplamda 180 milyon Dolar'lık eyalet bütçesine katkı yapılmaktadır. Ayrıca fondan vergi verenlerin motivasyonunun artırılması ve daha fazla vergi toplanabilmesi amacıyla eyalet genelinde hane başına yıllık 890 Dolar'lık temettü dağıtımı yapılmaktadır.

The Tobacco Settlement Permanent Fund (Tütün Daimi Fonu) tütün şirketleri ile eyalet arasında imzalanan anlaşma kapsamında 2000 yılında kurulmuştur. Anlaşma kapsamında şirketler eyalete yıllık 20 milyon Dolar'lık ödeme yapmaktadır. Anlaşmaya dayanan fonun anayasal güvencesi bulunmaktadır.

The Water Trust Permanent Fund ise eyalet genelinde su dağıtım hizmetinden elde edilen gelirlere dayanmakta olup 2006 yılında 40 milyon Dolar'lık kaynakla kurulmuştur. Fon, anayasal güvence altındadır.

New Mexico State Investment Council'in başkanlığı New Mexico Valisi Susana MARTINEZ yapmaktadır. Fon yönetimi 2014 sonu itibarıyla; Eyalet Saymanı James B. LEWIS, Kamu Arazileri Komiseri Ray POWELL, Finans ve Yönetim Departmanı Sekreteri Tom CLIFFORD, kamu üyeleri ise; finans geçmişi olan Peter B. FRANK, eski senatörlerden Leonard Lee RAWSON, akademisyen Scott SMART, hukukçu Harold W. LAVENDER, mali danışman Linda EITZEN, ABD Hava Kuvvetleri'nden emekli eğitimci John YOUNG, eyalet senatosu üyesi Tim JENNINGS'ten oluşmaktadır.

TABLO VI

NEW MEXICO STATE INVESTMENT COUNCIL VARLIK PORTFÖYÜ-2013

Asset Class	Policy Index	Strategic Asset Allocation Target
ABD Hisse Senetleri	Russell 3000 Index	31%
Uluslararası Hisse Senetleri	MSCI All Country Ex US Index	15%
Sabit Gelir	Barclays Capital Aggregate Index	16%
Net Geridönüş (Real Return)	Custom Index	10%
Gayrimenkul	NCREIF ODCE Index (AWA)	10%
Kesin Geridönüş (Absolute Return)	HFRI FOF Composite Index	8%
Özel Girişim Sermayesi	Venture Economics All Private Equity Index	10%

Kaynak: SIC, 2015.

2.3.3.1.4. Permanent University Fund

Permanent University Fund (Daimi Üniversite Fonu), Teksas Anayasası'na dayanarak 1876 yılında kurulmuş olup halihazırda 17.2 milyar Dolar'lık bir büyüklüğe sahiptir. Başta petrol ve doğalgaz olmak üzere sülfür, su ve toprak kira gelirlerine dayanmaktadır. Teksas'ta Pasifik Demiryolu etrafındaki 8.000 kilometrekarelik bir alandaki doğal kaynaklara ait tüm gelirler söz konusu fona aittir.

Tekras Eyaletindeki üniversite sistemi içerisinde yer alan 15 kamu üniversitenin faaliyetleri fon gelirleri ile finanse edilmektedir. Fon, Tekras genelindeki üniversite öğrencilerinin yaklaşık yarısını kapsamaktadır.

Fon, Tekras Üniversite Yatırım Yönetim Şirketi (University of Texas Investment Management Company) tarafından yönetilmekte olup söz konusu şirketin yönetim kurulu üyelerinin üçü eğitim camiasından University of Texas System Mütevelli Heyeti tarafından, bir tanesi yine eğitim camiasından Texas A&M University System Mütevelli Heyeti tarafından, diğer dört üye ise iş dünyasından (profesyonellerden) yine University of Texas System Mütevelli Heyeti tarafından seçilmektedir.

Fon 2013 yılı itibarıyla yatırım portföyünün %44.9'unu gelişmiş piyasa hisse senetlerinde, %13.5'ini gelişmekte olan ülke hisse senedi piyasalarında, %6.1'ini gayrimenkul sektöründe, %12.3'ünü doğal kaynaklar alanında, %10.1'ini kredi bağlantılı sabit getirili yatırımlarda, %13.1'ini ise doğrudan sabit getirili yatırımlarda değerlendirmektedir.

2.3.3.1.5. Permanent Wyoming Mineral Trust Fund

Maden gelirlerine dayanan ve 1974 yılında yapılan anayasal düzenleme (seçmenlerin onayı alınarak) ile kurulan Permanent Wyoming Mineral Trust Fund (Maden Daimi Güven Fonu)'un halihazırdaki büyüklüğü 5.6 milyar Dolar'dır.

Fonun kuruluş aşamasında Wyoming adasında çıkartılan maden ve hidrokarbon gelirlerine eklenen %1.5'lik vergi ile kaynak sağlanmış olup söz konusu oran süreç içerisinde %2.5'e çıkartılmıştır. Fon yatırımlarından sağlanan getiriler ise önce Genel Devlet Fonu (State General Fund)'na oradan da Permanent Wyoming Mineral Trust Fund Rezerv Hesabına aktarılmaktadır. Söz konusu hesabın %75'i hükümet harcamaları için kullanılmakta olup geriye kalan kısım yeniden fona aktarılmaktadır.

Fon varlıklarının dağılımı incelendiğinde 2012 yılsonu itibarıyla portföyün %49'u sabit getirili yatırımlarda, %44'ü hisse seneti ve sermaye yatırımlarında, %7'si

ise nakit olarak tutulmaktadır. Fon Wyoming Eyalet Hazinesi'ne bağlı olarak faaliyet yürütmektedir (CCSI, 2014).

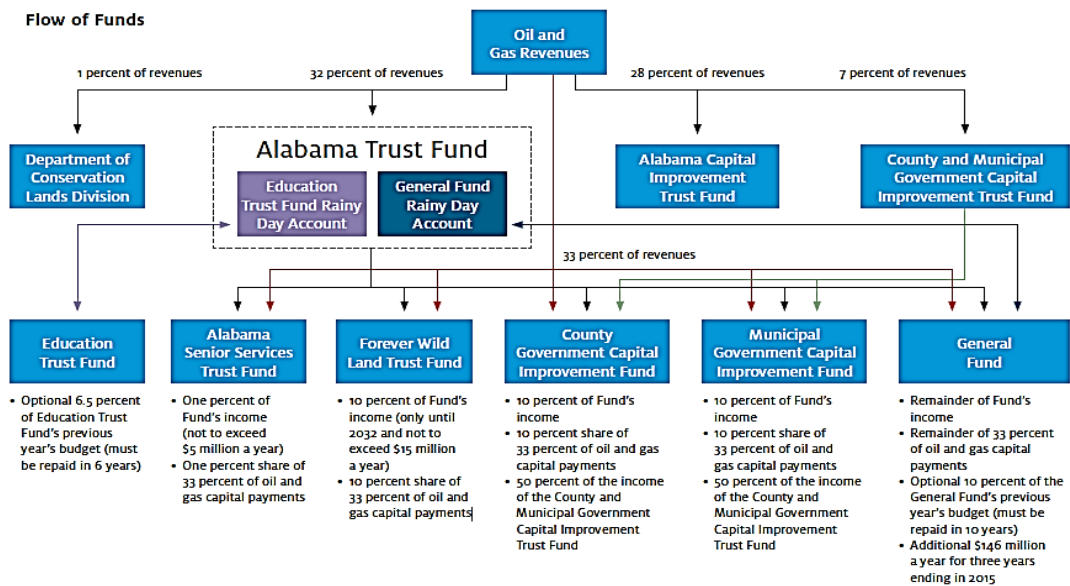
2.3.3.1.6. Alabama Trust Fund

Alabama Trust Fund (Alabama Güven Fonu-ATF) 1985 yılında Alabama Eyaleti'nin offshore sahalarındaki petrol ve doğalgaz gelirlerine dayanarak kurulmuştur. Fon büyüklüğü 2014 yıl sonu itibarıyla 2.5 milyar Dolar'dır.

Alabama Eyaleti Hazinesi'ne bağlı olarak faaliyet gösteren fonun mütevelli heyeti başkanlığını Alabama Valisi Robert BENTLEY yapmakta olup fon faaliyetleri mütevelli heyeti tarafından seçilen yöneticiler (profesyoneller) tarafından yürütülmektedir. Fon mütevelli heyetinde Alabama Valisi'nin yanı sıra; eyalet finans direktörü, eyalet saymanı, Vali tarafından atanan üç üye, Vali Yardımcısı tarafından atanan iki üye ve Alabama Temsilciler Meclisi Sözcüsü yer almaktadır. Ayrıca fon faaliyetleri Kamu Hesapları Komisyonu aracılığıyla eyalet senatosu tarafından da denetlenmektedir. Alabama Eyaleti'nin petrol ve doğalgaz gelirlerinin %32'si fona aktarılmakta olup ayrıca Alabama Eyaleti bünyesindeki Eğitim Güvenlik Fonu ve Genel Fon'dan da Alabama Trust Fund'a kaynak aktarılmaktadır.

ŞEKİL X

ALABAMA TRUST FUND KAYNAK AKIŞI



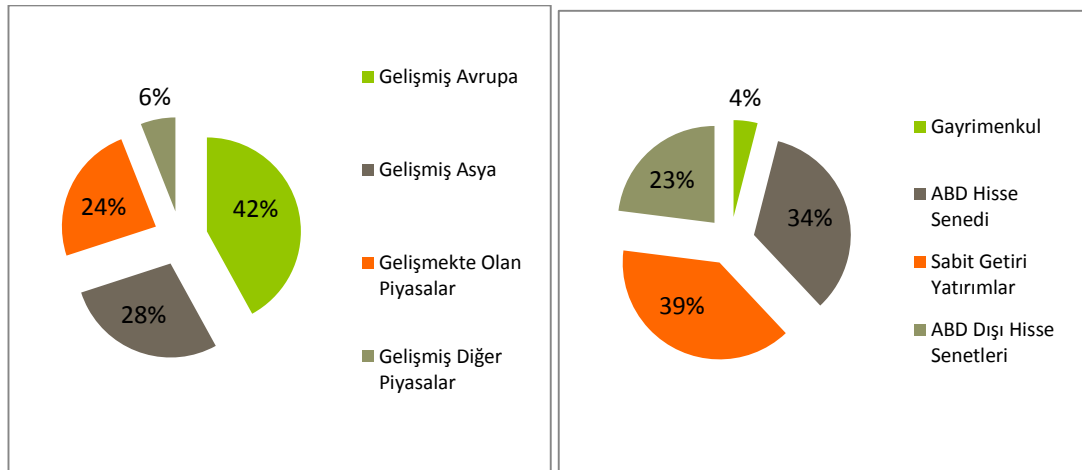
Kaynak: CCSI, 2014.

2013 yılsonu itibarıyla fon varlıklarının %34'ü ABD'deki hisse ve sermaye piyasalarında, %23'ü ABD dışındaki sermaye piyasalarında, %4'ü gayrimenkul yatırımlarında, %39'u ise sabit getirili yatırım araçlarında değerlendirilmektedir.

Öte yandan ABD dışından değerlendirilen fon portföyü coğrafi açıdan incelendiğinde ise %42'si gelişmiş Avrupa piyasalarında, %28'i gelişmiş Asya piyasalarında, %24'ü gelişmekte olan ülke piyasalarında ve %6'sı ise diğer gelişmiş ülke piyasalarında değerlendirilmektedir.

GRAFİK XVI

PERMANENT WYOMING MINERAL TRUST FUND PORTFÖY DAĞILIMI-2013



Kaynak: CCSI, 2014.

2.3.3.1.7. North Dakota Legacy Fund

2011 yılında 2.4 milyar Dolar'lık sermaye ile kurulan fon petrol ve doğalgaz gelirlerine dayanmaktadır. North Dakota Eyaleti'nin petrol ve doğalgaz üretiminden temin ettiği vergi gelirlerinin %30'u fona aktarılmakta olup fon yatırım faaliyetlerine 2017 yılında başlayacaktır. Fonun büyüklüğünün 2017 yılında 5.8 milyar Dolar'a ulaşması beklenmektedir.

2.3.3.1.8. Louisiana Education Quality Trust Fund

Louisiana Education Quality Trust Fund (Eğitim Kalitesi Güven Fonu) 1986 yılında ABD federal bütçesindeki petrol ve gaz gelirleri kaleminden yapılan 541 milyon Dolar'lık transfer ile kurulmuştur. Fonun kuruluşu için 1986 yılında yapılan anayasal düzenleme, Louisiana'daki seçmenlerin onayı ile yürürlüğe girmiştir. Fon Louisiana Eyaleti'ndeki eğitim kalitesinin iyileştirilmesi amacıyla kurulmuştur. Petrol ve gaz gelirlerine dayanan fonun halihazırdaki büyüğü 1.1 milyar Dolar'dır.

Fon gelirlerinin %75'i yatırım geri dönüşleri ve Meksika Körfezi'ndeki petrol/gaz arama çalışmaları kapsamında telif gelirlerine, %25'i ise sermaye (finansman) getirilerine dayanmaktadır. Bu kapsamda fonun 2014 yılı itibarıyla net faaliyet geliri 216 milyon Dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Fonun yatırım politikası gereği;

-Fon yatırım portföyünün en az %26'sı sabit getirili yatırım araçlarında değerlendirilmelidir.

-Yabancı sermaye piyasalarında (ABD dışındaki) değerlendirilen miktar yatırım portföyünün %50'sini geçemez.

-Yatırım portföyünün %50'sinden fazlası borç olarak verilemez. Borç verilen kuruluşların, uluslararası kredi derecelendime kuruluşları S&P, Moody's ve Fitch Ratings'ten en az A¹¹ kredi notuna sahip olmaları gerekmektedir.

-Alternatif yatırım araçlarında portföyün %25'inden fazlası değerlendirilemez.

2014 yılı itibarıyla fon varlıklarının; %38.6'sı şirket bonolarında, %36.1'i ABD hisse ve sermaye piyasalarında, %22.4'ü ABD hazine tahvillerinde, %2'si kısa vadeli fonlarda, %0.6'sı ise diğer yatırım araçlarında değerlendirilmiştir (*Louisiana Eyaleti Hazine Departmanı, 2014*).

¹¹ A kredi notu; yatırım yapılabilir kategorideki üst orta sınıfta yer alan şirket/ülkelere verilen nottur.

2.3.3.1.9. West Virginia Future Fund

West Virginia Future Fund (Batı Virjinya Gelecek Fonu) Mart 2014'te yapılan düzenleme ile kurulmuştur. Faiz gelirlerine dayanacak fonun faaliyetlerinden elde edilecek olan gelirin; eğitim, istihdamın geliştirilmesi, eyalet ekonomisinin çeşitlendirilmesi, inşaat ve altyapı projelerinin finansmanı amacıyla kullanılması öngörülmektedir.

Fonun kuruluş amaçları doğrultusunda faaliyet göstermeye 2020 yılında başlaması beklenmektedir.

ABD merkezli fonların ortak özellikleri incelendiğinde şu hususlar dikkat çekmektedir;

-Anayasal düzenleme ile eyalet genelindeki seçmenlerin kabulü ya da Eyalet meclislerinde oylama yapılarak kurulmuştur.

-Ana gelir kalemlerini ağırlıklı olarak petrol ve gazın yanı sıra diğer maden ürünleri ve toprak işletim gelirleri oluşturmaktadır.

-Kuruluş amaçları başta eğitim hizmetlerinin kalitesinin geliştirilmesi olmakla birlikte fon faaliyetleri arasında; istihdam artışının sağlanması, altyapı hizmetlerinin geliştirilmesi ve eyalet genelindeki yurttaşlara temettü dağıtımı yapılarak yurttaşların daha istekli bir şekilde vergi ödemelerinin sağlanması ile vergi gelirlerinin artırılması da bulunmaktadır.

-Fonların yönetim kurulu (mütevelli heyeti) başkanlığı görevini ağırlıklı olarak Eyalet Valileri yerine getirmekte olup ayrıca Eyalet Saymanları da yönetim kurullarında yer almaktadır.

-Yönetim kurulu üyeleri incelendiğinde fonun faaliyet amacına göre başta eğitim ve finans dünyasından profesyonellerin yanı sıra seçimle gelen üyeler de bulunmaktadır. Bu kapsamda fon yönetim kurumları seçilmiş ve atanmışların bir arada görev aldıkları yapılardır.

-Fonların yatırım ve harcama faaliyetleri son derece şeffaf olup bağımsız denetim şirketleri tarafından hazırlanan denetim raporları düzenli olarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

-Fon kaynakları, Ortadoğu ve Avrupa merkezli fonlar gibi kritik sektörlerdeki şirketlere yatırım yapıp ortaklık kurmak yerine ağırlıklı olarak sermaye piyasaları, gayrimenkul ve sabit getirili yatırımlarda değerlendirilmektedir.

2.3.3.2. Kanada Merkezli Fonlar

Alberta's Heritage Fund, Kanada'nın Batı bölgesinde bulunan Alberta Eyaleti'nde yaşam kalitesinin yükseltilmesi, yenilemeyen (hidrokarbon, maden gibi) kaynaklarından sağlanan gelirlerin gelecek nesillere de aktarılabilmesi ve eyalet ekonominin çeşitlendirilmesi amacıyla 1976 yılında kurulmuştur.

Fonun halihazırdaki büyüklüğü 17.5 milyar Dolar olup 2014 yılı itibarıyla eyalet yönetiminden fona aktarılan meblağ 180 milyon Dolar seviyesindedir. Öte yandan eyalet genelindeki eğitim, sağlık ve diğer alt yapı hizmetlerinin daha iyi bir şekilde sunulabilmesi için eyalet yönetimine (General Reserve Fund) fonun kurulduğu 1976 yılından bu yana aktarılan toplam kaynak 36 milyar Dolar seviyesine ulaşmıştır. Bu kapsamda 2014 yılı itibarıyla fondan eyalet yönetimine aktarılan tutar 1.9 milyar Dolar'dır (AHF, 2014).

Fonun 2014 yılsonu itibarıyla yatırım geri dönüş oranı %16'dır. 10 yıllık ortalama yatırım geri dönüş oranı ise %7.5 seviyesindedir. Vergi öncesi faaliyet geliri 2014 sonu itibarıyla ise 1 milyar Dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Fonun finans piyasalarındaki yatırım faaliyetleri Alberta Investment Management Corporation (Alberta Yatırım Yönetim Şirketi-AIMCO), idari süreçleri ise Fon Mütevelli Heyeti Kurulu tarafından yürütülmektedir. Fon kuruluş yasasına göre fonun faaliyetlerinden Fon Mütevelli Heyeti Başkanı ve Alberta Maliye Bakanı birlikte sorumludur. Ayrıca Alberta Yasama Meclisi bünyesindeki Standing Committee on the Alberta Heritage Savings Trust Fund (Fon Denetim Komitesi) fon faaliyetlerinin kuruluş yasasına uygunluğunu ve yatırım performansı denetleme yetkisine sahiptir. Ayrıca fon faaliyetlerine ilişkin olarak hazırlanan bağımsız denetim raporları söz konusu komiteye sunulmaktadır.

2014 yılı içerisinde fonun yatırım portföyünün; %54'ü sermaye yatırımlarında, %27'si enflasyon korumalı alternatif yatırım araçlarında, %19'u ise sabit getirili yatırım enstrümanlarında değerlendirilmiştir.

Coğrafi olarak incelendiğinde ise portföyün; %63'ü Gelişmiş ülke piyasalarında, %15'i Kanada'da, %10'u gelişmekte olan ülke piyasalarında, özel piyasalarda değerlendirilmiştir (AHF, 2015).

2.3.3.3. Latin Merkezli Ulusal Refah Fonları

Latin Amerika merkezli URF'ler büyüklüklerine göre sırasıyla; Şili Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu (15.21 milyar Dolar) ve Emeklilik Rezerv Fonu (Pension Reserve Fund-7 milyar Dolar), Peru Mali İstikrar Fonu (Fiscal Stabilization Fund-7.1 milyar Dolar), Meksika Petrol Gelirleri İstikrar Fonu (Oil Revenue Stabilization Fund of Mexico-6 milyar Dolar), Trinidad & Tobago Miras ve İstikrar Fonu (Heritage and Stabilization Fund-5.5 milyar Dolar), Brezilya Ulusal Fonu (Sovereign Fund of Brazil-5.3 milyar Dolar), Panama Tasarruf Fonu (Fondo de Ahorro de Panama-1.2 milyar Dolar), Venezüella Makroekonomik İstikrar Fonu (Macroeconomic Stabilization Fund-800 milyon Dolar) ve Ekvator Ginesi Gelecek Kuşaklar Fonu (Fund For Future Generations-80 milyon Dolar) 'dur (SWFI, 2015).

2.3.3.3.1. Şili Merkezli Fonlar

Şili'nin 15.1 milyar Dolar büyüklüğünde Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu ile 7 milyar Dolar büyüklüğünde Emeklilik Rezerv Fonu olmak üzere iki ulusal refah fonu bulunmaktadır.

2.3.3.3.1.1. Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu

Şili'nin ilk fonu olan ve 1983 yılında kurulan Bakır Tazminat Fonu (The Cooper Compensation Fund)'nun yerini almıştır. 2006 yılında Şili Maliye Bakanlığı tarafından çıkartılan kanun hükmünde kararname ile kurulan Ekonomik ve Sosyal

İstikrar Fonu (Economic and Social Stabilization Fund)'nun ana gelir kaynağını ülkenin maden gelirleri oluşturmaktadır.

Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu, Bakır Tazminat Fonu'nda bulunan 2.1 milyar Dolar'ı içerecek şekilde Hazine'den aktarılan 6 milyar Dolar'lık kaynakla kurulmuştur. Hâlihazırda 15.21 milyar Dolar büyüklüğe ulaşan fonun amacı Hükümetin ekonomik politikalarına destek olmak ve başta bakır olmak üzere maden fiyatlarında küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmaların ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilemesini engellemek, gerektiğinde (bütçe açığı verilen dönemlerde) Şili Maliye Bakanı'nın onayı ile kamu borçlarının ödenmesine destek olmaktır.

Fonun yatırım portföyü 2013 yılı itibarıyla; %43'ü Avrupa, %42'si Kuzey Amerika, %15'i ise gelişmiş Asya piyasalarında değerlendirilmiştir. Ayrıca fon kaynaklarının %67'si ulusal bonolara, %29'u ise para piyasalarına yatırılmıştır (www.hacienda.cl, 2015).

2.3.3.3.1.2. Emeklilik Rezerv Fonu

Emeklilik Rezerv Fonu (Pension Reserve Fund) 2006 yılında ülkedeki emeklilik ve sosyal güvenlik sisteminin desteklenmesi amacıyla 600 milyon Dolar kaynak ile kurulmuştur.

Emeklilik Rezerv Fonu, Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu'ndan farklı olarak kanun hükmünde kararname ile değil yasayla kurulmuştur. Fonun halihazırdaki büyüklüğü 7 milyar Dolar'dır.

Fonun ana gelir kaynağını bir önceki yıl Şili GSYİH'nın %0.2'si kadar bir meblağın fona depozito olarak yatırılması oluşturmaktadır. Söz konusu oran Hükümet takdiri ile GSYİH'nın %0.5'ine kadar çıkartılabilmektedir.

2013 yılı itibarıyla fon kaynaklarının %48'i kamu bonolarında, %20'si şirket bonolarında, %15 ise sermaye ve hisse piyasalarında değerlendirilmiştir. Fon portföyünün coğrafik dağılımı incelendiğinde ise %38'inin Kuzey Amerika, %32'sinin Avrupa, %17'sinin Gelişmiş Asya, %2'sinin ise uluslararası piyasalara yatırıldığı gözlemlenmektedir.

Gerek Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu'nun gerekse de Emeklilik Rezerv Fonu'nun finans piyasalarındaki yatırım faaliyetlerine ABD/New York merkezli JP Morgan Chase Bank danışmanlık hizmeti vermekte olup ayrıca fon faaliyetleri bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmektedir. Söz konusu denetim raporları Maliye Bakanlığı'na bağlı Genel Hazine Departmanı'na sunulmaktadır. Her iki fonda faaliyetlerini Şili Merkez Bankası'na bağlı olarak sürdürmektedir.

Ayrıca fon faaliyetleri Şili Sayıştay Başkanlığı tarafından Şili Kongresi adına da denetlenmektedir. Her iki fonun yönetiminden de Şili Maliye Bakanı sorumludur (CCSI, 2014).

2.3.3.3.2. Peru Mali İstikrar Fonu

Peru Mali İstikrar Fonu (Fiscal Stabilization Fund) 1999 yılında kurulmuş olup halihazırdaki büyüğü 7.1 milyar Dolar'dır. Fon maden gelirlerine dayanmakta olup kuruluş aşamasında Peru Hazinesi'nden kaynak aktarımı yapılmıştır.

Bu kapsamda ülkedeki maden arama imtiyaz hakları ile özelleştirme gelirlerinin %10'u fona aktarılmaktadır. Peru'nun ihracat gelirlerinin %60'ını, kamu gelirlerinin ise %20'sini maden ürünleri oluşturmaktadır. Ülkenin hâlihazırdaki net yabancı döviz rezervi ise 57 milyar Dolar seviyesindedir.

Fon faaliyetlerini Peru Ekonomi Bakanlığı ve Peru Merkez Bankası'na bağlı olarak yürütmektedir. Fon kaynakları ekonomik büyümenin yetersiz olduğu dönemlerde Hazine'ye aktarılabilen olup aktarılan kaynak miktarının fon büyüklüğünün %40'ını geçmemesi kuralı bulunmaktadır.

Fonun yatırım faaliyetleri ve yönetim süreçleri hakkında kamuya açıklanan bilgiler sınırlı olup şeffaflık oranı düşüktür.

2.3.3.3.3. Meksika Petrol Gelirleri İstikrar Fonu

Meksika Petrol Gelirleri İstikrar Fonu (Oil Revenue Stabilization Fund of Mexico), kamu gelirlerinin %30'u petrol gelirlerine dayanan Meksika ekonomisinin çeşitlendirilmesi ve bu kapsamda küresel petrol fiyatlarında yaşanması muhtemel

dalgalanmaların Meksika ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletmek amacıyla 2000 yılında yasayla kurulmuştur.

Petrol üretim faaliyetlerinden alınan vergilerin yatırıldığı fonun halihazırdaki büyüklüğü 6 milyar Dolar'dır.

2.3.3.3.4. Trinidad & Tobago Miras ve İstikrar Fonu

Trinidad & Tobago Miras ve İstikrar Fonu (Heritage and Stabilization Fund) ülkenin petrol gelirlerine olan bağımlılığının azaltılması ve ekonominin çeşitlendirilmesi amacıyla Merkez Bankası'na bağlı olarak 2000 yılında yasayla kurulmuştur.

2014 sonu itibarıyla 5.5 milyar Dolar büyüklüğe ulaşan fona, her yıl düzenli olarak ülkenin bütçe hesaplamasındaki tahmini petrol geliri ile gerçekleşen petrol geliri arasındaki farkın %60'ı depozito olarak yatırılır. Ayrıca gerçekleşen petrol gelirinin beklenenden %10 oranında fazla olması halinde söz konusu fazlalık üçer aylık periyotlar halinde fona aktarılır. Eğer gerçekleşen gelir beklenenden %10 oranında düşük ise Maliye Bakanı'nın onayı ile fondan depozito olarak yatırılan rakamdan kamu bütçesine aktarım yapılır. Bu aktarım gerçekleşen ve beklenen petrol geliri arasındaki farkın %60'ı kadardır. Ayrıca fon faaliyetlerinden sağlanan her türlü getiri yine fona aktarılır.

Fonun yatırım portföyünün 2013 yıl sonu itibarıyla; %40'ı sabit getirili yatırımlarda, %25'i kısa süreli sabit getirili yatırımlarda, %17.5'u yurt içi sermaye ve hisse piyasalarında, %17.5'si uluslararası sermaye ve hisse piyasalarında değerlendirilmiştir.

Fonun her türlü faaliyetinden ve yönetiminden Merkez Bankası sorumlu olup fon yönetim kurulu ise fonun hedeflerini ve yatırım stratejilerini belirlemekle yükümlüdür. Fon yönetim kurulu Devlet Başkanı ile Maliye ve Ekonomi Bakanlığı'na karşı sorumludur. Bakanlık üzerinde parlamentoda fon faaliyetlerinin denetimi konusunda söz sahibidir. Bu kapsamda bakanlık tarafından hazırlanan rapor Devlet Başkanı'nın yanı sıra parlamentoya da sunulur.

Ayrıca fon faaliyetleri bağımsız genel denetçi tarafından denetlenmekte olup denetçi tarafından hazırlanan rapor fon yönetim kurulunun yanı sıra Maliye ve Ekonomi Bakanlığı'na da sunulur.

Fon yönetim kurulu üyeleri Maliye ve Ekonomi Bakanı'nın teklifi doğrultusunda Devlet Başkan tarafından seçilir (www.finance.gov.tt, 2014).

Fonun yönetim kurulu üyeleri incelendiğinde; fon başkanı bankacı ve avukat olan Avyann FERGUSON, kurul üyeleri ise; Maliye ve Ekonomi Bakanlığı Daimi Sekreteri Alison LEWIS, Merkez Bankası Başkanı Jwala RAMBARRAN, yatırım uzmanı Ramcharan KALICHARAN ve insan kaynakları danışmanı Anushka ALCAZAR, kurul sekreterliği görevini ise Maliye ve Ekonomi Bakanlığı'ndan yatırım analisti Michael L. RAYMOND yapmaktadır.

2.3.3.3.5. Brezilya Ulusal Fonu

Brezilya Ulusal Fonu (Sovereign Fund of Brazil), 2008 yılında kurulmuş olup petrol fiyatlarındaki dalgalanmanın ülke ekonomisi üzerindeki muhtemel etkilerinin giderilmesi (ekonominin çeşitlendirilmesi) ve Brezilya merkezli şirketlerin ihracat faaliyetlerinin geliştirilmesi amacıyla kurulmuştur.

Fonun halihazırdaki büyüklüğü 5.3 milyar Dolar'dır. Fondan şirket faaliyetlerinin desteklenmesinin yanı sıra ekonomik konjonktüre göre ülke hazinesine transfer yapılabilmektedir. Bu kapsamda kuruluşundan bu yana Brezilya ekonomisine toplamda fondan 5.2 milyar Dolar kaynak aktarılmıştır.

Fonun ülke ekonomisi açısından stratejik önemde olması nedeniyle fon yönetim kurulu Planlama ve Maliye Bakanlığı yetkililerinin yanı sıra Merkez Bankası yöneticilerinden oluşmaktadır. Fonun yönetim kurulu başkanlığı görevini Brezilya Merkez Bankası başkanı yürütmekte olup fon faaliyetlerini Brezilya Ulusal Hazinesi'nin yönetiminde sürdürmektedir (SWFI, 2015).

2.3.3.3.6. Panama Tasarruf Fonu

Panama Tasarruf Fonu (Fondo de Ahorro de Panama) Panama Kanalı gelirlerine dayanarak 2012 yılı içerisinde yasa ile kurulmuştur. Başlangıçta 300 milyon Dolar'lık kaynakla kurulan fon bugün 1.2 milyar Dolar büyüklüğe ulaşmıştır.

2014 yılı itibarıyla fonun yatırım portföyü incelendiğinde; %45.56'sı ulusal bonolarda, %16.67'si sermaye ve hisse piyasalarında, %14.44'ü şirket bonolarında, %13.33'ü menkulleştirilmiş mortgage araçlarında, %4.44'ü uluslararası bonolarda ve %5.56'sı ise nakit olarak değerlendirilmiştir.

2.3.3.3.7. Venezüella Makroekonomik İstikrar Fonu

Venezüella Makroekonomik İstikrar Fonu (Macroeconomic Stabilization Fund) 1998 yılında IMF'nin tavsiyesi üzerine dönemin Planlama Bakanı Jorge GORDANIN girişimleriyle kurulmuştur. Kuruluş aşamasında bütçe hesaplamasının üzerinde gerçekleşen petrol gelirleri fona aktarılmıştır.

2001 yılında 7.1 milyar Dolar varlık büyüklüğüne ulaşan fondan Venezüella'nın yaşadığı siyasi ve ekonomik çalkantılara paralel olarak dönem içerisinde 6 milyar Dolar, kamu bütçesine aktarılmıştır.

Venezüella Merkez Bankası Yönetim Kurulu'na bağlı olarak faaliyet gösteren fonun Aralık 2014 itibarıyla büyüklüğünün 800 milyon Dolar olduğu tahmin edilmektedir.

Fon gelir ve harcamalarına ilişkin 2003 yılından bu yana kamuya herhangi bir raporlama yapılmamıştır.

2.3.3.3.8. Ekvator Ginesi Gelecek Kuşaklar Fonu

Ekvator Ginesi Gelecek Kuşaklar Fonu (Fund For Future Generations), ülkenin petrol gelirlerine dayanarak 2002 yılında kurulmuştur. Fona ülkenin yıllık petrol gelirlerinin %0.5'i aktarılmaktadır.

Latin Amerika merkezli ulusal refah fonlarının ortak özellikleri incelendiğinde şu hususlar ön plana çıkmaktadır:

-Petrol gelirlerinin yanı sıra maden ve kanal gelirleri gibi farklı kaynaklara sahiptirler.

-Ağırlıklı olarak ülkelerin merkez bankaları ya da hazine departmanları bünyesinde bulunmaktadır.

-Yönetim kurulu başkanlıklarını Ekonomi ya da Maliye Bakanları yapmakla birlikte yönetim kurullarında atanmışlar ile siyasi seçilmişler bir arada görev almaktadır.

-Fon yönetimlerinde hükümetler doğrudan söz sahibi olmakla birlikte yatırım kararları ve yönetsel faaliyetleri parlamento denetimine tabidir.

-Fonların kuruluş aşamasında devlet hazinesinden fonlara kaynak aktarılmakla birlikte ülkelerin ekonomik performanslarına göre fon kaynaklarından yoğun olarak merkezi bütçeye kaynak transferleri gerçekleştirilmektedir.

-Yönetim ve yatırım süreçlerine dair kamuoyu ile paylaştıkları bilgiler sınırlı olup şeffaf değildir.

-Ağırlıklı olarak sermaye piyasaları ile sabit getirili yatırım enstrümanlarını tercih etmektedirler.

-Yatırım tercihleri incelendiğinde ülke piyasalarının yanı sıra Kuzey Amerika ve Avrupa piyasaları ön plana çıkmaktadır.

-Yatırım faaliyetleri konusunda uluslararası çapta faaliyet gösteren büyük finans kuruluşlarından danışmanlık hizmeti almaktadırlar.

2.3.4. Asya Ülkeleri Merkezli Ulusal Refah Fonları

Asya ülkeleri merkezli ulusal refah fonları, (daha önce incelenen RF, ÇHC ve Singapur merkezli fonlar hariç) büyüklük sırasıyla Kazakistan Samruk Kazyna JSC (77.5 milyar Dolar), Kazakistan Ulusal Fonu (77 milyar Dolar) ve Ulusal Yatırım Şirketi (2 milyar Dolar), Güney Kore Yatırım Şirketi (72 milyar Dolar), Malezya Khazanah Nasional (40.5 milyar Dolar), Burunei Yatırım Ajansı (40 milyar Dolar), Azerbaycan Devlet Petrol Fonu (37.3 milyar Dolar), Doğu Timor Petrol Fonu (16.6 milyar Dolar), Vietnam Devlet Sermaye Yatırım Şirketi (500 milyon Dolar), Endonezya Hükümet Yatırım Birimi (300 milyon Dolar), Moğolistan Mali İstikrar

Fonu (300 milyon Dolar) ve Türkmenistan İstikrar Fonu (fon büyüklüğüne dair resmi bir açıklama yapılmamıştır)'dur (SWFI, 2015).

2.3.4.1. Kazakistan Merkezli Ulusal Refah Fonları

Kazakistan merkezli URF'ler; Samruk Kazyna JSC (77.5 milyar Dolar), Kazakistan Ulusal Fonu (77 milyar Dolar) ve Ulusal Yatırım Şirketi (2 milyar Dolar)'dir.

2.3.4.1.1. Samruk Kazyna JSC

Kazakistan merkezli en büyük URF olarak Samruk Kazyna JSC, Kazakistan ekonomisinin rekabet gücünün ve sürdürülebilirliğinin artırılması amacıyla 2008 yılında Devlet Başkanlığı Kararnamesi ile kurulmuştur. Halihazırdaki büyüklüğü 77.5 milyar Dolar olan fon, iki ayrı fon olan Samruk ve Kazyna'nın birleşmesi ile kurulmuştur.

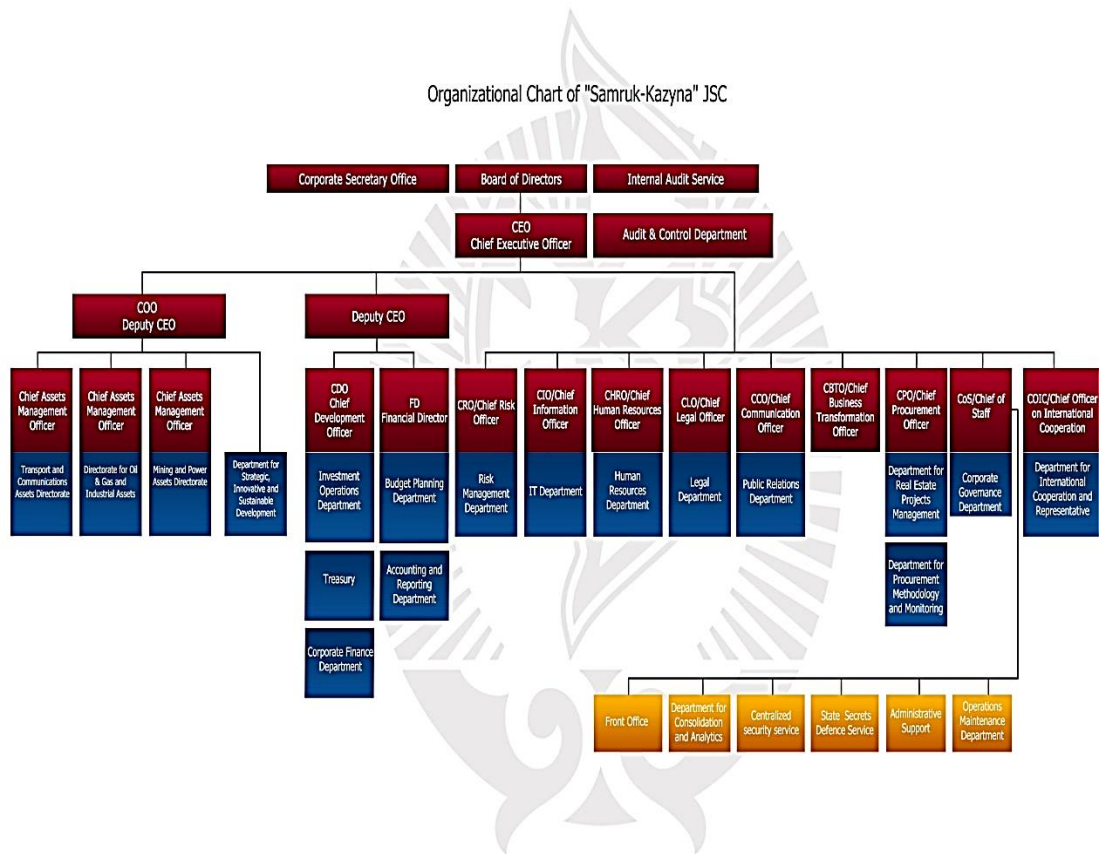
Fonun iştirak/bağlı şirketleri arasında Kazakistan için kritik önemde bulunan;

- Devlet petrol ve gaz şirketi KazMunayGas (%100),
- Enerji şirketi Samruk-Energo (%93.42),
- Kazakistan Kalkınma Bankası (%100),
- Finans şirketleri Astana Finance (%26), Kazyna Capital Management (%100)
- Ar/Ge şirketi National Innovation Fund (%100),
- Mortgage şirketi Kazakhstan Mortgage Company (%91),
- Elektrik şirketi Kazakhstan Electricity Grid Operating Company (%100) ve kömür termik santrali AES-Ekibastuz (%50),
- Nükleer enerji şirketi Kazatomprom (%100),
- Demiryolu şirketi Kazakhstan Temir Zholy (%100),
- Pavlodar ve Aktöbe Hava Limanları (%100) ve hava yolu şirketi Air Astana (%51),
- Telekomünikasyon şirketi Kazakhtelecom (%45.9),

- İlaç şirketi SK-Pharmaceuticals (%100),
- Posta şirketi Kazpost (%100), yer almaktadır.

Fonun hâlihazırda yönetim kurulu başkanlığı görevini 2014 sonu itibarıyla Kazakistan Başbakanı olan Karim MASSIMOV yapmaktadır. Fon yönetim kurulunda ayrıca; Devlet Başkan Yardımcısı Orynbayev Yerbol TURMAKHANOVICH, Başbakan Yardımcısı ve Maliye Bakanı Bakhyt SULTANOV, Ekonomi ve Bütçe Planlama Bakanı Erbolat Askarbekovich DOSAYEV, fon bağımsız direktörü Alexander MIRCHEV, İngiliz asıllı Airbus Industry ve BAE System şirketlerinin yönetim kurulu başkanı Sir Richard Harry EVANS, fon CEO'su Umirzak SHUKEYEV ve İngiliz asıllı 2001-2011 yılları arasında London Stock Exchange direktörlüğü görevinde bulunan Nigel John STAPLETON yer almaktadır.

ŞEKİL XI
SAMRUK-KAZYNA JSC ORGANİZASYON ŞEMASI



Kaynak: CAMPYK, 2015.

2.3.4.1.2. Kazakistan Ulusal Fonu

Kazakistan Ulusal Fonu (Kazakhstan National Fund) 2000 yılında ülkenin petrol, gaz ve maden gelirlerine dayanarak kurulmuştur. Küresel çapta hidrokarbon ya da maden fiyatlarında yaşanacak dalgalanmaların Kazakistan ekonomisi üzerindeki etkisinin azaltılması amacıyla kurulan fon 2008 yılında 21.6 milyar Dolar'a, 2014 yıl sonu itibarıyla ise 77 milyar Dolar büyüklüğe ulaşmıştır.

Samruk Kazyna JSC'den farklı olarak ülke için taşıdığı stratejik önem gerekçe gösterilerek Kazakistan Hükümeti'nce Kazakistan Ulusal Fonu'nun faaliyetleri ve yönetim süreçleri hakkında kamuoyu ile bilgi paylaşımına gidilmemektedir.

2.3.4.1.3. Ulusal Yatırım Şirketi

Kazakistan Merkez Bankası'nın iştiraki olarak Mayıs 2012'de kurulan Ulusal Yatırım Şirketi (National Investment Corporation), Kazakistan'ın sahip olduğu döviz rezervlerinin değerlendirilmesi konusunda uzmanlaşmıştır.

Fon Kazakistan Merkez Bankası ve Devlet Başkanı'na bağlı olarak faaliyet yürütmekte olup halihazırdaki büyüklüğü 2 milyar Dolar'dır. Fonun yönetim kurulu başkanlığı görevini Kazakistan Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Nurlan KUSSAINOV yürütmektedir.

Yönetim kurulu üyeleri arasında ise Samruk Kazyna JSC'ye ait olan Kazakistan Kalkınma Bankası Başkan Yardımcısı Zhaslan MADIYEV, TuranAlem Finans şirketi yönetim kurulu başkanı Berik OTEMURAT, akademisyen Alexander Van de PUTTE, ABD Başkan Yardımcısı Joe BIDEN'in okul ve yakın çalışma arkadaşı Rosemont Capital'in kurucusu Devon ARCHER ve Deutsche Bank Almanya Genel Müdürü Ulf WOKURKA, yer almaktadır.

2.3.4.2. Güney Kore Yatırım Şirketi

Güney Kore Yatırım Şirketi (Korea Investment Corporation) Kore Merkez Bankası (Bank of Korea)'ndaki döviz rezervlerinden 17 milyar Dolar ile Kore Strateji ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki istikrar fonundan 3 milyar Dolar'ın aktarılması ile toplam 20 milyar Dolar'lık kaynakla ülkenin finans sektörünün geliştirilmesi amacıyla Temmuz 2005'de kurulmuştur. Fonun halihazırdaki büyüklüğü 72 milyar Dolar'dır. Şirket, 2006 yılında Kore Bankası (Merkez Bankası) ve Kore Strateji ve Maliye Bakanlığı ile yatırım yönetim anlaşması imzalamıştır.

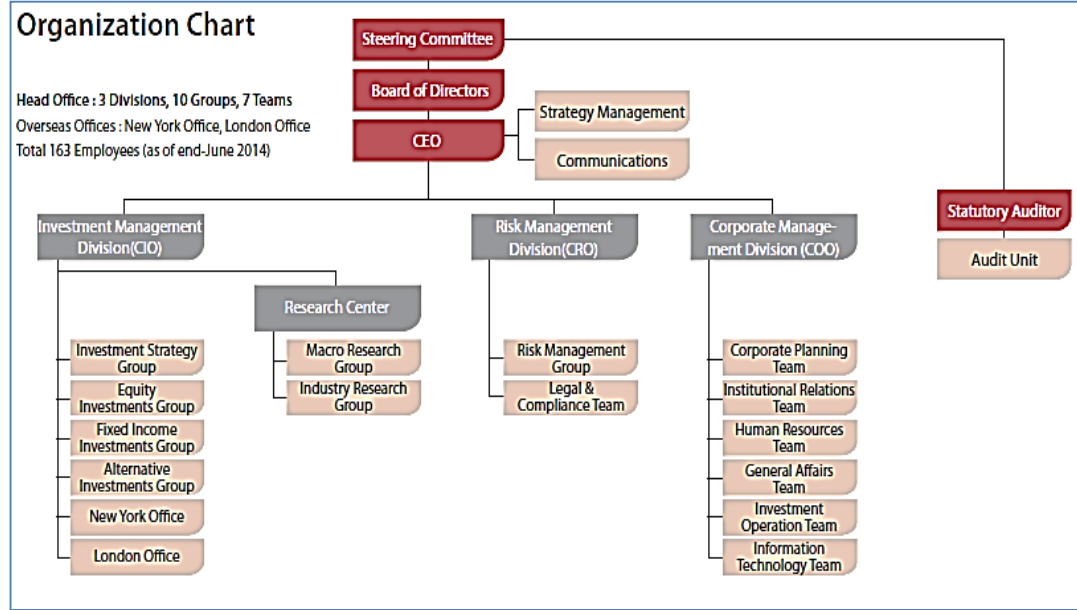
Fon yatırım portföyü incelendiğinde 2013 yılı sonu itibarıyla portföyün %48.4'ü hisse senedi piyasasında, %34.3'ü sabit getirili yatırım araçlarında (bono, tahvil v.b.), %8'i ise alternatif yatırım araçlarında değerlendirildiği anlaşılmaktadır. Alternatif yatırım araçları başlığı altında hedge fonlar, özel girişim fonları ve gayrimenkul yatırımları yer almaktadır.

Londra ve New York'ta temsilciliği olan fonun dünya genelinde 163 çalışanı bulunmaktadır. Fonun yönetim kurulunda; Kore Strateji ve Maliye Bakanı ile Kore Merkez Bankası Başkanı bulunmasına rağmen anılanlar sadece fonun yönetim kurulu üyesidir. Fon yönetim kurulu başkanı ve CEO olarak Kore finans dünyası ve akademik çevrelerden gelen profesyoneller görev yapmaktadır.

Fon bünyesinde üç ana bölüm bulunmakta olup bunlar yatırım yönetim, risk yönetim ve kurumsal yönetim bölümleridir. Araştırma merkezi ile Londra ve New York ofisleri yatırım yönetim birimine bağlı olarak faaliyet göstermektedir.

Yatırım yönetim birimine bağlı olarak; yatırım strateji, hisse senedi yatırımlar, sabit getirili yatırımlar ve alternatif yatırım grupları bulunmaktadır. Yatırım yönetim birimine bağlı olan araştırma merkezi makro araştırmalar ve endüstriyel araştırmalar grubu olarak ikiye ayrılmıştır. Kurumsal yönetim biriminde ise; kurumsal planlama, kurumsal/enstitüler arası ilişkiler, insan kaynakları ile bilgi teknolojileri takımları yer almaktadır.

ŞEKİL XII
KORE YATIRIM ŞİRKETİ ORGANİZASYON ŞEMASI



Kaynak: Kore Yatırım Şirketi, 2015.

2.3.4.3. Malezya Khazanah Nasional

Malezya Khazanah Nasional (Khazanah), 1993 yılında Malezya Maliye Bakanlığı'ndan sağlanan 25 milyar Dolar'lık kaynakla kurulmuş olup fonun halihazırdaki büyüklüğü 40.5 milyar Dolar'dır. Kamu ve özel sektör temsilcilerinden oluşan sekiz kişilik fon yönetim kurulu başkanlığını Malezya Başbakanı Abdullah Ahmad BADAWI yapmaktadır.

Fonun kuruluş amacı ülkenin ticari varlıklarının geliştirilmesi ve stratejik sektörlerde yatırımlar yapılması olarak beyan edilmiştir. Fon bünyesinde yönetim direktörüne bağlı olarak faaliyet gösteren beş ana birim bulunmakta olup bunlar; yatırımlar, araştırma ve yatırım stratejisi geliştirme, finans, insan kaynakları ve kurumsal destek birimidir.

Hâlihazırda bünyesinde 50'den fazla bağlı şirket/iştirak bulunan fon, Malezya'nın yatırım ajansı olarak sınır aşan yatırımlarda gerçekleştirmektedir. Fonun ilk deniz aşırı temsilciği Ekim 2008'de Pekin'de açılmış olup hâlihazırda Pekin'in yanı sıra İstanbul, San Francisco ve Mumbai'de temsilcilik ofisleri bulunmaktadır.

Malezya Khazanah Nasional'un ağırlıklı olarak yatırım gerçekleştirdiği sektörler arasında; enerji, telekomünikasyon, bankacılık, otomotiv, havaalanı işletmeciliği, inşaat, gayrimenkul, demir-çelik, elektronik sektörlerinin yanı sıra AR-GE faaliyetleri yer almaktadır.

Fon bünyesindeki şirket ve bağlı iştirakler arasında;

-Tarım sektöründe; MAFC (%100), Blue Archipelago (%100) ve Biotropics (%100),

-Otomotiv sektöründe; Miyazu Seisakusho (%9.12),

-Ham mamul ve emtia alanında; CIMA (%100),

-Finans sektöründe; Santubong Ventures (%100), ACRM (%70), Valuecap (%33.33), ACR Holdings (%31.56), ACR ReTakaful (%40), Bank Muamalat (%30), CIMB Group (%28.39), EON Capital (%10), Jadwa Investment (%10) ve IDFC (%8.97),

-Sağlık alanında; IHH Healthcare Berhad (%45.3), Parkway Pantai Limited ve IMU Health (%100), Apollo Hospital (%10.85) ve Acıbadem Sağlık Grubu (%15),

-İnşaat sektöründe; Plus Expressways (%16.74), UEM Group ve UEM Builders (%100), Opus International (%96.39),

-Turizm sektöründe; Themed Attractions (%100),

-Medya ve iletişim sektöründe; Axiata Group Berhad (%44.51), Telekom Malaysia (%36.78), TimedotCom (%18.38), Time Engineering (%45) ve Astro (%29.34),

-Gayrimenkul sektöründe; STLR (%100), Iskandar Investment Berhad (%60), Putrajaya Holdings (%15.59) ve UEM Land (%77.14),

-Teknoloji alanında; Atlantic Quantum (%100), MTDC (%100), SilTerra Malaysia (%98.05) ve Springhill Bioventures (%33.33),

-Lojistik sektöründe; Penerbangan Malaysia (%100), Malaysia Airlines (%70), Malaysia Airports (%60), Pos Malaysia (%32.21) ve Westport (%8.55),

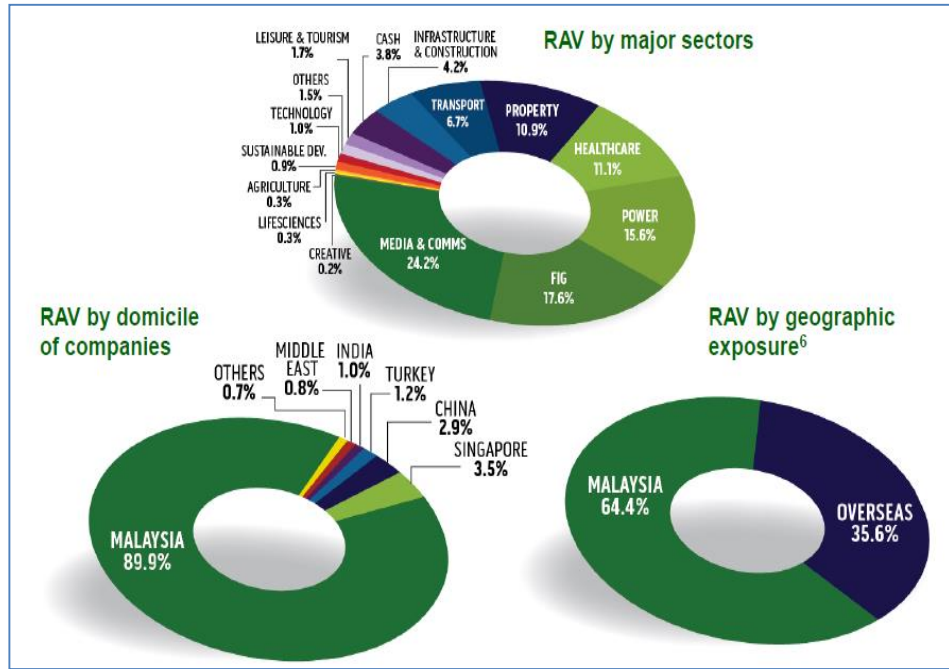
-Kamu hizmetleri alanında; Tenaga Malaysia (%35.69), Northern Utility (%20) ve Shuaibah Water and Electricity Company (%12),

-Yenilenebilir enerji alanında ise KCS Green Energy (%80) şirketleri yer almaktadır.

Fon yatırımlarının %64.4'ü Malezya içinde, %35.6'sı ise denizaşırı ülkelerde gerçekleştirilmiş olup yatırım portföyünün; %24.2'si medya ve iletişim, %15.6'sı enerji, %17.6'sı finans, %10.9'u gayrimenkul, %6.7'si ulaştırma ve %4.25'i ise inşaat sektöründeki yatırımlarda değerlendirilmiştir.

Khazanah Nasional'ın yatırım yaptığı şirketler aidiyetlerine göre incelendiğinde ise; yatırımların %89.9'unun Malezyalı şirketlere geri kalanının ise sırasıyla; Singapur, ÇHC ve Türkiye merkezli firmalara yapıldığı gözlemlenmektedir.

GRAFİK XVII
MALEZYA KHAZANAH NASIONAL BAĞLI ŞİRKET VE İŞTİRAKLERİ



Kaynak: KHAZANAH, 2015.

2.3.4.4. Burunei Yatırım Ajansı

Burunei Yatırım Ajansı (Brunei Investment Agency) 1983 yılında Burunei Maliye Bakanlığı'na bağlı olarak kurulmuş olup hâlihazırda ülkenin yabancı döviz rezervinin %40'ını yönetmektedir. Fonun yönetim kurulu başkanı Brunei Sultanı olmakla birlikte fiiliyatta fon yönetiminden Daimi Sekreter sorumludur.

Ülkenin petrol ve doğalgaz gelirlerine dayanan fonun 2014 sonu itibarıyla büyüklüğü 40 milyar Dolar'dır.

Fonun belli başlı yatırımları arasında; dünya genelinde büyük oteller zinciri Dorchester Collection'ın Londra'daki oteli The Dorchester on Park Lane, Los Angeles'teki The Beverly Hills Hotel, Singapur'daki Grand Hyatt Hotel, Avustralya'daki Paterson Securities, Malezya'daki Bahagia Investment Corporation şirketleri yer almaktadır.

2.3.4.5. Azerbaycan Devlet Petrol Fonu (SOFAZ)

Azerbaycan Devlet Petrol Fonu (State Oil Fund of The Republic of Azerbaijan-SOFAZ), Aralık 1999'da Cumhurbaşkanlık Kararnamesiyle kurulmuştur. Halihazırda 37.3 milyar Dolar'lık büyüklüğe sahip olan fon, Azerbaycan'ın petrol ve gaz gelirlerine dayanmaktadır.

Azerbaycan Devlet Petrol Fonu; petrol/gaz arama faaliyetleri, ham petrol ve gazın işlenmesi ve üretiminin pay dağılımına dair Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Şirketi (SOCAR) ile uluslararası yatırımcılar arasında imzalanan sözleşmelerin yanı sıra Hazar Denizi'nin Azerbaycan'a ait kısmında rezerv arama çalışmaları ve işlenmesi kapsamında elde edilecek gelirlerin etkin bir şekilde yatırıma dönüştürülmesi, petrol ve doğalgazdan elde edilen gelirden bugünkü nesiller ile gelecek nesillerin de adaletli bir şekilde yararlanması amacıyla kurulmuştur.

Fonun en önemli gelir kalemlerini; Hazar Havzası'nda bulunan, ülkenin en önemli petrol rezervi Azeri-Çırac-Güneşli yataklarından elde edilen petrol ile Şahdeniz yatağından elde edilen doğalgaz gelirleri oluşturmaktadır. Bu kapsamda fonun, Azeri-Çırac-Güneşli petrol yataklarından 2001 yılından günümüze kadar 98.9 milyar Dolar gelir elde ettiği ifade edilmektedir.

Fon tarafından petrol ve doğalgaz gelirlerinden kazanılan para, sosyal ve altyapı projeleri ile Azerbaycan'ın ortak olduğu uluslararası enerji projelerinin finansmanında kullanılmaktadır.

Kurulduğu günden 2014 yılı ilk yarısına kadar Azerbaycan devlet bütçesine yaklaşık 58 milyar Dolar transfer gerçekleştiren fon, 2006 yılına kadar Bakü-Tiflis-

Ceyhan (BTC) petrol boru hattının inşasının Azerbaycan'ın üzerine düşen payın ödenmesi için 372 milyon Dolar, Azerbaycan Devlet Petrol Şirketi'nin (SOCAR) Azeri-Çırac-Güneşli konsorsiyumuna katılımını sağlamak için ise 108 milyon Dolar'lık katkı sağlamıştır.

Fon tarafından yapılan harcamalar kapsamında; Yukarı Karabağ göçmenlerinin sosyal refah düzeyinin iyileştirilmesi ve konut sahibi olmaları için 1.8 milyar Dolar, Oğuz ve Gebele bölgesinden Bakü'ye yeni su hattının çekilmesi için 973 milyon Dolar, Samur-Abşeron su kanalının yeniden yapılandırılması için 1.3 milyar Dolar, Azeri gençlerin 2007-2015 yıllarında yurtdışında eğitim almasını öngören devlet yurtdışı eğitim programı kapsamında ayrılan 108 milyon Dolar da yer almaktadır.

Öte yandan Azerbaycan-Türkiye ortaklığında, BTC dışında gerçekleştirilen diğer projelere de kaynak sağlayan fon tarafından; Bakü-Tiflis-Kars Demiryolu Projesi için 458 milyon Dolar, İzmir Aliğa'daki Star rafinerisinin inşası için ise 465 milyon Dolar kaynak tahsis etmiştir.

Bu kapsamda fonun alt şirketlerinden SOCAR'ın Türkiye'de iştirakleri arasında; PETKİM ve PETLİM (İzmir Konteynar Limanı), PETKİM Yarımadası üzerinde 10 Milyon ton ham petrol işleme kapasiteli rafineri yatırımı gerçekleştiren STAR Rafineri AŞ, SOCAR Gaz Ticareti AŞ (Azerbaycan'dan Türkiye'ye yıllık 1,2 Milyar metreküp gaz satışı gerçekleştirme potansiyeline sahiptir), SOCAR Fiber (Türkiye'yi doğudan batıya doğru katedecek 1.800 km uzunluğunda fiber optik hat projesinin gerçekleştirilmesi amacıyla kurulmuştur) ve SOCAR Petrol Enerji Dağıtım AŞ, bulunmaktadır (SOCAR, 2015).

SOFAZ varlıklarını, birbirinden farklı finansal pazarlarda farklı enstürmanlarda değerlendirmekte olup bu kapsamda 2013 sonu itibarıyla fon varlıklarının %90'ını sabit getirili yatırım araçlarında, %5'ini öz kaynak ve hisse senedi piyasalarında, %3'ünü altında, %2'si ise garyimenkul sektöründe değerlendirilmiştir.

Fonun döviz portföyü incelendiğinde; fon kaynaklarının %50'sinden fazlasının Dolar'da, %40'ının Euro'da tutulduğu gözlemlenmektedir. Yatırım pazarları açısından ise; %56.2 ile Avrupa ilk sırada, Amerika kıtası ise %24.34 ile ikinci sırada yer almaktadır.

2013 yılı sonu itibarıyla Azerbaycan'ın 50.2 milyar Dolar'lık döviz rezervinin %71.5'lik bölümü SOFAZ'a aittir. Ayrıca fonun varlık büyüklüğü Azerbaycan GSYİH'nın %48.8'ine denk gelmektedir.

SOFAZ yönetim kurulunda; Azerbaycan Başbakanı (2013 yılsonu itibarıyla Artur RASİZADE-fon yönetim kurulu başkanı), Milli Meclis Başkan Yardımcısı (Valeh ALESGEROV), Devlet Ekonomi Politikası Danışmanı (Vahid AKHUNDOV), Maliye Bakanı (Samir SHARİFOV), Ekonomi ve Endüstri Bakanı (Shahin MUSTAFAYEV) ile Merkez Bankası Başkanı (Elman RUSTAMOV) yer almaktadır. Fonun yönetim direktörlüğü görevini ise Shahmar MOVSUMOV yürütmektedir.

SOFAZ organizasyon şeması incelendiğinde; fon yöneticisine (CEO) doğrudan bağlı olarak; finans ve operasyon, halka ilişkiler ile denetim birimleri yer almaktadır. CEO yardımcısına bağlı olarak ise yatırım, risk yönetim, bütçe tahmin ve projeler, petrol sözleşmeleri, güvenlik, hukuk işleri, insan kaynakları, yönetim ve bilgi teknolojileri departmanları bulunmaktadır.

Bu kapsamda;

-Yatırım departmanı bünyesinde; sabit gelir ve para pazarları, öz kaynak ve alternatif yatırım araçları ile gayrimenkul birimleri,

-Risk yönetimi departmanında; risk performans ölçüm, dış varlık yönetim ve araştırma birimleri,

-Bütçe tahmin ve projeler departmanı kapsamında; bütçe tahmin ve projeler birimleri,

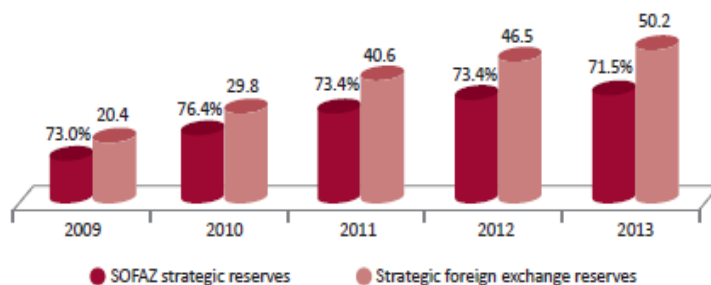
-Güvenlik departmanında; güvenlik ve bilgi birimleri,

-Yönetim departmanı bünyesinde; idari işler, genel yönetim ile satın alma ve lojistik birimleri,

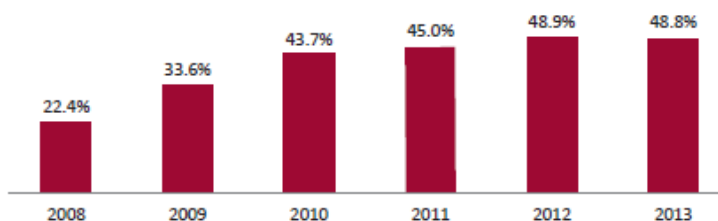
-Bilgi teknolojileri departmanı kapsamında ise; bilgi teknolojileri operasyon ve bilgi teknolojileri destek birimleri, yer almaktadır (www.oilfund.az, 2013).

GRAFİK XVIII SOFAZ YATIRIM PORTFÖYÜ - 2013

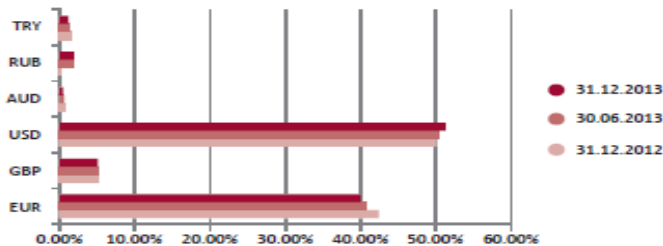
Strategic Foreign Exchange Reserves of Azerbaijan (USD billion)



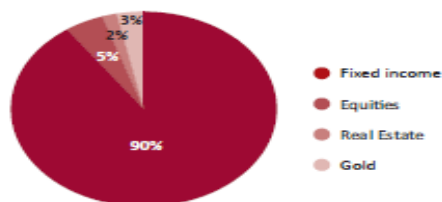
SOFAZ's assets as a percentage of GDP



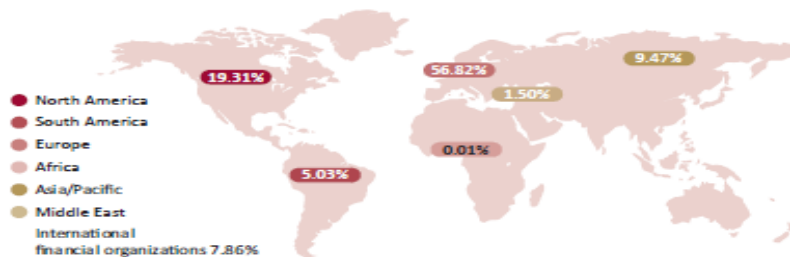
Currency composition



Current asset allocation



Where we invest



Kaynak: www.oilfund.az, 2015.

2.3.4.6. Doğu Timor Petrol Fonu

Doğu Timor Petrol Fonu, Doğu Timor'un petrol gelirlerinin yurtdışı yatırımlarda değerlendirilmesi amacıyla 307 milyon Dolar'lık kaynakla, Ağustos 2005'te yasa ile kurulmuştur. Fonun halihazırdaki büyüklüğü 16.6 milyar Dolar'dır.

Fonun hâlihazırda yönetiminden Doğu Timor Maliye Bakanı sorumlu olup yatırım faaliyetleri Maliye Bakanlığı'nın belirlediği esaslara göre gerçekleştirilmektedir. Fonun hâlihazırda yönetiminden Doğu Timor Maliye Bakanı sorumlu olup yatırım faaliyetleri Maliye Bakanlığı'nın belirlediği esaslara göre gerçekleştirilmektedir.

Fon faaliyetleri yıllık raporlar ve Petrol Fonu Danışma Konseyi'nin tavsiyeleri kapsamında Doğu Timor Hükümeti'nin yanı sıra Doğu Timor Parlamentosu tarafından da denetlenmektedir. Fonun yatırım politikaları, Doğu Timor Hükümeti tarafından belirlenmekle birlikte söz konusu politikaları fon bünyesindeki hükümet dışı yöneticiler uygulamaya geçirmektedir.

Fon kaynakları 2005-2009 yılları arasında Doğu Timor Merkez Bankası tarafından yönetilmiş olup bu dönemde sadece ABD Hükümet Bonolarına yatırım yapılmıştır. Fon'a Merkez Bankası dışından ilk yönetici 2009 yılında atanmış olup bu dönemde ABD Hükümet Bonoları'nın yanı sıra farklı ülke bonolarına da yatırım yapılmaya başlanmıştır. 2013 yılsonu itibarıyla fon kaynaklarının %64'ü ABD piyasalarında ve geriye kalan %36'lık bölümü ise başta Japonya ve İngiltere olmak üzere gelişmiş ülke piyasalarında değerlendirilmektedir (www.mof.gov.tl, 2013).

2.3.4.7. Vietnam Devlet Sermaye Yatırım Şirketi

Vietnam Devlet Sermaye Yatırım Şirketi (The State Capital Investment Corporation-SCIC) Haziran 2005'te Vietnam Başbakanı'nın himayesinde 315 milyon Dolar sermaye ile ülkenin yatırım alanlarının çeşitlendirilmesi ve kamu sektörünün ülke ekonomisindeki payının düşürülmesi amacıyla kurulmuştur.

Fon başkanlığını Vietnam Maliye Bakan Yardımcısı yapmakta olup fonun büyüklüğü 500 milyon Dolar'dır. Fon tarafından ağırlıklı olarak enerji, finans, üretim, telekomünikasyon, ulaştırma, sağlık ve bilgi teknolojileri alanında yatırımlar

yapılmaktadır. Fonun kamu sektöründe faaliyet gösteren 416 şirket ile ortaklık ilişkisi mevcut olup fonun iştirakleri arasında Vietnam'da faaliyet gösteren; plastik üreticisi Binh Minh Plastic (%30), ilaç şirketi Hau Giang Pharmaceutical (%43.3), ilaç dağıtım şirketi Traphaco (%36), gıda şirketi Vietnam Dairy (%45) ve yazılım şirketi FPT Corporation (%6) da yer almaktadır (Vietnam Holding, 2014).

2.3.4.8. Diğer Asya Merkezli Ulusal Refah Fonları

-Endonezya Hükümeti Yatırım Birimi (Pusat Investasi Pemerintah-PIP) 2006 yılında 340 milyon Dolarlık yatırımla kurulmuş olup Endonezya Maliye Bakanlığı tarafından yönetilmektedir. Hâlihazırdaki büyüklüğü 300 milyon Dolar olan fon, Malezya ve Singapur Hükümetleri'nin başarılı fon uygulamalarından esinlenerek hayata geçirilmiştir. Fon ağırlıklı olarak yenilenebilir enerji ve çevre dostu teknolojilere yatırım yapmaktadır.

-Türkmenistan İstikrar Fonu, Ekim 2010'da ekonomik ve mali krizlere karşı ülke ekonomisinin mücadele kabiliyetini güçlendirmek, petrol ve gaz fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı ülke ekonomisini korumak ve bütçe hedeflerini gerçekleştirmek, ülkenin sosyoekonomik kalkınması için altyapı yatırımları gerçekleştirmek amacıyla Türkmenistan'ın petrol ve gaz gelirlerine istinaden Bakanlar Kurulu kararı ile kurulmuştur. Türkmenistan İstikrar Fonu yatırımlarını düşük risk uzun vadeli getiri anlayışı ile enerji sektörünün yanı sıra finans ve bankacılık, tarım, tekstil, gayrimenkul ve sanayi üretimi alanında gerçekleştirmektedir.

-Moğolistan Mali İstikrar Fonu (Fiscal Stability Fund) 2010 yılında ülkenin başta bakır, kömür ve altın olmak üzere maden gelirlerine dayanılarak kurulmuştur. Hâlihazırdaki büyüklüğü 300 milyon Dolar olan fonun büyüklüğü Moğolistan GSYİH'nın %10'una ulaşana denk fon yönetiminden Moğolistan Merkez Bankası sorumludur.

Asya merkezli ulusal refah fonları incelendiğinde;

-Türki Cumhuriyetler merkezli fonlar ile Uzakdoğu merkezli fonların gerek yönetim anlayışı gerekse de fon kaynakları açısından birbirinden farklılık arz ettikleri,

-Hidrokarbon gelirlerine dayanan Türki Cumhuriyetlerdeki fonların yönetim kurullarında doğrudan ülke yönetiminden yer alan isimler görev alırken ağırlıklı olarak emtia dışı gelirlere dayanan Güneydoğu Asya merkezli fonlarda ise fon yönetiminde hükümet temsilcilerinin yanı sıra finans dünyasından profesyonellerin de görev aldığı ve doğrudan parlamento denetimine tabi oldukları,

-Dünya genelindeki diğer fonlardan farklı olarak Kazakistan merkezli fonların yönetim kurullarında Kazakistan uyruklu olmayan ağırlıklı olarak İngiliz ve ABD asıllı finans dünyasının tanınmış isimlerine yer verildiği,

-Türki Cumhuriyetlerdeki fonların yatırım faaliyetleri ve karar alma süreçlerine dair şeffaflıkları düşük iken Güneydoğu Asya merkezli fonların şeffaflık seviyesinin daha yüksek olduğu,

-Ekonomik dalgalanmalara paralel olarak hükümetlerin mali politikaları ve bütçe hedeflerinin tutturulması amacıyla Asya merkezli fonlardan ülkelerin hazinelerine yoğun bir biçimde transferler gerçekleştirildiği, gözlemlenmektedir.

2.3.5. Pasifik Merkezli Ulusal Refah Fonları

Pasifik ülkeleri merkezli ulusal refah fonları; Avustralya Hükümeti Gelecek Fonu (95 milyar Dolar) ve Batı Avustralya Gelecek Fonu (300 milyon Dolar), Yeni Zelanda Emeklilik Fonu (21.8 milyar Dolar), Kiribati Gelir Denkleştirme Rezerv Fonu (600 milyon Dolar) ve Papua Yeni Gine Ulusal Refah Fonu'dur (SWFI, 2014).

2.3.5.1. Avustralya Merkezli Ulusal Refah Fonları

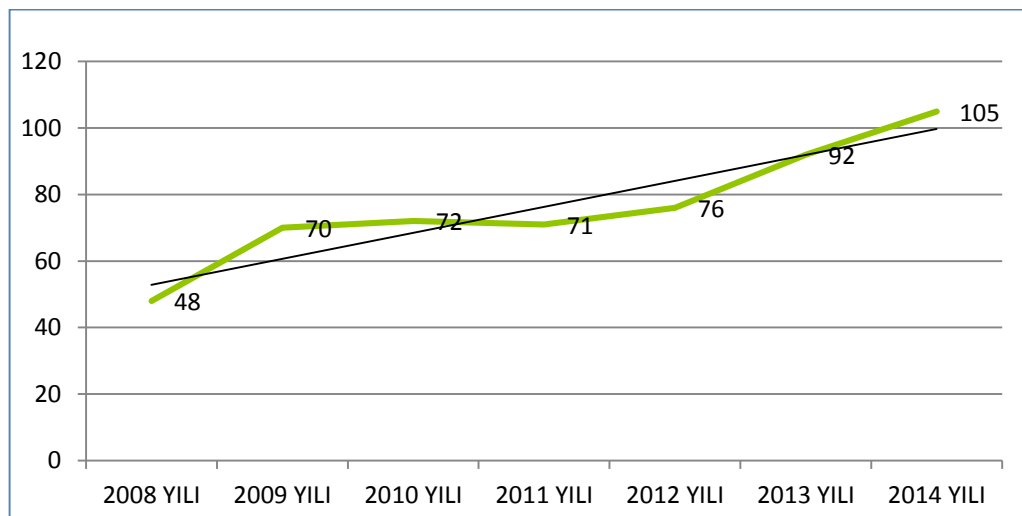
Avustralya merkezli iki ulusal refah fonu bulunmakta olup bunlar büyüklük sırasıyla Avustralya Hükümeti Gelecek Fonu ile Batı Avustralya Gelecek Fonu'dur.

2.3.5.1.1. Avustralya Hükümeti Gelecek Fonu

Avustralya Gelecek Fonu (The Australian Government Future Fund) 2006 yılında Hükümet bütçesinden yapılan 14.5 milyar Dolar'lık transfer ile kurulmuştur. Kuruluş aşamasında ayrıca aralarında Avustralya Hükümeti'ne ait ülkenin en büyük telekomünikasyon şirketi Telstar'ın 7 milyar Dolar değerindeki %17'lik hissesinin de bulunduğu özelleştirmelerden elde edilen gelirlerinde fona aktarılması kararlaştırılmıştır. Söz konusu transferlerle 2007 yılında 40 milyar Dolar büyüklüğe ulaşan fona 2008-2009 döneminde ise Hükümet bütçesinden 32 milyar Dolar'lık transfer gerçekleştirilmiş, mezkur transfer Avustralya'nın söz konusu dönemdeki bütçe açığının 21.5 milyar Dolar'dan 45.5 milyar Dolar'a çıkmasına yol açmıştır.

Hâlihazırdaki büyüklüğü 95 milyar Dolar olan fonun kuruluş amacı gelecek nesiller için gerekli finansal ve stratejik yatırımların gerçekleştirilmesidir. Fondan emeklilik ödemelerinin yanı sıra kamu hizmetleri kapsamında yatırımlar da yapılmaktadır. Bu kapsamda fondan 5.6 milyar Dolar'lık emeklilik ödemesi gerçekleştirilmekte olup fonun 2020 yılında 112 milyar Dolar büyüklüğe ulaşması hedeflenmektedir.

GRAFİK XIX
AVUSTRALYA HÜKÜMETİ GELECEK FONU BÜYÜKLÜĞÜ
(Milyar Dolar)



Kaynak: FUTUREFUND, 2014.

Fon yönetiminden Fon Mütevelli Kurulu sorumlu olup finans sektöründe uzmanlaşmış kişilerden oluşan söz konusu kurul Gelecek Fonu'nun yanı sıra Avustralya İnşa Fonu (3.4 milyar Dolar), Eğitim Yatırım Fonu (4.8 milyar Dolar) ile Sağlık ve Hastane Fonları (2 milyar Dolar)'nın yönetiminden de sorumludur. Mütevelli Kurulu'na faaliyetlerinde Gelecek Fonu Yönetim Ajansı destek vermektedir. Kurul ayrıca 01.07.2014 tarihinden bu yana Avustralya Engelli Bakım Fonu'nun varlıklarından da sorumludur.

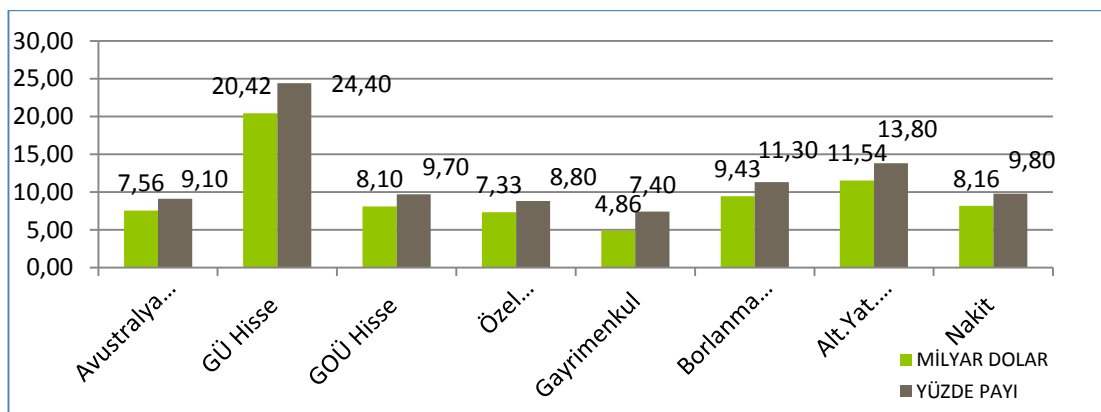
Fon 2011 yılında nükleer silah üretimi konusunda; ABD, İngiltere, Fransa ve Hindistan menşeli 15 yabancı şirketle birlikte, toplam 108 milyar Dolar'lık yatırım yapmakla eleştirilmiştir.

Avustralya Hükümeti Gelecek Fonu'nun 2014 yıl sonu itibarıyla yatırım portföyü incelendiğinde fon kaynaklarının %9'unun Avustralya'daki hisse senedi piyasasında, %24.4'ünün gelişmiş ülkelerdeki hisse senedi piyasalarında, %9.7'sinin gelişmekte olan ülke piyasalarında, %8.8'inin özel sermaye fonlarında, %5.8'inin gayrimenkul alanında, %7.4'ünün altyapı ve ormancılık alanında, %11.3'ünün borçlanma senetlerinde, %9.8'nin nakit, %13.8'inin ise alternatif varlık piyasalarında değerlendirildiği gözlemlenmektedir.

Fon yatırımları coğrafi açıdan ele alındığında ise; %33'ünün ABD'de, %32'sinin Avustralya'da, %8'inin İngiltere'de, %9'unun Avrupa'da, %2'sinin ise Japonya'da, %17'lik bölümün ise diğer dünya ülkelerinde değerlendirildiği söylenebilecektir.

GRAFİK XX

AVUSTRALYA HÜKÜMETİ GELECEK FONU PORTFÖY YAPISI-2014



Kaynak: FUTUREFUND, 2014.

2.3.5.1.2. Batı Avustralya Gelecek Fonu

Batı Avustralya Gelecek Fonu (West Australian Future Fund) Kasım 2012'de Batı Avustralya'nın 2012-2013 yılı bütçesinden ayrılan 300 milyon Dolar'lık yatırımla kurulmuştur. Ayrıca fona 2016 yılı sonuna kadar eyalet bütçesinden toplamda 1 milyar Dolar'lık kaynak aktarılması planlanmakta olup eyaletin maden gelirleri fonun kaynağını oluşturmaktadır. Fon yurt dışı piyasalarında hisse senedinden ziyade ağırlıklı olarak likit yatırım araçları ile hükümet bonolarına yatırım yapmaktadır.

Fon yönetiminden Batı Avustralya Hazine Şirketi ile Batı Avustralya Hazine Departmanı sorumludur.

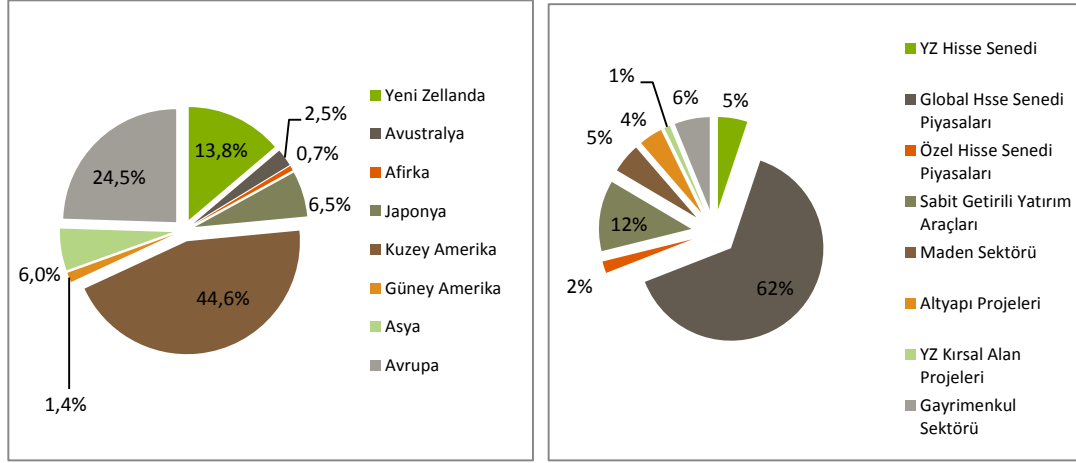
2.3.5.2. Yeni Zellanda Emeklilik Fonu

Yeni Zellanda Emeklilik Fonu, Yeni Zellanda'nın gittikçe artan yaş ortalaması bağlamında 65 yaş üstündeki şahısların emeklilik ödemelerinin yapılması amacıyla 2001 yılında dönemin Maliye Bakanı Michael CULLEN'in girişimleriyle kurulmuştur. Hâlihazırda 25.82 milyar Dolar büyüklüğü olan fon bu nedenle Cullen Fonu olarak da bilinmektedir. 2003-2009 yılları arasında ülke bütçesinden yaklaşık 10.9 milyar Dolar'lık kaynak aktarılan fonun 2014 sonu itibarıyla net yatırım geri dönüş oranı %16.82'dir.

Temmuz 2012 itibarıyla fon yatırım portföyünün %62'sinin global hisse senedi piyasalarında, %6'sının uluslararası gayrimenkul sektöründe, %5'inin Yeni Zellanda'daki hisse senedi piyasasında, %12'sinin global sabit getirili yatırım araçlarında, %5'inin maden sektöründe, %4'ünün altyapı projelerinde, %2'sinin özel hisse senedi piyasalarında ve %1'inin ise Yeni Zellanda'nın kırsal alanlarına yönelik projelerde değerlendirildiği gözlemlenmektedir.

Fon yatırımları coğrafi açıdan incelendiğinde ise; %13.8'inin Yeni Zellanda'da, %2.5'inin Avustralya'da, %0.7'sinin Afrika'da, %24.5'inin Avrupa'da, %6'sının Asya'da, %6.5'inin Japonya'da, %44.6'sının Kuzey Amerika'da ve %1.4'ünün ise Güney Amerika piyasalarında gerçekleştirildiği anlaşılmaktadır.

GRAFİK XXI
YENİ ZELLANDA EMEKLİLİK FONU PORTFÖY DAĞILIMI-2014



Kaynak: www.nzsuperfund.com, 2014.

2.3.5.3. Kiribati Gelir Denkleştirme Rezerv Fonu

Kiribati Gelir Denkleştirme Fonu (The Revenue Equalization Reserve Fund) 1956 yılında ülkenin bütçe gelirlerinin yaklaşık %50'sini oluşturan fosfat gelirlerine istinaden 400 milyon Dolar'lık kaynakla kurulmuştur.

Yatırım stratejisi olarak 1979 yılı sonuna kadar muhafazakâr bir tutum sergileyen fon bu dönemde yurt içi yatırımlara yönelmiştir. Süreç içerisinde ülkenin uluslararası piyasalara entegre olmasına paralel bir şekilde fon da yatırım stratejisi revize etmiştir. Fonun hâlihazırdaki büyüklüğünün 600 milyon Dolar olduğu belirtilmektedir.

Fon başkanlığını Kiribati Maliye Bakanı'nın yaptığı, fon komitesi tarafından yönetilmektedir. Fon döviz rezervi riskini düşürmek için yatırımlarını ağırlıklı olarak ABD ve Avustralya Doları, Japon Yeni ve Euro üzerinden gerçekleştirmektedir.

Fon portföyünün %30'unu hisse senedi piyasalarında %70'sini ise bono ve tahvillerde değerlendirmektedir.

Sonuç olarak Pasifik ülkeleri merkezli URF'lerin, hidrokarbon gelirleri yerine maden gelirlerine dayandıkları ve ağırlıklı olarak ülkenin Maliye ya da Ekonomi Bakanlıkları'na bağlı olarak faaliyetlerini sürdürdükleri söylenebilecektir (ADB, 2015).

2.3.6. Afrika Merkezli Ulusal Refah Fonları

Afrika ülkeleri merkezli ulusal refah fonları; Cezayir Gelir Düzenleme Fonu (77.2 milyar Dolar), Libya Yatırım Otoritesi (66 milyar Dolar), Botswana Pula Fund (6.9 milyar Dolar), Angola Egemen Fonu (5 milyar Dolar), Nijerya Egemen Yatırım Otoritesi (1.4 milyar Dolar), Senegal Stratejik Yatırım Fonu (1 milyar Dolar), Gabon Ulusal Refah Fonu (400 milyon Dolar), Gana Petrol Fonu (450 milyon Dolar) ve Moritanya Hidrokarbon Rezervleri Ulusal Fonu (300 milyon Dolar)'ndan oluşmaktadır (SWFI, 2014).

2.3.6.1. Cezayir Gelir Düzenleme Fonu

Cezayir Gelir Düzenleme Fonu (Revenue Regulation Fund), küresel çapta petrol fiyatlarında yaşanan dalgalanmaların Cezayir ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek amacıyla 2000 yılında kurulmuştur.

Ülkenin hidrokarbon gelirlerine dayanan fonun halihazırdaki büyüklüğünün 77.2 milyar Dolar olduğu kaydedilmektedir. Hidrokarbon gelirleri Cezayir Hükümeti'nin bütçe gelirlerinin üçte ikisini, GSYİH'nın ise üçte birini oluşturmaktadır.

2.3.6.2. Libya Yatırım Otoritesi

Trablusgarp merkezli Ağustos 2006'da kurulan Libya Yatırım Otoritesi (Libyan Investment Authority-LIA)'nin hâlihazırdaki büyüklüğü 66 milyar Dolar olup ağırlıklı olarak tarım, gayrimenkul ve hidrokarbon sektörleri ile hisse senedi ve bonolardan oluşan finansal araçlara yatırım yapmaktadır.

Fonun kuruluş amaçları arasında; Libya'nın gelecek nesillerinin refahının sağlanması için sürdürülebilir ve uluslararası nitelikte çeşitlendirilmiş yatırımların yapılması, Libya özel sektörünün dönüşümüne ilişkin projelerin finansmanı, uluslararası uzmanlığın ve bilgi transferinin sağlanması, küresel petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların ülke bütçesi üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek yer almaktadır.

Fon bünyesinde ayrıca Gelecek Nesiller Fonu (Future Generations Fund), Bütçe İstikrar Fonu (Budget Stabilization Fund) ile Libya Yerel Yatırım ve Kalkınma Fonu (Libyan Local Investment and Development Fund) bulunmakta olup fonların yönetiminden Libya Yatırım Otoritesi Mütevelli Heyeti sorumludur. Mütevelli Heyetine bağlı olarak faaliyet gösteren ayrıca fon yönetim kurulu da bulunmaktadır.

Fon Mütevelli Heyeti; Libya Başbakanı, Libya Merkez Bankası Başkanı, Maliye Bakanı, Planlama ve Ekonomi Bakanı ile uluslararası yatırım konusunda uzmanlaşmış iki bağımsız üyeden oluşmaktadır. Mütevelli Heyeti fonun yatırım faaliyetlerine ilişkin Libya Ulusal Kongresi'ne karşı sorumludur.

Fon yönetim kurulu ise parlamenter olmayan yedi bağımsız üyeden oluşmaktadır.

Fonun süreç içerisindeki büyük çaptaki yatırımları/anlaşmaları;

-İngiltere eski Başbakanı Tony BLAİR'ın 29 Temmuz 2007'de dönemin Libya Devlet Başkanı Muammer KADDAFİ'yi ziyareti sırasında BP ile Libya Hükümeti arasında yeni petrol sahalarının tespiti ve ülkenin üretim kapasitesinin artırılması için 900 milyon Dolar'lık anlaşma imzalanmış, anlaşma kapsamında tespit edilecek petrol sahalarında yapılacak üretimin %15'inin BP'ye verilmesi öngörülmüştür.

-Libya Yatırım Otoritesi ile Katar Yatırım Fonu arasında Ağustos 2007'de gayrimenkul sektörüne yönelik 2 milyar Dolar'lık ortak yatırım anlaşması imzalanmıştır.

-Libya Yatırım Otoritesi ile Hollanda-Belçika ortaklığındaki Fortis Bankası arasında Temmuz 2008'de ortaklık anlaşması imzalanması gündeme gelmiş ancak Hollanda Merkez Bankası'nın Libya Hükümeti'nin geçmişte uluslararası terörizme destek olduğu yönündeki uyarısı üzerine mezkûr anlaşma hayata geçirilememiştir.

-Libya Yatırım Otoritesi tarafından, Haziran 2008'de; çeşitli döviz birimleri ile Citigroup, Unicredit, Banco Santander, Allianz, Électricité de France and Eni SpA şirketlerinin hisselerinden oluşan sepet bir fona toplamda 1.3 milyar Dolar'lık yatırım yapılmış, ancak süreç içerisinde sözkonusu yatırım %98 oranında değer kaybetmiştir.

-Libya Yatırım Otoritesi Haziran 2010'da İtalyan futbol kulübü Juventus'un %7.5 hissesini satın almıştır.

Fonun 2010 yılı ilk çeyreği itibarıyla dünya genelinde;

-Ağırlıklı olarak Libya Merkez Bankası olmak üzere ayrıca HSBC ve Goldman Sachs'a yatırılmış 22 milyar Dolar'lık altın ve döviz rezervi,

-Fona bağlı şirketlerin ağırlıklı olarak petrol sektörüne yapmış oldukları 16.8 milyar Dolar'lık yatırım,

-Citigroup, Juventus ve General Electric hisselerine yapılmış olan 6 milyar Dolar'lık yatırım,

-J.P. Morgan, Lehman Brothers ve The Carlyle Group'a farklı yatırım araçlarında değerlendirilen 3.8 milyar Dolar,

-Aralarında ABD Hazinesi'ne ait bonolarında bulunduğu uluslararası bonolara yatırılan 3.2 milyar Dolar,

-Çeşitli yatırım varlıklarında değerlendirilen 4.2 milyar Dolar'lık kaynağı bulunmaktaydı.

Mezkur meblağın uluslararası banka ve yatırım kuruluşlarında tutulan 37 milyar Dolar'lık bölümü, ülkedeki iç savaş nedeniyle Mayıs 2011'de dondurulmuştur.

Fransız menşeli uluslararası bağımsız denetim firması Deloitte Touche'in raporuna göre fonun kaynak büyüklüğü 2012 sonu itibarıyla 66 milyar Dolar'dır (LIA, 2015).

2.3.6.3. Botswana Pula Fund

Botswana'nın ulusal refah fonu olan Pula Fund, Bank of Botswana (Merkez Bankası) bünyesinde 1975 yılında kurulmuş olup 1994 yılında ise yeniden yapılandırılmıştır. Ülkenin elmas ve maden gelirlerinin gelecek nesillere aktarılabilmesi amacıyla kurulan ve halihazırda 6.9 milyar Dolar büyüklüğe sahip olan fon, uzun vadeli yatırımlara öncelik vermektedir.

Ayrıca 2006 yılında yapılan düzenleme ile Botswana Hükümeti'nin fondan yapacağı harcamaların/transferlerin büyüklüğünün, ülkenin GSYİH'nın %40'ını aşmaması öngörülmüştür.

Ülkenin maden gelirlerine (işletme hakkı, vergi vb.) dayanan fonun en önemli gelir kalemlerinden birini dünyaca ünlü elmas şirketi De Beers ile Botswana

Hükümeti'nin %50-%50 ortaklığında kurulan Debswana şirketinin elmas çıkarım faaliyetleri oluşturmaktadır. Fonun yatırım portföyü incelendiğinde, 2012 yılsonu itibarıyla; fon kaynaklarının %63'ü uzun vadeli sabit getirili yatırım araçlarında, %37'si ise hisse senedi piyasalarında değerlendirildiği gözlemlenmektedir.

2.3.6.4. Angola Egemen Fonu

Angola Devlet Başkanı Jose Eduardo Dos SANTOS tarafından 20.11.2008'de Angola genelinde ekonomik ilerleme ve zenginleşmenin sağlanması amacıyla bir ulusal refah fonu kurulması için özel bir komisyon oluşturulduğu duyurulmuştur.

Bu kapsamda Angola Egemen Fonu (Fundo Soberano de Angola-FSDA) 2011 yılında kurulmuş olup Angola Petrol Altyapı Fonu'nun yerini almıştır.

2012 yılsonu itibarıyla 5 milyar Dolar büyüklüğündeki fon, Pula Fund'tan sonra Sahraaltı Afrika ülkelerindeki en büyük ikinci fondur. Fon ağırlıklı olarak tarım, madencilik, altyapı ve gayrimenkul sektörlerine yatırım yapmaktadır. Ayrıca fon kaynaklarının %7.5'inin eğitim, temiz su ve sağlık hizmetleri gibi sosyal hizmetlerde kullanılması öngörülmüştür.

Fonun üst düzey yönetim organı olan Danışma Konseyi'nde; Angola Maliye Bakanı, Ekonomi Bakanı, Planlama ve Bölgesel Kalkınma Bakanı ile Angola Merkez Bankası Başkanı bulunmaktadır.

Fonun yatırım portföyü incelendiğinde, Temmuz 2014 itibarıyla; %63'ünün sabit getirili yatırım araçlarında, %25'inin nakit, %12'inin ise değişken getiri yatırım araçlarında değerlendirildiği, gözlemlenmektedir (FSDA, 2015).

2.3.6.5. Nijerya Egemen Yatırım Otoritesi

Nijerya Egemen Yatırım Otoritesi (Nigeria Sovereign Investment Authority-NSIA) ülkenin döviz rezervinin %90'ını, hükümet gelirlerinin ise %80'ini sağlayan petrol gelirlerine dayanarak 2012 yılında 1 milyar Dolar'lık kaynakla kurulmuştur.

Petrol fiyatlarında yaşanan dalgalanmaların ülke ekonomisi üzerindeki olumsuz etkisinin engellenmesi ve petrol gelirlerinin belirli bir bölümünün gelecek

kuşaklara aktarılması amacıyla kurulan fon Botswana ve Angola'ya ait fonlardan sonra Sahraaltı Bölgesi'ndeki en büyük üçüncü URF'dir.

Nijerya Egemen Yatırım Otoritesi bünyesinde; İstikrar Fonu, Gelecek Kuşaklar Fonu ve Nijerya Altyapı Fonu olmak üzere üç fon bulunmaktadır. Nijerya Egemen Yatırım Otoritesi'nin gelirlerinin %32.5'lik kısmı Gelecek Kuşaklar ve Nijerya Altyapı Fonları'na, %20'lik bölümü ise İstikrar Fonu'na ayrılmaktadır.

Halihazırda 1.4 milyar Dolar büyüklüğe sahip olan Nijerya Egemen Yatırım Otoritesi'nin en üst yönetim merci olan ve Nijerya genelindeki kamu ve özel sektör temsilcilerinden oluşan fon yönetim konseyinde; Nijerya Devlet Başkanı'nın yanı sıra Ekonomi, Maliye ve Ulusal Planlama Bakanları ile eyalet valileri, Federal Başsavcı ve Nijerya Merkez Bankası Başkanı da yer almaktadır. Diğer üyeler ise akademik dünya ve özel sektörden 4'er temsilci, sivil toplum kuruluşları ve gençlik organizasyonlarından 2'şer temsilci şeklindedir (NSIA, 2015).

2.3.6.6. Senegal Stratejik Yatırım Fonu

Senegal Stratejik Yatırım Fonu (FONSIS), Aralık 2012'de Senegal bütçesinden yapılan 1 milyar Dolar'lık transferle kurulmuştur. Fon tarafından ağırlıklı olarak altyapı, enerji, madencilik, turizm, telekomünikasyon ve tarım sektörlerine yatırım yapılması öngörülmüştür.

Söz konusu sektörlerde fon tarafından yürütülmekte olan projeler arasında;

-Senegal Kuzey Vadisi Tarım Projesi; 30.000 hektarlık bir alanda yurt içi tüketim ve ihracata yönelik başta pirinç olmak üzere çeşitli tarım ürünlerinin yetiştirilmesini öngören projenin maddi büyüklüğü 180 milyon Dolar'dır.

-Senegal Ambre Güney Vadisi Tarım Projesi; 20.000 hektarlık bir alanda yurt içi tüketim ve ihracata yönelik başta pirinç olmak üzere çeşitli tarım ürünlerinin yetiştirilmesini öngören projenin maddi büyüklüğü 120 milyon Dolar'dır.

-Dakar Demiryolu ve Havalanı Projesi (1 milyar Dolar),

-Güneydoğu Senegal'deki demir madenlerinin geliştirilmesi (700 milyon Dolar),

-Otoban Projesi (500 milyon Dolar),

- Rafineri ve LNG tesisi üretimi (900 milyon Dolar),
- Dakar Limanı'na 30 km uzaklıktak Bargny bölgesine yeni bir liman yapımı (400 milyon Dolar),
- Özel Ekonomik Bölgelerin inşası (100 milyon Dolar), yer almaktadır (AFDB, 2015).

2.3.6.7. Gabon Stratejik Yatırım Fonu

Gabon Stratejik Yatırım Fonu (Fonds Gabonais d'Investissements Stratégiques-FGIS), 2012 yılında ülkede yeni endüstri kollarının ve petrol dışı gelir kalemlerinin geliştirilmesi amacıyla kurulmuştur. Ülkenin yıllık petrol gelirlerinin %10'unun, ayrıca bütçe ihtiyaçlarının üzerinde kalan ülke gelirlerinin %50'sinin fona aktarılması öngörülmüştür.

Fonun kuruluş amaçları;

-Gabon'un ekonomik gelişimi için hükümet kaynaklarının aktif ve etkin kullanımı, stratejik önemdeki şirketlerin sermaye gücünün korunması ve geliştirilmesi,

-Yerli ve yabancı firmaların ülke için stratejik önem taşıyan sektörlere daha fazla yatırım yapmalarının özendirilmesi,

-Gabon'un finansal bağımsızlığının ve çeşitliliğinin artırılması ve ekonominin taşıdığı risklerin azaltılması, bütçenin petrol gelirlerine olan bağımlılığının azaltılması,

-Ülkenin sahip olduğu hidrokarbon kaynaklarından bugün sağlanan gelirin gelecek nesillere de aktarılması,

-Ülkedeki KOBİ'lerin desteklenmesi ve yeni istihdam olanaklarının yaratılması,

olarak beyan edilmiştir.

400 milyon Dolar'lık büyüklüğe sahip olan Gabon Stratejik Yatırım Fonu'nun yabancı ortakları arasında; Fransız AXA, Total ve Sodexho ile İsviçre merkezli Nestle firmaları ön plana çıkmaktadır.

TABLO VII
GABON STRATEJİK YATIRIM FONU SEKTÖREL PORTFÖY DAĞILIMI-2015

Sektör	Şirket Sayısı	Toplam Yatırım Portföy İçindeki Payı
Hidrokarbon	12	% 15.8
Endüstri	11	% 14.5
Ulaştırma	9	% 11,8
Genel Ticaret	9	% 11.8
Gayrimenkul ve Turizm	7	%9.2
Telekomünikasyon	5	% 6.6
Bankacılık	5	% 6.6
Malzeme	4	% 5.3
Orman Ürünleri	4	% 5.3
Maden	4	% 5.3
Sigorta	3	% 3.9
Otomotiv	2	% 2.6
Hizmet Sektörü	1	% 1.3

Kaynak: FGIS, 2015.

2.3.6.8. Gana Petrol Fonu

Gana Petrol Fonu 450 milyon Dolar büyüklüğünde olup 2010 yılında kabul edilen Petrol Gelirleri Yönetim Yasası ile ülkenin petrol gelirlerinin gelecek kuşaklara aktarılması amacıyla kurulmuştur. Fon, Gana Maliye Bakanı ve Merkez Bankası Başkanı'na bağlı olarak faaliyet göstermektedir.

Gana'nın ayrıca 55 milyon Dolar büyüklüğünde İstikrar Fonu ve 14.4 milyon Dolar büyüklüğünde Miras Fonu bulunmaktadır. Gana'da ayrıca Altyapı Yatırım Fonu kurulması yönünde de çalışmalar da sürmektedir.

2.3.6.9. Moritanya Hidrokarbon Rezervleri Ulusal Fonu

Moritanya Hidrokarbon Rezervleri Ulusal Fonu (Fonds National des Revenus des Hydrocarbures-FNRH), 2006 yılında ülkenin petrol üretim gelirlerinin yanı sıra petrol şirketlerinden alınan vergiler ve işletme hakkı ücretlerine istinaden kurulmuştur. Fonun hâlihazırdaki büyüklüğünün 300 milyon Dolar olduğu belirtilmektedir.

Afrika merkezli URF'lerin genel özellikleri incelendiğinde dikkat çeken hususlar şunlardır;

Ağırlıklı olarak hidrokarbon ve başta elmas olmak üzere maden gelirlerine dayanan Afrika merkezli URF'lere yönelik en temel eleştiri, fon yönetimlerinin şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin yetersiz oluşudur.

Öte yandan Afrika merkezli URF'ler ülke piyasalarının likiditesini arttırmakta, hisse senedi piyasalarının gelişmesine katkı sağlamaktadır. Ayrıca fonlar; UBS, Goldman Sachs ve Credit Suisse gibi Batılı uluslararası finans kuruluşlarından özellikle yurt dışı yatırımlar konusunda danışmanlık hizmeti almaktadırlar.

Kuruluş yasaları ile hükümet bütçelerinden ve hidrokarbon/maden gelirlerinden fonlar için pay ayrılması, yönetimde şeffaflığın düşük seviyelerde bulunduğu fon sahibi Afrika ülkelerinde bütçe disiplinine uyulması ve tasarrufların artırılması yönünde olumlu etkileri bulunmaktadır.

Ayrıca fonların; tarım, temiz su, ulaştırma ve enerji (elektrik) üretimi gibi altyapıya yönelik projelerin finansmanını sağlamayı amaçlaması fon sahibi ülkelerde süreç içerisinde yaşam kalitesinin iyileşmesi yönünde sonuçlar doğurabilecektir. Fonların ülke ekonomilerine bir diğer katkısı ise başta KOBİ'ler olmak üzere yerli üretimin/özel sektörün desteklenmesi ve yeni iş imkânlarının yaratılmasıdır.

3. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ULUSAL REFAH FONU KURULMASINA İLİŞKİN MODEL ÖNERİSİ

3.1. TÜRKİYE'DE ULUSAL REFAH FONU KURULMASININ GEREKLİLİĞİ

Türkiye ekonomisi, geçtiğimiz on yıl boyunca istikrarlı bir büyüme sergilemiş, kararlı bir şekilde uygulanan yapısal reformlar ve başarılı makroekonomik politikalar ile Türkiye son on yıllık süreçte en hızlı büyüyen ekonomiler arasında yer almıştır. Bu kapsamda 2003-2013 yılları arasında Türkiye'nin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası (GSYİH) %180 artarak 822 milyar Dolar'a yükselmiş, yıllık ortalama reel GSYİH artışı %4.9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Avrupa Para Birliği (EMU)'ne üyeliğin makro ekonomik temel şartlarını ortaya koyan Maastricht Anlaşması'nda yakınlaşma kriterleri (convergence criteria) olarak belirlenen kamu borç stokunun GSYİH içindeki payı Türkiye açısından süreç içerisinde %74'ten %36.3'e, bütçe açığının GSYİH içindeki payı ise %10'dan %1.2'ye gerilemiştir.

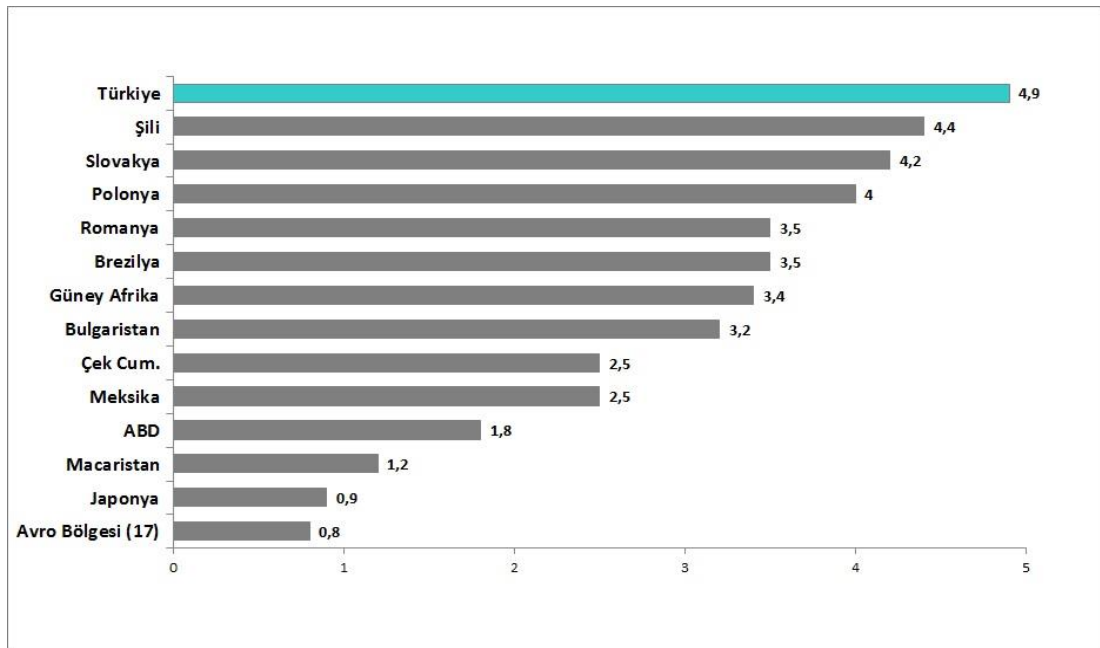
Türkiye ekonomisinde yaşanan olumlu gelişmeler, ihracat ve turizm alanlarında da kendini göstermiş, 2003'te 47 milyar Dolar seviyesinde gerçekleşen ihracat, 2014 yılı sonunda 158 milyar Dolar'a, 2003 yılında 14 milyar Dolar olan turizm geliri ise 2014 sonu itibarıyla 34.3 milyar Dolar seviyesine yükselmiştir. Son on yıllık süreçte yurda çekilen doğrudan yabancı yatırım tutarı ise 144 milyar Dolar'a, TCMB döviz ve altın rezervi ise 2015 yılı ilk yarısı itibarıyla 121.8 milyar Dolar'a ulaşmıştır.

Kişi başına düşen GSYİH miktarı 2002'de 3.492 Dolar iken, bu miktar 2011'de 10.469 Dolar'a, 2013 yılında ise 10.809 Dolar seviyesine yükselmiştir.

Kurulduğu 1923 yılında GSYİH'sı 570 milyon Dolar, ihracat geliri 51 milyon Dolar ve kişi başına düşen geliri 47.5 Dolar olan Türkiye Cumhuriyeti, 2002 yılına gelindiğinde 231 milyar Dolar GSYİH'ya, 39 milyar Dolar ihracat gelirine ve 3.492 Dolar kişi başına düşen gelire ulaşmıştır.

GRAFİK-XXII'den anlaşılacağı üzere aradan geçen 10 yıllık süre zarfında GSYİH açısından ortalama %4.9'luk bir büyüme performansı yakalayan, Çin Halk Cumhuriyeti'nin ardından 2010 yılında %9.2, 2011 yılında ise % 8.5'lik rekor büyüme performansı kaydeden Türkiye ekonomisi, 2013 yılına gelindiğinde 822 milyar Dolar'lık GSYİH'ya, 158 milyar Dolar'lık ihracat gelirine ve 10.809 Dolar'lık kişi başına düşen gelire ulaşmıştır. Bu kapsamda güçlenen ekonomisi ile hareket serbestisi artan Türkiye, geleceğe daha olumlu bakmaya ve uluslararası gelişmelerde daha fazla söz sahibi olmaya başlamıştır.

GRAFİK XXII
TÜRKİYE'NİN YILLIK ORTALAMA REEL GSYİH BÜYÜMESİ (%) 2002-2013



Kaynak: www.invest.gov.tr, 2015.

Tüm bu olumlu göstergelere rağmen 2013 yılında 1.91 TL seviyesinde olan ortalama Dolar/TL kurunun 2014 yılında ortalaması 2.19 TL seviyesine yükselmesi nedeniyle kişi başına düşen GSYİH 2014 yılında 10.404 Dolar'a gerilemiş ve 2013 yılında dünya ekonomik büyüklük sıralamasında 17. sırada yer alan Türkiye yeniden Hollanda'nın gerisine düşerek 18. sıraya düşmüştür.

Öte yandan 2015 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla Dolar/TL kurunun 3.00'a yaklaştığı dikkate alındığında, 2013-2015 Orta Vadeli Program kapsamında

hedeflenen makroekonomik göstergelerin 2015 yılı için beklenin altında gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Son bir yıllık süreçte TL'nin değerinde yaşanan gerilemenin Türkiye ekonomisinin satın alma gücü paritesi açısından büyüklüğü üzerinde 120 milyar Dolar'lık bir daralmaya neden olduğu belirtilirken, OECD'den 02.06.2015 tarihinde yapılan açıklamada; global krizi takip eden hızlı toparlanma sonrasında özel sektör yatırımlarının 2011 yılında tepe yaptığı, ancak o dönemden bu yana cansız seyrettiği, 2013 yılı sonuna kadar artmaya devam eden kamu yatırımlarının oynak ekonomik aktivite döneminde ekonomiye destek sağladığı ancak kurlardaki belirsizlik, döviz riskleri ile bölgesel jeopolitik gerilimlerin yatırımlarda toparlanmanın hızını etkileyeceği, bu kapsamda; Türkiye için 2015 yılı büyüme beklentisinin %3.2'den %3.1'e, 2016 için %4.0'ten %3.9'a indirildiği, enflasyon için ise 2015 tahmininin %7.4'den %7.5'e, 2016 tahmininin %6.8'den %6.7'ye çekildiği ifade edilmiştir (Hurriyet Daily News, 2015).

Öte yandan Türkiye Cumhuriyeti, 2023 yılında yüzüncü yılını kutlayacak olup 100. yıl hedefleri kapsamında ekonomik açıdan; dünya ekonomileri arasında büyüklük açısından ilk 10'a girmeyi, 2023 yılına kadar GSYİH'yı 2 trilyon Dolar, ihracatı 500 milyar Dolar seviyesine çıkarmayı, enflasyon ve faiz oranlarını kalıcı biçimde tek haneli rakamlara indirmeyi, işsizlik oranını %5'e indirmeyi, 30 milyon çalışan nüfus ile istihdam oranını 10 puan arttırmayı, İstanbul'un dünyada ilk 10 finans merkezi arasında yer almasının sağlanması, teknoloji, ulaştırma ve alt yapı açısından; üç nükleer santral inşa etmeyi, yüksek hızlı tren ağını geliştirerek 11.000 km yeni demiryolu ağı yapmayı, bölünmüş yol kapasitesini 15.000 km'ye çıkarmayı, yerli teknoloji ile insansız hava aracı, uçak ve uydu üretimini hedeflemektedir (Erdoğan, 23.01.2011).

100. yıl hedefleri kapsamında dış politika açısından ise; AB'ye üyelik koşullarını sağlamak, güvenlik ve ekonomik işbirliği halinde bölgesel entegrasyon için çaba göstermeye devam etmek, bölgesel çatışmaların çözümünde etkili bir rol oynamak, tüm global arenalara katılarak uluslararası örgütlerde belirleyici rol oynamak, her alanda, küresel istikrar ile ilgili her konuda ilgi çekmek ve gerekli katkıları sunmak amaçlanmaktadır (Davutoğlu, 20.05.2010).

Türkiye'nin gerek ekonomik gerekse de bölgesel ve küresel bazda dış politika hedefleri; uluslararası finans piyasalarındaki dalgalanmalardan etkilenmeyen istikrarlı, gelir kaynakları ve dış ticaret ortakları çeşitlendirilmiş, yazılım ve savunma sanayi gibi teknoloji yoğun sektörlerde uzmanlaşmış, marka değeri yaratabilen bir ekonomiyi zorunlu kılmaktadır.

Son yirmi yıllık süreçte 1994 ve 2001 ekonomik krizlerini atlatan, siyasi risklere açık niteliği ve tasarruf eksikliğini yapısal birer sorun olarak karşımıza çıktığı ülkemiz ekonomisinin, bölgesel ve küresel krizlere karşı finansal piyasalarının dayanırlığının artırılması için tam da bu noktada Türkiye'ye özgü bir Ulusal Refah Fonu'nun kurulması önemli bir seçenek olarak ön plana çıkmaktadır.

TABLO VIII
URF'LERİN GSYİH ve CARİ AÇIK AÇISINDAN KARŞILAŞTIRILMASI

ÜLKE	GSYİH 2014 YILI (Milyar \$)	CARİ DENGİ 2014 YILI (Milyar \$)	FON	BÜYÜKLÜK (Milyar \$)	KURULUŞ TARİHİ	AMACI
Fransa	2.806	-33.9	Stratejik Yatırım Fonu	25.5	2008	Şirketlere sermaye desteği
Brezilya	2.245	-80.9	Ulusal Fon	5.3	2008	Kalkınma projelerine finansman
İtalya	2.149	-27.7	Stratejik Fon	6.0	2011	Şirketlere küresel rekabet desteği
Güney Kore	1.304	79	Kore Yatırım Şirketi	84.7	2005	Hisse ve bono piyasalarına yatırım
Endonezya	868	-25.5	Devlet Yatırım Birimi	0.3	2006	Altyapı projelerine yatırım
Malezya	313	18.9	Khazanah Nasional	41.6	1993	Stratejik sektörler yatırım
Peru	202	-10.6	Mali İstikrar Fonu	9.2	1999	Kamu borç ödemelerine destek
Vietnam	171	10.5	Devlet Sermaye Yatırım Şirketi	0.5	2006	Yatırım alanlarının çeşitlendirilmesi
Filistin	4	-2.9	Filistin Yatırım Fonu	0.8	2003	Kritik sektörler yatırım

Kaynak: Dünya Bankası-CIA Factbook-Ulusal Refah Fonu Enstitüsü, 2015.

TABLO-VIII'den de anlaşılacağı üzere ekonomileri doğal kaynak gelirlerine dayanmayan ve sistematik olarak cari açık veren, bu nedenle Türkiye ekonomisine benzerlik arz eden ülkelerden İtalya, Brezilya ve Endonezya'nın da küresel bazda

faaliyet gösteren etkin fonlara sahip olduğu dikkate alındığında, "**Türkiye Refah Fonu**" adlı bir ulusal refah fonunun kurulmasının ülkemiz ekonomisine muhtemel katkıları;

-Siyasi istikrarsızlık ve ekonomik dalgalanma dönemlerinde finansal piyasaların korunması, piyasalarda katalizör vazifesi görülmesi,

-Kriz ve çatışma dönemlerinde yasa ile belirlenen oranlarda kamu bütçesine kaynak transfer edilmesi ya da kamu borç ödemelerinin yapılması,

-Dış pazarlara yeni açılmakta olan savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerde faaliyet gösteren yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenerek küresel çapta rekabet kapasitelerinin geliştirilmesi,

-Ülke çapında AR-GE faaliyetlerinin desteklenmesi,

-Nükleer Enerji Santrali, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı gibi büyük çaptaki alt yapı projelerinin finansmanı,

-Ülke ekonomisi açısından önem taşıyan yurtdışındaki stratejik sektörlerle Merkez Bankası'nın tabi olduğu yasal ve bürokratik kısıtlamalara bağlı kalmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi, bu kapsamda risk-getiri oranı yüksek yatırım araçlarının da değerlendirilmesi,

-Global çapta varlık piyasalarında görülen aşağı yönlü hareketlerden istifade ile farklı piyasalarda, farklı yatırım araçlarında alım fırsatlarının değerlendirilmesi, böylelikle hem ekonominin gelir kalemlerinin çeşitlendirilmesi hem de taşıdığı risklerin minimize edilmesi,

-İstanbul'un küresel bir finans merkezi olması hedefi kapsamında uluslararası piyasalarda ülkemizin prestijinin ve tanınırlığının artırılması,

-Fon bünyesinde piyasaya ve uluslararası tecrübeye haiz profesyoneller ile kamunun farklı hizmet alanlarında uzmanlaşmış personelin bir arada görev yapmasının yaratacağı sinerji,

-Hâlihazırda faaliyet alanlarına göre farklı otoritelerin idaresi altında bulunan Savunma Sanayi, Toplu Konut, Başbakanlık Tanıtım, Kaynak Kullanım, Kamu Ortaklığı ve Fiyat İstikrar Fonu'nun tek bir merkezde toplanarak etkin ve verimli bir şekilde kullanımı, dolaylı olarak işlem maliyetlerinden tasarruf sağlanması,

-Yatırım faaliyetlerinden elde edilen artı değerlerin bir bölümünün uzun vadeli yatırımlarda değerlendirilmesiyle kuşaklar arasında refah dengesinin sağlanması,

-Gelir kaynakları çeşitlendirilmiş ülke yönetiminin alacağı uluslararası yatırım ve dış yardım kararlarının, ilgili ülkeler nezdinde dış politikanın bir enstrümanı olarak kullanılması,
şeklinde sıralanabilecektir.

3.1.1. Ekonomik Gereklilik

Türkiye açısından bir ulusal refah fonu kurulmasının ekonomik gerekliliğini ortaya koymak için Türkiye ekonomisinin; son oniki yıllık süreçte makroekonomik göstergeler (büyüme, bütçe, dış borç, enflasyon, yüksek faiz oranı) ve orta gelir tuzağı ile finansal piyasalardaki istikrarsızlık bağlamında ele alınmasında fayda mütalaa edilmektedir.

3.1.1.1. Makroekonomik Göstergeler, Büyüme ve Orta Gelir Tuzağı Açısından

Türkiye ekonomisinin 2002-2014 yılları arasındaki 13 yıl boyunca ortalama büyüme hızı %4.93, enflasyon oranı %10.67, işsizlik oranı %10.78, bütçe açığı %3.53, cari açığı ise %5.11'dir.

Ekonominin borç stoğu incelendiğinde (TABLO-IX), 2002 yılında %69.2 seviyesinde olan Kamu Borç Stoku/GSYİH oranı 2014 yılı sonu itibarıyla %34.4'e gerilemiş, 13 yıllık ortalaması ise %46.4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kamu Borç Stoğunda oransal olarak yaşanan düşüşe rağmen Özel Kesim Dış Borç/GSYİH oranı ise 2002 yılında %18.7 oranındaki iken 2014 yılı sonuna gelindiğinde %34.4'e yükselmiştir. Öte yandan 2002 yılında %2 seviyesinde olan Hane Halkı/GSYİH oranı 2014 yılı sonu itibarıyla ise %19 seviyesine ulaşmıştır.

Diğer bir deyişle dünyanın Masstricht Anlaşması'nın makroekonomik göstergeler açısından yaklaşma kriterleri kapsamında bir yandan "aday ülkenin toplam kamu borçunun, ülkenin GSYİH'nın %60'ından küçük olması gerekir" şartını yerine getirmeye çalışan Türkiye'de kamunun borçlanma oranları düşürülürken diğer yandan özel sektör ve hane halkının borçlanma miktarında ciddi bir artış yaşanmıştır.

TABLO IX
TÜRKİYE EKONOMİSİ-BÜTÇE AÇIĞI VE BORÇ STOKU

Yıllar	Bütçe Açığı / GSYİH (%)	Cari Açık / GSYİH (%)	Kamu Borç Stoku/GSYİH (%)	Özel Kesim Dış Borç Stoku/ GSYİH (%)	Hanehalkı Borç Stoku/ GSYİH (%)
2002	-11,2	-0,3	69,2	18,7	2
2003	-8,8	-2,5	62,2	16,1	3
2004	-5,4	-3,7	56,6	16,4	5
2005	-1,5	-4,6	51,1	17,6	7
2006	-0,5	-6,1	45,5	23,0	9
2007	-1,6	-5,9	39,6	24,8	11
2008	-1,8	-5,7	40,0	25,4	12
2009	-5,5	-2,2	46,3	27,9	13
2010	-3,6	-6,2	43,1	26,1	15
2011	-1,3	-9,7	39,9	25,9	17
2012	-2,2	-6,0	37,6	29,0	18
2013	-1,2	-7,9	37,4	32,4	19
2014	-1,3	-5,7	34,9	34,4	19

Kaynak: TÜİK, TCMB, Mahfi Eğilmez, 2015.

Dünyanın en prestijli Optimal Para Alanı olan Avrupa Para Birliği'ne giriş esaslarını belirleyen Masstricht Anlaşması'nın makroekonomik göstergeler açısından diğer yakınlama kriterlerini kapsarında;

-Aday ülkelerin bütçe açığının, ülkenin GSYİH'nin %3'ünü aşmaması,

-Aday ülkelerin yıllık enflasyon oranının, Avrupa Birliği (AB)'ne üye ülkeler içerisinde en düşük enflasyon oranına sahip üç ülkenin enflasyon ortalamasının %1.5 fazlasını geçmemesi,

-Aday ülkenin uzun vadeli faiz oranının AB içerisinde en iyi performansı gösteren üç ülkenin uzun vadeli faiz ortalamasının %2 fazlasını geçmemesi, gerekmektedir (Yalçın, 2012: 46).

Türkiye ekonomisi 2014 yılı sonu %8.2'lik enflasyon oranına ve %8.5 seviyesinde faiz oranına sahip iken aynı dönemde mezkur göstergeler için Avrupa Para Birliği ortalaması %1'in altındadır. Diğer bir deyişle Türkiye ekonomisi başta

enflasyon ve faiz oranı olmak üzere, 2014 yılı sonu itibarıyla Avrupa Para Birliği'ne üye olma şartlarına uzak bir görünüm arz etmektedir.

100. yıl hedefleri kapsamında dünyanın en büyük ilk on ekonomisi arasına girmeyi hedefleyen ve 2002-2013 yılları arasında ortalama %4.9 büyüme kaydeden Türk ekonomisinin mezkur hedefini tutturabilmesi için, diğer büyük ekonomiler sabit kalırken, yılda ortalama %8 büyüme hızına sahip olması gerekmektedir. Oysa ki 2014 yılı sonu itibarıyla Türkiye'nin GSYİH büyüme oranı %2.9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

TABLO X
GSYİH, BÜYÜME HIZI VE URF İLİŞKİSİ

2012 SIRA	ÜLKE	GSYİH 2014 YILI (Milyon \$)	BÜYÜME HIZI	2023 YILI TAH. GSYİH	2023 SIRA	URF	URF BÜYÜKLÜĞÜ 2014 YILI (Milyar \$)
1	ABD	15.963.494	%5.27	28.085.283	2	Var	140,4
2	ÇHC	8.291.195	%13.34	32.872.474	1	Var	1.435,5
3	Japonya	5.961.042	%2.21	7.581.400	3	Yok	-
4	Almanya	3.414.016	%3.96	5.233.528	4	Yok	-
5	Fransa	2.611.759	%4.30	4.150.118	7	Var	25,5
6	İngiltere	2.442.610	%6.20	4.733.951	5	Yok	-
7	Brezilya	2.288.966	%6.12	4.399.557	6	Var	5,3
8	Rusya	2.033.656	%4.92	3.449.202	9	Var	181,8
9	İtalya	2.013.683	%3.68	2.996.650	12	Var	6,0
10	Hindistan	1.845.912	%7.63	4.144.553	8	Yok	-
11	Kanada	1.820.829	%5.40	3.247.250	10	Var	17,5
12	Avustralya	1.542.182	%6.60	3.115.048	11	Var	0,3
13	İspanya	1.336.744	%6.15	2.577.320	15	Yok	-
14	Meksika	1.178.831	%7.47	2.603.822	14	Var	Bilinmiyor
15	G.Kore	1.136.183	%7.87	2.614.302	13	Var	84,7
16	Endonezya	878.206	%7.54	1.953.739	17	Var	0,3
17	Türkiye	790.089	%9.05	2.049.077	16	Yok	-
18	Hollanda	771.565	%5.78	1.431.568	19	Yok	-
19	S.Arabistan	715.113	%7.15	1.528.580	18	Var	762,5
20	İsviçre	631.740	%3.44	916.457	20	Yok	-

Kaynak: SWFI, Erkut, 2015.

TABLO-X'da da görüleceği üzere Türkiye'nin %9.05 yıllık büyüme kaydettiği 2012 yılı dünya ilk 20 ekonomisinin, mevcut büyüme hızlarının 2023

yılına kadar devam etmesine ilişkin projeksiyonda, Türkiye 2023 yılında sadece bir basamak yukarı çıkarak Endonezya'nın önüne geçmektedir.

Bu kapsamda; "2006 yılında Goldman Sachs'ın yapmış olduğu tahminlere göre Türkiye 2020 ve 2030 yıllarında dünyanın 14. büyük ekonomisi olacaktır. Kasım 2010'da Standard Chartered'in yaptığı tahminlere göre 2020 veya 2030 yılında Türkiye dünyanın en büyük 10 ekonomisi arasında bulunmayacaktır. Şubat 2011'de Citigroup'un yapmış olduğu tahminlere göre 2050 yılında Türkiye dünyanın en büyük 10 ekonomisi arasında bulunmayacaktır. IMF'ye göre 2018'de Türkiye ekonomisi 1.27 trilyon Dolar'lık büyüklüğü ile Endonezya'yı geçerek dünyanın en büyük 16. ekonomisi olacaktır. Ocak 2013'de Pricewaterhouse Coopers tarafından yapılmış olan bir tahmine göre ise Türkiye ekonomisi 2030 yılında 2.1 trilyon Dolar ile Avusturalya ve Güney Kore'yi geçerek dünyanın en büyük 15. ekonomisi olacaktır" (Erkut, 2014: 3).

Büyüme hızı kapsamında ülkemiz ekonomisi açısından bir diğer sorun ise "Orta Gelir Tuzağı" konusudur.

Geleneksel olarak "tuzak" kısa vadeli diğer faktörler tarafından değiştirilemeyen, kararlı bir ekonomik denge durumunu tanımlamak için kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle tuzak, kişi başına düşen geliri arttırmaya yardımcı olan bir faktörün etkisinin yayılmasından sonra diğer kısıtlayıcı faktörlerin devreye girmesi ve bu kısıtlayıcı faktörlerin kişi başına düşen gelir düzeyini tekrar eski seviyesine döndürmesi durumudur (Koçak-Bulut, 2014: 4)

Daha basit bir tanımlama ile Orta Gelir Tuzağı; "bir ekonomide kişi başına düşen gelir düzeyinin belirli bir aşamadan öteye gidememesi halini ya da belirli bir gelir düzeyine ulaştıktan sonra durgunluk içine girilmesi durumunu" (www.petroturk.com, 2015) ifade eden yaklaşımdır.

Dünya Bankası'nın 2012 yılında yayınlanan Dünya Kalkınma Raporu'nda ekonomiler; Düşük Gelirli Ekonomiler (1.005 Dolar'ın altı), Orta Gelirli Ekonomiler (1.006-12.275 Dolar arası, alt orta gelirli ekonomiler 1.006-3.975 Dolar, üst orta gelirli ekonomiler ise 3.976-12.275 Dolar) ve Yüksek Gelirli Ekonomiler (12.276 Dolar ve üstü) şeklinde sınıflandırılmıştır.

Orta Gelir Tuzağı'na düşen ekonomilerin genel özellikleri; tasarruflar ve dolayısıyla yatırımların düşük düzeyde kalması, imalat sanayisinde gelişmenin yavaşlaması ve sanayide çeşitlenmenin zayıf kalması şeklindedir.

Orta gelir tuzağı konusu ilk kez incelenmeye başlandığında ABD'de kişi başına düşen gelirin %20'si diğer ekonomiler açısından orta gelir düzeyi olarak tanımlanmıştır. Nitekim TABLO-XI'den anlaşılacağı üzere Türkiye ekonomisinin 2007 yılından bu yana orta gelir seviyesinde kaldığı dikkate alındığında, Türkiye ekonomisi için Orta Gelir Tuzağı'na düştüğü sonucuna ulaşmak için henüz erken olsa da, Türkiye ekonomisinin önümüzdeki süreçte yapısal reformlara ağırlık vermesi gerekmektedir.

TABLO XI
KİŞİ BAŞINA DÜŞEN GELİR AÇISINDAN TÜRKİYE VE ABD
KARŞILAŞTIRMASI

Yıllar	Türkiye KBMG (USD)	ABD KBMG (USD)	TR / ABD (%)
2000	4.147	35.252	11,76
2001	3.002	36.065	8,32
2002	3.519	36.950	9,52
2003	4.535	38.325	11,83
2004	5.791	40.401	14,33
2005	7.040	42.629	16,51
2006	7.626	44.750	17,04
2007	9.245	46.467	19,90
2008	10.272	46.901	21,90
2009	8.528	45.461	18,76
2010	10.017	46.811	21,40
2011	10.363	48.328	21,44
2012	10.457	49.802	21,00
2013	10.822	53.041	20,40
2014	10.404	54.597	19,05

Kaynak: Eğilmez, 2015.

Bu nedenle dünya genelindeki en büyük 20 ekonominin 12'sinin Ulusal Refah Fonu'na sahip olduğu dikkate alındığında Türkiye'nin büyüme hızının sürdürülebilir olması, gelir kaynaklarının çeşitlendirilerek orta gelir tuzağından kaçınması açısından her ne kadar sihirli bir altın değnek olmasada, bir ulusal refah fonuna sahip olmasının sürdürülebilir ekonomik büyümeye katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

3.1.1.2. Finansal Piyasalardaki İstikrarsızlık Açısından

Finansal çeşitlendirme kapsamında Türkiye'nin bir Ulusal Refah Fonu'na sahip olmasının öneminin anlaşılabilmesi için 1994 ve 2001'de yaşanan ekonomik krizlerin ne şekilde ortaya çıktığı ve ülkemize maliyetlerinin neler olduğunun gözden geçirilmesinde fayda mütalaa edilmektedir.

Ocak 1994'de yapılan devalüasyon başta finans ve bankacılık sektörleri olmak üzere Türkiye ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Döviz fiyatının düşük tutulması ve TL faizlerinin de yüksek olması "sıcak para" kavramın Türk toplumunun bilincine yerleşmesine yol açmıştır. Yurtdışından dövizle yapılan borçlanma ile sağlanan fonlar Türkiye'ye getirilip, Türk Lirası'na çevrildikten sonra yüksek TL faizleri ile değerlendirilmekteydi. Bu dönemde elde edilen toplam getiri dönem sonunda tekrar borçlanılan yabancı para birimine çevriliyor ve yabancı para birimi üzerinden ödenmesi gereken faiz ödendikten sonra geriye önemli miktarda para kalıyor ve bu sayede önemli bir kar elde edilmiş oluyordu. Diğer bir deyişle bu dönemde yatırımcılar tarafından korumasız faiz oranı paritesinden istifade ile piyasalarda "Carry Trade" olarak da adlandırılan düşük faizli para biriminden borçlanılarak, yüksek faizli para birimine yatırım yapılarak yüksek düzeyde arbitraj geliri elde edilmiştir (Yalçın, 2012: 187-188).

Para piyasasındaki koşullar arbitraj imkânını sağlayınca, sadece yabancı yatırımcılar değil yerli yatırımcılarda bu fırsattan istifade etmeye başladılar. Bu kapsamda bankalarda dövizle borçlanıp TL plasmanı yapmaya başlayınca açık pozisyon (döviz varlıklarının döviz yükümlülüklerinden az olması durumu) yaratmışlardı. Açık pozisyonda en büyük tehlike dövizin bir anda aşırı değer kazanması ve akabinde devalüasyon olması, böylece döviz cinsinden borçları bulunanların borçlarının yerli para birimi olarak miktarının bir anda artmasıdır. Bu durumda açık pozisyonda yakalanan yatırımcının Türk Lirası mevduatı, döviz cinsinden borçlarını karşılayamayacaktı. Nitekim 1994 yılında da olaylar bu şekilde gelişti.

Bu kapsamda Ocak 1994'te döviz kuru 19.000 TL/Dolar, T.C. Merkez Bankası rezervleri ise 7 milyar Dolar iken Nisan 1994'te döviz kuru 38.000 TL/Dolar'a çıkmış, uluslararası rezervler ise 3 milyar Dolara düşmüştür.

Krizle başa çıkmaya ve piyasalarda dengeleri yeniden sağlamaya çalışan Hükümet; 5 Nisan 1994'te önlem paketini açıklamış ve dövize olan talebi kesmek, kısa dönemli kamu borçlarını ödeyebilmek için Mayıs 1994 tarihinde %400 faiz oranlı borçlanma kâğıtlarını piyasaya sürmek zorunda kalmıştır.

Krizin Türkiye ekonomisine maliyeti ise;

-Bankaların öz sermayelerini kaybetmesi,

-Döviz kurunu dengede tutabilmek için arttırılan faiz oranları yüzünden portföyünde devlet iç borçlanma kâğıdı bulunan bankaların önemli derecede zarar etmesi,

-Bankacılık sektörünün toplam büyüklüğünün %24.6'lık erime ile 69 milyar Dolar'dan 52 milyar Dolar'a gerilemesi,

-Ve tabiki ücretlerin düşürülmesi, işsizlik oranında artış, halkın satın alma gücünün daralması, üç basamaklı enflasyon dönemine geçilmesi olarak sıralanabilecektir.

Türkiye ekonomisi 2000 yılına gelindiğinde ise 1994 krizinin etkileri büyük oranda silinmişti. Aralık 1999'da yürürlüğe konulan ve IMF ile birlikte yürütülen istikrar programı kapsamında dövizde çıpa uygulamasına geçilmişti. Bu kapsamda Doların değerinin baskı altında tutulması piyasalarda gelecekle ilgili belirsizliği azaltıyordu.

Programın amacı döviz kurlarını önceden belirlenmiş bir fiyata, diğer yandan para arzını dışarıdan girecek döviz miktarına bağlamak suretiyle belirli bir fiyat istikrarı sağlamaktı.

IMF ile birlikte yürütülen istikrar programının başarıya ulaşacağına inanan bankacılık sektörü, faizlerin düşeceği beklentisiyle ya devlet tahvili ya da bireysel kredi stoğunu arttırarak önemli ölçüde faiz riskine girmişti. Bu kapsamda bankacılık sektörü önemli ölçüde faiz ve kur riski olarak, işlerin daha iyiye gideceği varsayımıyla bir yandan kamu borçlanma senedine plasman yaparken diğer yandan bireysel kredilere yöneliyordu, böylelikle sektörün faiz riski artıyordu.

İlk aşamada piyasalar dengede gibi gözüksede Eylül 2000'e gindiğinde ilk kez ülkeye net sermaye akışı negatif yönde gerçekleşti. Yüksek faiz riski altındaki bankalar yükümlülüklerini yerine getirebilmek için kaynak bulma arayışı içerisini girdiler. Döviz baskı altında tutulduğu için ilk aşamada güçlü bir tepki vermese de

piyasalarda serbest olarak belirlenen faiz oranları yukarı yönlü tepki vermeye başladı.

Kasım 2000'de kriz patlak verdiğiğinde bankalar açısından durum şöyleydi; T.C. Merkez Bankası döviz satıyor, alınan döviz yurtdışına çıkıyor, dolayısıyla TL piyasası sıkışıyor ve faizler yükseliyordu. 30.11.2000'de gecelik faizler %400'lere daha sonra da %1100 seviyelerine ulaşarak bankacılık sisteminin öz kaynaklarında önemli çöküntüye neden oldu. Bu arada dönemin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda sürekli düşüyordu. İki haftalık sürede 7 milyar Dolar değerinde döviz yurtdışına çıkmış, bunun sonucunda da gecelik (overnight) faizler %2000'lere fırlamıştı. Gecelik faizlerin bu derece yükselmesi ile birleşik bono faizleri de %100-150'lere çıkmış, devlet tahvili-hazine bonosunun değer kaybetmesi sonucunda bankacılık sisteminin borçlanma olanaklarında ciddi bir daralma yaşanmaya başlamıştı. Tüm bu gelişmeler ışığında 2001 yılına gelindiğinde bankacılık sektörünün özkaynakları önemli ölçüde erozyona uğramıştı.

Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı Ali BABACAN 2001 krizinin Türkiye ekonomisine maliyetine ilişkin 21.02.2011'de yaptığı açıklamada; "2001 krizi nedeniyle ihraç edilen senetlerin toplam ödemelerinin bugüne enflasyonla getirilmiş hali, 251 milyar 563 milyon lira. Bu faturayı ödeyebilmek için piyasalara borçlanmak zorunda kalındı. Yapılan hesaplama göre, bu maliyeti ödemek zorunda kalınmasa, hazinenin borcu 381 milyar 877 (yaklaşık 150 milyar Dolar) milyon lira daha aşağı olacaktı" hususlarını ifade etmiştir (Bloomberg, 2015).

Türkiye kaybederken 2001 krizden kim kazandı sorusuna en güzel cevap ise; İngiltere menşeli HSBC'nin Türkiye'nin en büyük ilk beş özel bankası arasında yer alan Demirbank'ı 1999 yılı itibariyle 1 milyar Dolar bedelle satın almak isterken, iki yıl sonra TMSF'den 350 milyon Dolar'a satın almasıdır. Nitekim mezkûr satışa Demirbank'ın New York, Frankfurt ve İMKB'de işlem gören yüzde 25 hissesi de dâhildir. Öte yandan satış kapsamında bankanın toplam kredilerinin %45'ini oluşturan kurumsal kredi risklerinin ise BDDK'nın üzerinde kalması kararlaştırılmıştır.

Türkiye'nin uluslararası finansal piyasalarla ilk kez eklemlenmeye başladığı 1980'li yıllardan bu yana geçen 35 yıllık zaman zarfında, finansal piyasalarda "Dolar Kuru, Faiz Oranı ve Kamu Borçları" üçgeninde şekillenen 1994 ve 2001 yılı

ekonomik krizlerinin ülkemize yüklediği maliyetler dikkate alındığında; döviz ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların yarattığı risklere karşı ülke kaynaklarının farklı piyasalardaki farklı yatırım araçlarında değerlendirilmesi ve böylelikle piyasalardaki dalgalanmalardan korunmayı öngören bir ulusal refah fonunun Türkiye'de kurulmasının başta finans sektörü olmak üzere ülke ekonomimizin istikrarına katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

3.1.2. Sosyal Gereklilik

Ulusal Refah Fonu'na sahip olmanın sosyal açıdan ülkemize sağlayacağı katkıya ilişkin fikir edinmek amacıyla, büyük çapta fon sahibi ülkelerin Birleşmiş Milletler İnsani Gelişme Endeksi'ndeki sıralarının incelenmesi yerinde olacaktır.

İnsani Gelişme Endeksi; ülkeler için yaşam uzunluğu, okuryazar oranı, eğitim ve yaşam düzeyi doğrultusunda yapılan ölçümlerin listelendiği, bir ülkenin gelişmiş, gelişmekte olan ya da gelişmemiş bir ülke olduğu, ülke ekonomisinin yaşam niteliği ne düzeyde etkilediğini gösteren bir endekstir¹².

Endeks kapsamında; ortalama yaşam süresi, okuryazar oranı, ilköğretim, lise ve yükseköğretim kayıtları, ABD Doları cinsinden kişi başına düşen gelir ve satın alma gücü dikkate alınır.

Bu kapsamda 2014 yılı itibarıyla 184 ülkenin ele alındığı endekste 0.800 puanın üzerinde alan ilk 49 ülke "Çok Yüksek İnsani Gelişmiş (ÇYG)", 0.700 ila 0.799 puan arasında alan 53 ülke "Yüksek İnsani Gelişmiş", 0.550 ila 0.669 arasında alan 39 ülke "Orta İnsani Gelişmiş", 0.549 puanın altında alan 42 ülke ise "Düşük İnsani Gelişmiş" kategoridedir.

Hâlihazırda endekste 69. sırada yer alan Türkiye 0.759 puanla Yüksek İnsani Gelişmiş ülkelere kategorisinde yer almaktadır.

TABLO-XII incelendiğinde dünya genelinde büyüklüğü 100 milyar Dolar'ın üzerinde olan URF'ye sahip 11 ülkeden 7'si Çok Yüksek İnsani Gelişmiş kategorisinde, 3'ü ise Türkiye'nin de yer aldığı Yüksek İnsani Gelişmiş kategorisinde

¹² Endeks ilk olarak Pakistanlı ekonomist Mahbub ul Haq tarafından geliştirilmiş ve 1993 yılından bu yana Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı tarafından hazırlanan yıllık Kalkınma Raporu'nda yer almaktadır.

bulunduğu anlaşılmaktadır. İnsani Gelişmişlik açısından sözkonusu 11 ülkeden Türkiye'den daha geride sadece Kazakistan (70. sırada) ve Çin Halk Cumhuriyeti (91. sırada) bulunmaktadır.

Öte yandan dünya genelinde büyüklüğü 10 milyar Dolar'ın üzerinde olan URF'ye sahip toplam 28 ülkenin 16'sı Çok Yüksek İnsani Gelişmiş kategorisinde, 11'i Yüksek İnsani Gelişmiş, bir tanesi ise (Doğu Timor) Orta İnsani Gelişmiş ülke kategorisinde yer almaktadır.

Ayrıca kişi başına düşen fon büyüklüğü 100.000 Dolar'ın üzerinde olan BAE (549.550 Dolar), Norveç (169.615 Dolar), Kuveyt (166.061 Dolar), Katar (111.304 Dolar) ve Brunei (100.000 Dolar) gibi ülkeler, Çok Yüksek İnsani Gelişmiş ülke kategorisindedir.

Bu kapsamda TABLO-XII'den hareketle sosyo-ekonomik göstergeler bağlamında bir ulusal refah fonuna sahip olma ile insani gelişmişlik düzeyi arasında doğrudan bir ilişki olduğu ifade edilecektir.

Ülkemizde resmi kaynaklara göre işsizlik oranı %10.4 seviyesindedir. Öte yandan TABLO-XIII'den anlaşılacağı üzere Suudi Arabistan ve Rusya Federasyonu hariç dünya genelindeki en büyük (10 milyar Dolar'ın üstünde) ulusal refah fonlarına sahip 28 ülkeden 20'sinde işsizlik oranı %10'un, 9'un da ise %5'in altındadır. Ulusal refah fonu büyüklüğü 100 milyar Dolar'ın üstünde olan 11 ülkede ise işsizlik oranı Suudi Arabistan (%12,1) hariç %6'ının altındadır.

GRAFİK-XXIII'de görüleceği üzere büyük çapta fon sahipliği ile işsizlik oranı arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Bu nedenle ülkemizde de bir ulusal refah fonunun kurulması halinde ekonominin çeşitlendirilmesi ve büyük alt yapı projelerinin finansmanı kapsamında işsizlik oranının görece gerileyeceği düşünülmektedir.

TABLO XII
EN BÜYÜK URF'YE SAHİP 28 ÜLKENİN İNSANİ GELİŞİM DÜZEYİ
(2014 YILSONU)

ÜLKE	URF BÜYÜKLÜK (Milyar Dolar)	GSYİH (Milyar Dolar)	NÜFUS (Milyon Kişi)	KİŞİ BAŞINA URF BÜYÜKLÜK (Dolar)	İNSANİ GELİŞME ENDEKSİ SIRASI	İNSANİ GELİŞME ENDEKSİ PUANI	İNSANİ GELİŞME ENDEKSİ GRUBU
ÇHC	1.435,7	9.240	1.370	1.048	91	0,719	YİG
BAE ¹³	1.189,1	402	2	594.550	40	0,827	ÇYİG
NORVEÇ	882	513	5,2	169.615	1	0,944	ÇYİG
S.ARABİSTAN	762,5	748	31,5	24.206	34	0,836	ÇYİG
KUVEYT	548	176	3,3	166.061	46	0,814	ÇYİG
SİNGAPUR	497	298	5,5	90.364	9	0,901	ÇYİG
HONG KONG	400,2	274	7,3	54.822	15	0,891	ÇYİG
KATAR	256	203	2,3	111.304	31	0,851	ÇYİG
RF	181,8	2.097	146	1.245	57	0,778	YİG
KAZAKİSTAN	144,5	232	17,5	8.257	70	0,757	YİG
ABD	140,4	16.678	321,2	437	3	0,937	ÇYİG
AVUSTRALYA	95	1.560	23,9	3.974	2	0,938	ÇYİG
G.KORE	84,7	1.305	51,4	1.648	12	0,909	ÇYİG
LİBYA	66	74	6,3	10.476	64	0,769	YİG
İRAN	62	369	78,4	791	76	0,742	YİG
CEZAYİR	50	210	40,4	1.238	93	0,713	YİG
MALEZYA	41,6	313	30,6	1.359	64	0,769	YİG
BRUNEİ	40	16	0,4	100.000	30	0,855	ÇYİG
AZERBAYCAN	37,3	74	9,6	3.885	82	0,734	YİG
İRLANDA	27,4	232	4,6	5.957	7	0,916	ÇYİG
FRANSA	25,5	2.806	66,1	386	20	0,893	ÇYİG
Y.ZELLANDA	21,8	186	4,6	4.739	6	0,919	ÇYİG
IRAK	18	229	36	500	131	0,590	OİG
KANADA	17,5	1.827	35,7	490	11	0,911	ÇYİG
D.TİMOR	16,6	5	1,2	13.833	134	0,576	OİG
ŞİLİ	15,2	277	18	844	40	0,819	ÇYİG
UMMAN	13	80	4,2	3.095	84	0,731	YİG
BAHREYN	10,5	33	1,3	8.077	48	0,796	YİG

Kaynak: Birleşmiş Milletler, Dünya Bankası ve Ulusal Refah Fonu Enstitüsü, 2015.

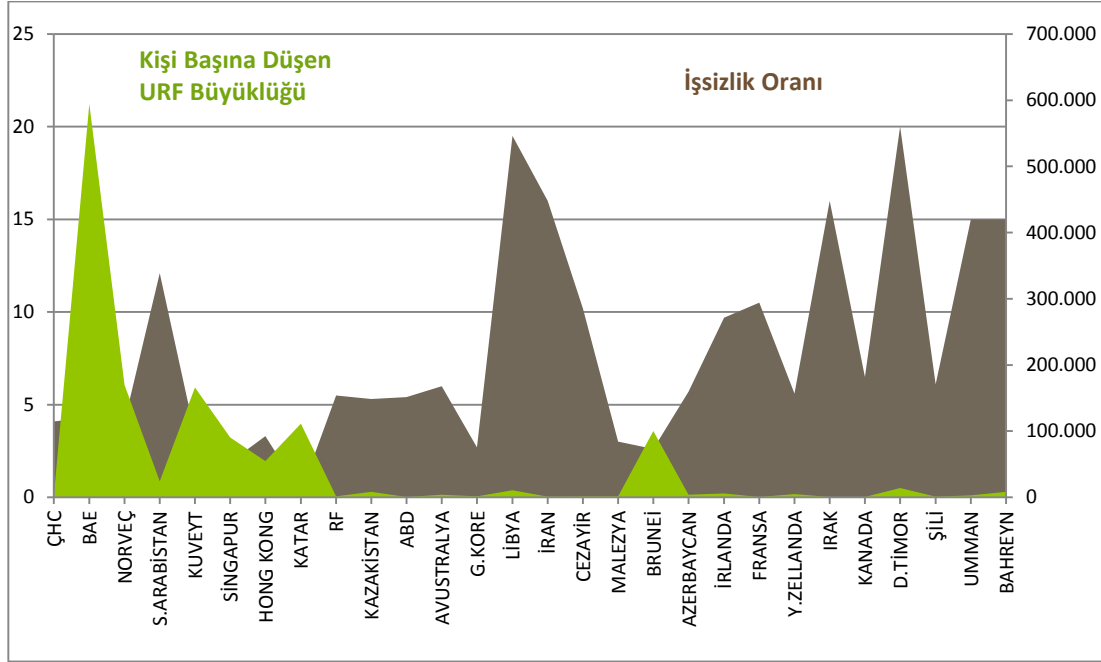
¹³ BAE'nin nüfusu 9,5 milyon kişi olup ülke nüfusunun %80'i (yaklaşık 7.5 milyon kişi) yabancı çalışanlardan oluşmaktadır. Ülkedeki sosyal transferlerden ve diğer ekonomik imkânlardan sadece sayısı 2 milyonu bulan BAE vatandaşları yararlanmaktadır. Bu nedenle kişi başına düşen URF büyüklüğü sıralamasında ülke nüfusu yerine, sadece BAE vatandaşlarının sayısı dikkate alınmıştır.

TABLO XIII
EN BÜYÜK URF'YE SAHİP 28 ÜLKEDEKİ İŞSİZLİK ORANLARI

ÜLKE	URF BÜYÜKLÜK (Milyar Dolar)	GSYİH (Milyar Dolar)	NÜFUS (Milyon Kişi)	KİŞİ BAŞINA URF BÜYÜKLÜK (Dolar)	İŞSİZLİK ORANI (%)
ÇHC	1.435,7	9.240	1.370	1.048	4,1
BAE ¹⁴	1.189,1	402	2	594.550	4,3
NORVEÇ	882	513	5,2	169.615	4,1
S.ARABİSTAN	762,5	748	31,5	24.206	12,1
KUVEYT	548	176	3,3	166.061	3,4
SİNGAPUR	497	298	5,5	90.364	1,9
HONG KONG	400,2	274	7,3	54.822	3,3
KATAR	256	203	2,3	111.304	0,3
RF	181,8	2.097	146	1.245	5,5
KAZAKİSTAN	144,5	232	17,5	8.257	5,3
ABD	140,4	16.678	321,2	437	5,4
AVUSTRALYA	95	1.560	23,9	3.974	6
G.KORE	84,7	1.305	51,4	1.648	2,7
LİBYA	66	74	6,3	10.476	19,5
İRAN	62	369	78,4	791	16
CEZAYİR	50	210	40,4	1.238	10,2
MALEZYA	41,6	313	30,6	1.359	3
BRUNEİ	40	16	0,4	100.000	2,6
AZERBAYCAN	37,3	74	9,6	3.885	5,7
İRLANDA	27,4	232	4,6	5.957	9,7
FRANSA	25,5	2.806	66,1	386	10,5
Y.ZELLANDA	21,8	186	4,6	4.739	5,6
IRAK	18	229	36	500	16
KANADA	17,5	1.827	35,7	490	6,5
D.TİMOR	16,6	5	1,2	13.833	20
ŞİLİ	15,2	277	18	844	6,1
UMMAN	13	80	4,2	3.095	15
BAHREYN	10,5	33	1,3	8.077	15

¹⁴ BAE'nin nüfusu 9,5 milyon kişi olup ülke nüfusunun %80'i (yaklaşık 7,5 milyon kişi) yabancı çalışanlardan oluşmaktadır. BAE vatandaşı olmayan yabancı çalışanların BAE Devleti'nin sosyal ve ekonomik imkânlarından yararlanma hakkı bulunmamaktadır. Ülkedeki sosyal transferlerden ve diğer ekonomik imkânlardan sadece sayısı 2 milyonu bulan BAE vatandaşları yararlanmaktadır. Bu nedenle kişi başına düşen URF büyüklüğü sıralamasında ülke nüfusu yerine, sadece BAE vatandaşlarının sayısı dikkate alınmıştır.

GRAFİK XXIII
EN BÜYÜK URF'YE SAHİP 28 ÜLKENİN İŞSİZLİK ORANI VE KİŞİ BAŞINA DÜŞEN FON BÜYÜKLÜĞÜ KARŞILAŞTIRMASI



Kaynak: OECD-Uluslararası Çalışma Örgütü ve Ulusal Refah Fonu Enstitüsü, 2015.

3.1.3. Siyasal Gereklilik

İçinde bulunduğumuz zaman, hızlı değişimler dönemidir. Buna bağlı olarak ülkemizin dış politika öncelikleri de daha karmaşık ve çetrefilli bir niteliğe bürünmüştür.

Bu kapsamda 2003 yılından itibaren Türk dış politikası geçmişe kıyasla daha aktif bir hal almış, uluslararası çevrelerin daha fazla dikkatini çekmeye başlamıştır. Süreç içerisinde Türkiye arabulucu ve bulunduğu bölgede sorun çözen ülke olma iddiasını dile getirmeye başlamıştır.

Türkiye'nin yeni dış politikası, "Soğuk Savaş'ın döneminin Yüksek Düzeyli Politika olarak tabir edilen sert güç unsurlarına dayalı güvenlik temelli bir felsefe yerine, Düşük Düzeyli Politika olarak tabir edilen ekonomi ve kültürel yakınlık yoluyla yumuşak güç unsurlarına atıf yapan jeostratejik ve jeokültürel temelli" (Kutlay, 2012: 104) bir politikaya dönüşmüştür.

Yaşadığımız dönemde küreselleşmeye paralel olarak yaşanan dönüşümlerin hızına uygun bir şekilde gerekli adımları zamanında atabilmek ve sonuç odaklı politikalar ortaya koyabilmek karar vericilerin önündeki en önemli sınamalardan biridir.

Bu kapsamda bölgesel bir güç olma yolunda ülkemizin etkin bir dış politika uygulayabilmesi sahip olduğu finansal ve ekonomik güce paralel olarak etki alanındaki ülkelerde ekonomik bağımlılık yaratmasından geçmektedir. Bu da Türkiye'nin "Proaktif Devlet" olmasını zorunlu kılmaktadır.

Proaktif Devlet Yaklaşımı'na göre devletin ekonomideki rolü, dış politikasını tamamlayan unsurlardan biridir.

Bu çerçevede proaktif devletlerin ekonomideki rolleri arasında;

-Yerel firmalara uluslararası piyasalardan kaynak teminine destek vermek,

-Ulusal şirketlerin, uluslararası yatırımlarında diplomatik ve resmi yardımda bulunmak,

-Ulusal firmaların uluslararası alanda rekabet gücünü arttırmak için birleşme ve satın almalarında finansal destek sunmanın yanı sıra siyasi arabuluculuk yapmak,

-Yerel şirketlerin uluslararası yatırım stratejilerinde yönlendirici olmak, bulunmaktadır. Proaktif devlet yaklaşımında devlet ve iş dünyası arasındaki işbirliğinin, dış politikada pratik bir el olarak kullanılması hedeflenmektedir (Kutlay, 2012: 103).

TABLO-XIV'ten anlaşılacağı üzere Türkiye'nin ihracat toplamı 2014 yılsonu itibarıyla 157,6 milyar Dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Öte yandan aktif yeni dış politikası paralelinde, ihracatında; 2005 yılında %5'lik payı bulunan Afrika'nın 2014 yılında payı %8.7'ye, Yakın ve Ortadoğu ülkelerinin payı %13.9'dan %22.4'e, %1.9 olan Türk Cumhuriyetleri'nin payı %4.5'e, İslam İşbirliği Teşkilatı üyesi ülkelerin payı ise %17.8'den %30.9'a yükselmiştir.

Diğer bir deyişle Türkiye'nin proaktif dış politikası kapsamında muhtemel hegemonya alanında bulunan ülkeler ile ticari ilişkileri karşılıklı bağımlılık yaratma stratejisi kapsamında sistematik olarak artış göstermiştir.

TABLO XIV
TÜRKİYE'NİN İHRACAT PAZARLARI

Ülke Grubu (Bin Dolar)	2014	2011	2008	2005
Toplam	157 616 885	134 906 869	132 027 196	73 476 408
Avrupa Birliği (AB 28)	68 517 820	62 589 257	63 719 097	41 532 953
Diğer Avrupa (AB Hariç)	15 184 760	12 734 548	15 349 405	5 687 313
Kuzey Afrika	9 758 254	6 700 805	5 850 262	2 544 398
Diğer Afrika	3 996 919	3 633 016	3 212 341	1 086 849
Yakın ve Orta Doğu	35 384 489	27 934 772	25 430 395	10 184 230
Diğer Asya	11 591 394	10 199 361	7 074 123	3 028 878
Seçilmiş Ülke Grupları Bazında				
OECD Ülkeleri	76 678 213	67 113 921	66 407 376	45 846 867
Karadeniz Ekonomik İşbirliği	19 688 227	17 767 964	20 867 277	8 619 516
Bağımsız Devletler Topluluğu	15 617 459	13 376 636	12 940 382	4 784 950
Türk Cumhuriyetleri	7 108 544	5 039 884	3 749 451	1 409 257
İslam İşbirliği Teşkilatı	48 627 256	37 325 434	32 596 965	13 061 019
Ülke Grubu (%)				
Avrupa Birliği (AB 28)	43,5	46,4	48,3	56,5
Diğer Avrupa (AB Hariç)	9,6	9,4	11,6	7,7
Kuzey Afrika	6,2	5,0	4,4	3,5
Diğer Afrika	2,5	2,7	2,4	1,5
Yakın ve Orta Doğu	22,4	20,7	19,3	13,9
Diğer Asya	7,4	7,6	5,4	4,1
Seçilmiş Ülke Grupları				
OECD Ülkeleri	48,6	49,7	50,3	62,4
Karadeniz Ekonomik İşbirliği	12,5	13,2	15,8	11,7
Bağımsız Devletler Topluluğu	9,9	9,9	9,8	6,5
Türk Cumhuriyetleri	4,5	3,7	2,8	1,9
İslam İşbirliği Teşkilatı	30,9	27,7	24,7	17,8

Kaynak: TÜİK, 2015.

URF'lerin öncelikli hedefleri arasında; stratejik sektörlerdeki ulusal şirketlerin küresel rekabet güçlerinin pekiştirilmesi için sermaye desteği verilmesi,

büyük çaptaki kalkınma projelerine finansman desteği sağlama, yatırım alanlarının çeşitlendirilmesi ve kritik sektörlere yatırım yapılması, ülkenin finansal gücünün ve istikrarının pekiştirilmesi için farklı finansal pazarlardaki hisse senedi ve bona piyasalarına yatırım yapılması olduğu dikkate alındığında bölgesel bir güç olma yolunda proaktif bir devlet olarak Türkiye'nin bir ulusal refah fonu kurması, ekonomik bağımlılık yaratma açısından bölgesel hegemonya alanlarındaki stratejik yatırımların finansmanı ile iş dünyası ve ekonomi bürokrasisinin bir arada görev yapmasının yaratacağı sinerji kapsamında, ekonomik gücün dış politikada pratik bir el olarak kullanılması bağlamında devlet ve iş dünyası arasındaki işbirliğinin kurumsal merkezini oluşturma açısından olumlu katkılar sunacaktır.

Öte yandan günümüzde dış politikanın önemli bir aracı da donör ülke olmaktan geçmektedir.

Bu kapsamda herhangi bir URF ya da emeklilik ve kamu fonuna sahip olmayan Türkiye 2014 yılı itibarıyla 1.638 milyon Dolar ile İnsani Yardım Bütçesi açısından ikinci, yardım bütçesinin GSYİH'ya oranı açısından % 0.21 ile dünya sırasında ilk sırada yer almaktadır.

TABLO-XV incelendiğinde en büyük 20 donör ülkenin 11'inin (%55'i) URF'ye sahip olduğu anlaşılmaktadır. Öte yandan kişi başına düşen URF büyüklüğü açısından dünyada ilk sırada yer alan BAE'nin insani yardım bütçesi açısından ilk yirmi ülke arasında bulunmaması, yardım bütçesinin GSYİH'ya oranı açısından ise %0.02 ile 18. sırada yer alması dünya genelindeki kaynak/gelir dağılımının adaletini ortaya koyması açısından dikkat çekici bir gösterge olup hiçbir doğal kaynağa sahip olmaması ve 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla yıllık 45.5 milyar Dolar'lık cari açığına rağmen ülkemizin gerek Ortadoğu'da gerekse de Afrika'da ihtiyaç sahibi ülkelere bu denli yardımda bulunması, ülkemizin bölgesel bir güç olma potansiyelini ve arzusunu ortaya koymaktadır.

Bu kapsamda ülkemizde kurulacak bir ulusal refah fonu, yapacağı dış yatırımlar ve faaliyet gelirleri aracılığıyla, dış yardımlarımızın bütçe üzerinde oluşturduğu yükü azaltmanın yanı sıra yardımların büyüklüğünü de olumlu yönde etkileyecektir.

TABLO XV
BÜYÜK DONÖR ÜLKELERİN URF VE DİĞER FON SAHİPLİĞİ DURUMU

Ülke	İnsani Yardım Bütçesi (Milyon Dolar)	URF / Emeklilik ve Kamu Fonu Sahipliği	Ülke	Yardım Bütçesinin GSYİH'ya Oranı (%)	URF / Emeklilik ve Kamu Fonu Sahipliği
ABD	4.686	URF, Emeklilik ve Kamu Fonu	Türkiye	0,21	-
İngiltere	1.825	Emeklilik ve Kamu Fonu	Kuveyt	0,20	URF
Türkiye	1.638	-	Lüksemburg	0,15	-
Japonya	1.112	Emeklilik ve Kamu Fonu	İsveç	0,14	-
Almanya	949	-	Danimarka	0,12	Emeklilik ve Kamu Fonu
İsveç	785	-	Norveç	0,12	URF
Kanada	691	URF, Emeklilik ve Kamu Fonu	İrlanda	0,08	URF
Norveç	613	URF	İngiltere	0,7	Emeklilik ve Kamu Fonu
Fransa	427	URF	Finlandiya	0,7	URF
Hollanda	410	Emeklilik ve Kamu Fonu	İsviçre	0,06	-
Danimarka	409	Emeklilik ve Kamu Fonu	Hollanda	0,05	Emeklilik ve Kamu Fonu
İsviçre	399	-	Belçika	0,05	-
Avustralya	357	URF, Emeklilik ve Kamu Fonu	Kanada	0,04	URF, Emeklilik ve Kamu Fonu
Kuveyt	327	URF	Katar	0,03	URF
İtalya	276	URF	ABD	0,03	URF, Emeklilik ve Kamu Fonu
İspanya	253	-	Bahreyn	0,03	URF
Belçika	250	-	Almanya	0,03	-
Finlandiya	162	Emeklilik ve Kamu Fonu	BAE	0,02	URF, Emeklilik ve Kamu Fonu
İrlanda	147	URF	Avustralya	0,02	URF, Emeklilik ve Kamu Fonu
S.Arabistan	109	URF, Emeklilik ve Kamu Fonu	Yeni Zelandiya	0,02	URF, Emeklilik ve Kamu Fonu

Kaynak: Global Humanitarian Assistance, 2015.

3.2. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN HUKUKİ ALT YAPISI

Fon; "belirli bir amacın gerçekleştirilmesi için ayrılmış bulunan ve gerektiği zaman kullanılmak üzere belli bir hesapta toplanan ve harcanabilen paralar olarak" (Çoşkun, 1989: 76) tanımlanabilir.

Bu kapsamda; "fonların genel özellikleri; belirli bir amaca yönelik olmaları, özel kanun ve kararlarla kurulmaları, kaynaklarının mutlaka belirtilmiş olması, kamu harcamalarına ilişkin bütçe esaslarına tabi olmamaları, kullanımlarının kolay olması, genelde geri dönüşünün olması ve kar amacının güdülmemesi" (Akça, 1998: 44) şeklinde ifade edilebilecektir.

Bütçenin genellik, birlik ve yıllık olma ilkelerinin dışında kalan fonların Türkiye'de Anayasa ve Muhasebe-i Umumiye Kanunu'nda yeri bulunmamaktadır. Bu kapsamda katma ve özel bütçeler ile döner sermaye işletmelerine ayrı ayrı yer verilen Muhasebe-i Umumiye Kanunu'nda fon uygulamalarına ilişkin herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenle fonlar yasal dayanaklarını özel yasalardan almakta ya da bütçe yasası kapsamında bütçede tertip açılıp ödenek ayrılarak oluşturulmaktadır.

Kamu sektöründeki fon uygulamalarında kar amacı güdülmez. Yapılan ödemeler çoğunlukla alt yapı yatırımları gibi dönüşü olmayan harcamalar veya düşük faizli ve uzun vadeli kredi uygulamalarıdır.

Diğer bir deyişle "ekonomik amaçları gerçekleştirmek için çeşitli sektörleri desteklemek ve geliştirmek amacıyla bütçe olanaklarının üstünde gelir elde edip, bu geliri de daha rahat ve hızlı harcayabilme imkânı yaratmak için bütçe dışı fonlar oluşturulmaktadır. Bu kapsamda bütçe dışı fonlar; özel yasalarla oluşturulmuş, kendilerine ait özel gelirleri olan, bütçe ilkeleri ve bütçe yasalarının hükümleri dışında yönetilen ve uygulanan fonlardır" (Canpolat, 2001: 7).

Dolayısıyla bu çerçevedeki T.C. Merkez Bankası bünyesinde bulunan Savunma Sanayii Destekleme, Toplu Konut ve Başbakanlık Tanıtma Fonları Sayıştay denetiminin dışındadırlar.

Kamu kesimindeki fon uygulamalarında kar amacı güdülmezken Ulusal Refah Fonları'nın amacı ise kar edip daha da büyümek, yatırım alanlarını çeşitlendirmektedir.

Dünya genelindeki URF'ler ağırlıklı olarak yasa (Avrupa, Latin Amerika ve Pasifik ülkeleri), referandum (ABD), Devlet Başkanlığı ya da Emirlik Kararı (Asya ve KİK ülkeleri) ile kurulmuştur.

Öte yandan Türkiye Cumhuriyeti Devleti Anayasası'nın;

- "Cumhuriyetin Nitelikleri" başlıklı ikinci maddesinde; "Türkiye Cumhuriyeti, demokratik, laik ve sosyal bir hukuk Devletidir",

- "Devletin Temel Amaç ve Görevleri" başlıklı beşinci maddesinde, devletin temel amaç ve görevleri arasında; "kişilerin ve toplumun refah, huzur ve mutluluğunu sağlamak; kişinin temel hak ve hürriyetlerini, sosyal hukuk devleti ve adalet ilkeleriyle bağdaşmayacak surette sınırlayan siyasal, ekonomik ve sosyal engelleri kaldırmaya, insanın maddî ve manevî varlığının gelişmesi için gerekli şartları hazırlamaya çalışmak",

- "Piyasaların Denetimi" başlıklı 167. maddesinde; "Devlet; para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemlerini sağlayıcı ve geliştirici tedbirleri alır",

- "Tabi Servetlerin ve Kaynakların Aranması ve İşletilmesi" başlıklı 168. maddesi ise; "Tabiî servetler ve kaynaklar Devletin hüküm ve tasarrufu altındadır. Bunların aranması ve işletilmesi hakkı Devlete aittir. Devlet bu hakkını belli bir süre için, gerçek ve tüzel kişilere devredebilir. Hangi tabiî servet ve kaynağın arama ve işletmesinin, Devletin gerçek ve tüzel kişilerle ortak olarak veya doğrudan gerçek ve tüzel kişiler eliyle yapılması, kanunun açık iznine bağlıdır. Bu durumda gerçek ve tüzel kişilerin uyması gereken şartlar ve Devletçe yapılacak gözetim, denetim usul ve esasları ve müeyyideler kanunda gösterilir",

hükümlerine amildir.

Bu kapsamda Türk milletine ait finansal kaynakları Devlet adına uluslararası piyasalarda kullanması öngörülen tüzel kişiliğe sahip bir ulusal refah fonunun yasa ile kurulması anayasal bir zorunluluktur.

Bu çerçevede Türkiye için yasayla kurulması öngörülen URF'nin amaç ve faaliyetlerine ilişkin kuruluş yasasında;

"Ülke içi ve dışında yapılacak yatırımlarla ülkenin ekonomik gelişmesine, sanayileşmesine ve finansal kaynaklarının çeşitlendirilmesine katkıda bulunma ülküsü çerçevesinde fonun amacı;

-Büyük çaptaki altyapı ve özel sektörünün dönüşümüne dair projelerin finansmanı,

-Sermaye ve finans piyasalarındaki uluslararası uzmanlığın ve bilgi transferinin sağlanması,

-Küresel petrol fiyatları ve döviz kurlarındaki dalgalanmaların ülke ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek,

-Türkiye'nin ekonomik güvenliği ve dış pazarları açısından stratejik önem taşıyan teknoloji, bilişim, havacılık, savunma, enerji, petro-kimya ve denizcilik sektörlerinde faaliyet gösteren yerli şirketlere sermaye desteğinin verilmesinin yanı sıra inovasyon projelerinin özendirilmesi ve bu sayede Türk şirketlerinin küresel çapta rekabet güçlerine katkı sağlamak,

-Bugünden üretilen artı değerın gelecek nesillerin refahının sağlanması için uluslararası nitelikte çeşitlendirilmiş sürdürülebilir yatırımlar gerçekleştirmek", şeklinde tanımlanabilecektir.

3.3. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN ORGANİZASYON YAPISI

Günümüzde küresel finans piyasalarında gerçekleştirilen işlemlerin hızı ve artan rekabet, ülke kaynaklarının etkin bir biçimde doğru yatırım araçlarında değerlendirilmesi için yapılacak piyasa araştırma ve analiz çalışmaları ile bünyesinde gerek özel sektör tecrübesine haiz profesyoneller ile kamu kesiminden gelen bürokratların yatırım projeleri kapsamında bir arada görev yapacakları dikkate alındığında, Türkiye için önerilen Ulusal Refah Fonu modeli için sadece dikey ilişkiler ve komuta yetkisi¹⁵ üzerine kurulu klasik fonksiyonel organizasyon yapısından ziyade, yatay ilişkiler ve kurmay yetkiyi¹⁶ de organizasyon yönetimine dahil eden Matriks Organizasyon yapısına sahip olması gerekmektedir.

¹⁵ Komuta yetkisi; hiyerarşik ya da dikey ya da yürütme yetkisi olarak da adlandırılır. Komuta yetkisi, bir yöneticinin bir işin yapılması ya da yapılmaması konusunda astlarına doğrudan emir verebilme ve karşılığında itaat bekleme hakkını ifade eder. Bu kapsamda organizasyondaki ast-üst ilişkisini ve hiyerarşiyi tanımlar. Komuta yetkisi organizasyon içinde hiyerarşiyi izleyerek, yukarıdan aşağıya doğru akar.

¹⁶ Teknoloji alanında yaşanan gelişmeler ve küreselleşmeye bağlı olarak artan rekabet şartları nedeniyle, klasik yetki ilişkileri organizasyon yönetimi açısından süreç içerisinde yetersiz kalmıştır. Söz konusu yetersizliği gidermek için ele alınan araçlardan biri de kurmay yetki ve kurmay

3.3.1. Fonun Ana Yönetim Birimleri

Dünya örneklerinden hareketle Türkiye için önerilen fonun ana yönetim birimlerinin; Fon Yönetim Kurulu, Fon Genel Kurulu, Fon Genel Müdürlüğü kademelerinden oluşması planlanmaktadır.

a) Fon Yönetim Kurulu: Türk milletine ait varlıkların yönetilmesinden sorumlu olan fonun yönetim kurulu başkanlığı görevinin, ülkede seçimle göreve gelen en üst merci olan Cumhurbaşkanlığı Makamı tarafından yürütülmesi, fon yönetim kurulunda ise ayrıca; Başbakan, Ekonomiden Sorumlu Başbakan Yardımcısı, Ekonomi Bakanı, Enerji Bakanı, Maliye Bakanı ile Dışişleri Bakanı'nın görev alması önerilmektedir.

Üst düzeydeki yedi seçilmişten oluşan ve salt çoğunluk ile karar alması öngörülen Fon Yönetim Kurulu'nun görevleri arasında;

-Fonun uzun vadeli yatırım stratejilerinin belirlenmesi,

-Büyük çaptaki yatırım kararlarının alınması,

-Fon Genel Müdürü'nün atanması,

-Kamu bütçesinden fona aktarılacak kaynaklar ile uluslararası konjoktüre paralel olarak gerekli görülen hallerde fon kaynaklarından kamu bütçesine transfer yapılmasına dair kararların alınması,

-Fonun yatırım faaliyetlerine ilişkin yıllık raporun onaylanması,
yer alacaktır.

b) Fon Genel Kurulu: Yönetim Kurulu'na göre daha geniş kapsamlı olması öngörülen Genel Kurul; Ekonomi Bakanı, Başbakanlık Müsteşarı, Maliye Bakanlığı Müsteşarı, Enerji Bakanlığı Müsteşarı, Dışişleri Bakanlığı Müsteşarı, Kalkınma Bakanlığı Müsteşarı, Hazine Müsteşarı, Merkez Bankası Başkanı, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı, Merkez Bankası'nda tutulan kaynaklarının fona devredilmesi planlanan Savunma Sanayi Fonu'nu temsilen Savunma Sanayi Müsteşarı, Toplu Konut Fonu'nu temsilen TOKİ Başkanı, İşsizlik Fonu'nu temsilen Çalışma Bakanlığı Müsteşarı, Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Fonu'nu temsilen Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı Müsteşarı ile Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu (TMSF) Başkanı, iş dünyasını temsilen Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) Başkanı ile Fon Genel Müdürü'nden oluşması önerilmektedir.

İlgili kurumların atanmış temsilcilerinin katılımıyla toplam 16 üyeden oluşması ve faaliyet alanının hassasiyeti nedeniyle nitelikli çoğunluk ile karar alması öngörülen Fon Genel Kurulu'nun başkanlık görevini Ekonomi Bakanı'nın, sekretarya görevini ise Fon Genel Müdürü'nün yürütmesi uygun olacaktır.

Fon Genel Kurulu'nun görevleri arasında;

-Fonun her türlü yatırım faaliyetinin denetimi,

-Yönetim Kurulu'na önemli yatırım kararları ve büyük çaptaki projelere ilişkin öneriler sunulması,

-Değişen şartlar ve uluslararası rekabet koşullarına göre fonun organizasyon yapısının genişletilmesi/değiştirilmesine ilişkin Yönetim Kurulu'na öneriler sunmak,

-Fon Genel Müdürü'nün önerileri doğrultusunda kısa ve orta vadede küçük ve orta ölçekteki yatırım planlamalarını karara bağlama,

-Başta Fon Genel Müdürü olmak üzere üst düzeydeki fon yöneticilerinin performans değerlendirmelerinin yapılması, değerlendirme sonuçlarına göre üst düzey yöneticiler hakkında Yönetim Kurulu'na teklifte bulunma,

hususlarının yer almasının uygun olacağı değerlendirilmektedir.

c) Fon Genel Müdürlüğü: Fon Yönetim Kurulu'nca seçilecek olan Fon Genel Müdürü'nün uluslararası finans piyasaları tecrübesi bulunan özel sektör kökenli bir profesyonel olmasının gerek fonun operasyonel faaliyetlerinin etkin bir şekilde yönetimi gerekse de fonun uluslararası finans piyasalarındaki prestiji açısından katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

3.3.2. Fon Genel Müdürlüğü Bünyesindeki Birimler

Fon bünyesinde Genel Müdüre bağlı olarak faaliyet konuları kapsamında "Yatırım Yönetimi", "Stratejik Araştırma", "İdari ve Mali" olmak üzere üç genel müdür yardımcısının görev yapması öngörülmektedir.

a) Yatırım Yönetimi'nden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısına bağlı olarak; "Menkul Kıymet Yatırımları" ile "Gayrimenkul ve Altyapı Yatırımları" olmak üzere iki Daire Başkanlığı ile Yurtdışı Temsilciliklerinin görev yapması, mezkûr Daire Başkanlıkları'na bağlı şube müdürlüklerinin ise bölgesel bazda "Türkiye", "ABD-

Avrupa", "Asya", "Ortadoğu ve Afrika" ile "Latin Amerika ve Pasifik Ülkeleri" şeklinde örgütlenmesinin yatırım fırsatlarının takibi ve uluslararası rekabet kapsamında fon faaliyetlerinin etkinliğine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Fonun yurtdışı temsilciliklerinin ise küresel finans merkezi niteliği taşıyan ABD/New York, İNGİLTERE/Londra, BAE/Dubai ile SİNGAPUR'da kurulması uygun olacaktır.

b) Stratejik Araştırmalar'dan Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı bünyesinde "Bölgesel ve Makro Ekonomik Araştırmalar", "Endüstriyel Araştırmalar" ve "Ekonomik Güvenlik" Daire Başkanlıklarının yer alması öngörülmektedir.

Bu kapsamda Bölgesel ve Makro Ekonomik Araştırmalar Daire Başkanlığı'na bağlı şube müdürlüklerinin Yatırım Yönetiminden Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı'nda olduğu üzere ""Türkiye", "ABD-Avrupa", "Asya", "Ortadoğu ve Afrika" ile "Latin Amerika ve Pasifik Ülkeleri" şeklinde, öte yandan Endüstriyel Araştırmalar Daire Başkanlığı'na bağlı sektörel şube müdürlüklerinin ise "Finans ve Bankacılık", "Enerji", "Turizm ve Sağlık", "Teknoloji ve Yazılım", "Havacılık ve Uzay", "İnşaat ve Altyapı", "Ulaştırma ve Denizcilik" ile "Savunma Sanayii" başlığı altında oluşturulması düşünülmektedir.

Ekonomik Güvenlik Daire Başkanlığı ise ülkemizin ekonomik güvenliği bağlamında stratejik sektörlerde faaliyet gösteren Türk şirketlerine yönelik gerek yurtiçinden gerekse de yurtdışından kaynaklanan tehditlerin tesbiti ve bertaraf edilmesi, yatırım planlamasına dâhil edilen yerli ve yabancı şirketlerin ülke güvenliği bağlamında incelenmesi ile Fon Yönetim Kurulu ve Genel Kurulu'nun belirleyeceği öncelikli yatırım alanlarında ihtiyaç duyulan nitelikli ve hassas bilginin temini amacına matuf olarak proje/dosya odaklı olarak görev yapacaktır.

Bu niteliği ile Ekonomik Güvenlik Daire Başkanlığı, istihbarat üretiminden sorumlu ilgili devlet kurumunda yetişmiş uzmanların da aralarında bulunduğu farklı alanlarda uzmanlaşmış personeli bir arada barındıracağı için fon bünyesindeki en büyük Matriks Yapıyı oluşturacaktır.

c) İdari ve Mali İşlerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı'na bağlı olarak "İnsan Kaynakları", "Kurumsal İletişim", "Bilgi Teknolojileri", "Mali İşler", "Hukuk Müşavirliği" ve "İç Denetim" Daire Başkanlıkları görev yapacaktır.

Fon Genel Müdürü gibi Yatırım Yönetimi Genel Müdür Yardımcısı bankacılık ve finans başta olmak üzere özel sektörden, Stratejik Araştırma'dan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Uluslararası Finans alanında uzmanlaşmış akademik camiadan öğretim üyesi, İdari ve Mali İşlerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı'nın ise kamu kesiminden özellikle Ekonomi Bakanlığı ya da Maliye Bakanlığı bünyesinden mesleki tecrübeye haiz kişiler arasından atanması uygun olacaktır.

3.3.3. Fon Bünyesindeki Yöneticilerin Seçimi

Fon bünyesindeki ana faaliyet birimlerinde görev alacak yöneticilerin TABLO-XVI'da belirtildiği şekilde seçilmesi fon faaliyetlerinin etkinliği açısından çalışmalara katkı sağlayacaktır.

Bu kapsamda Türkiye Refah Fonu'ndaki üst düzey dört yöneticisinden (Genel Müdür ve Yardımcıları) ikisinin özel sektörden seçilmesi önerilmektedir.

TABLO XVI
FON YÖNETİCİLERİNİN MESLEKİ TECRÜBELERİNİN DAĞILIMI

KADRO	SEKTÖREL TECRÜBESİ
Fon Genel Müdürü	Özel Sektör- Bankacılık ve Finans
Yatırım Yönetimi Gn.Md.Yrdc.	Özel Sektör- Bankacılık ve Finans
Stratejik Araştırmalar Gn.Md.Yrdc.	Kamu veya Özel Sektör- Uluslararası Finans
İdari ve Mali İşler Gn.Md.Yrdc.	Kamu Sektörü- Ekonomi veya Maliye Bakanlığı
Yatırım Yönetimi Gn.Md.Yrdc.İği	
Menkul Kıymet Yatırımları D.Bşk.	Kamu veya Özel Sektör- Bankacılık, Finans ve Aracı Kurum
Gayrimenkul ve Altyapı Yatırımları D.Bşk.	Kamu veya Özel Sektör- Bankacılık ve Finans
Yurt Dışı Temsilcilikler	Özel Sektör- Bankacılık, Finans ve Aracı Kurum
Stratejik Araştırmalar Gn.Md.Yrdc.	
Bölgesel ve Makro Ekonomik Araştırmalar D.Bşk.	Kamu Sektörü- Ekonomi veya Dışişleri Bakanlığı
Endüstriyel Araştırmalar D.Bşk.	Kamu Sektörü- Ekonomi veya Kalkınma Bakanlığı
Ekonomik Güvenlik D.Bşk.	Kamu Sektörü- Güvenlik
İdari ve Mali İşler Gn.Md.Yrdc.	
İnsan Kaynakları D.Bşk.	Özel Sektör- İnsan Kaynakları
İç Denetim D.Bşk.	Kamu Sektörü- Başbakanlık Teftiş Kurulu veya Devlet Denetleme Kurulu

Kurumsal İletişim D.Bşk.	Özel Sektör- Medya ve Halkla İlişkiler
Bilgi Teknolojileri D.Bşk.	Özel Sektör- Bilişim
Mali İşler D.Bşk.	Kamu Sektörü- Maliye Bakanlığı
Hukuk Müşavirliği	Kamu Sektörü-Adalet Bakanlığı

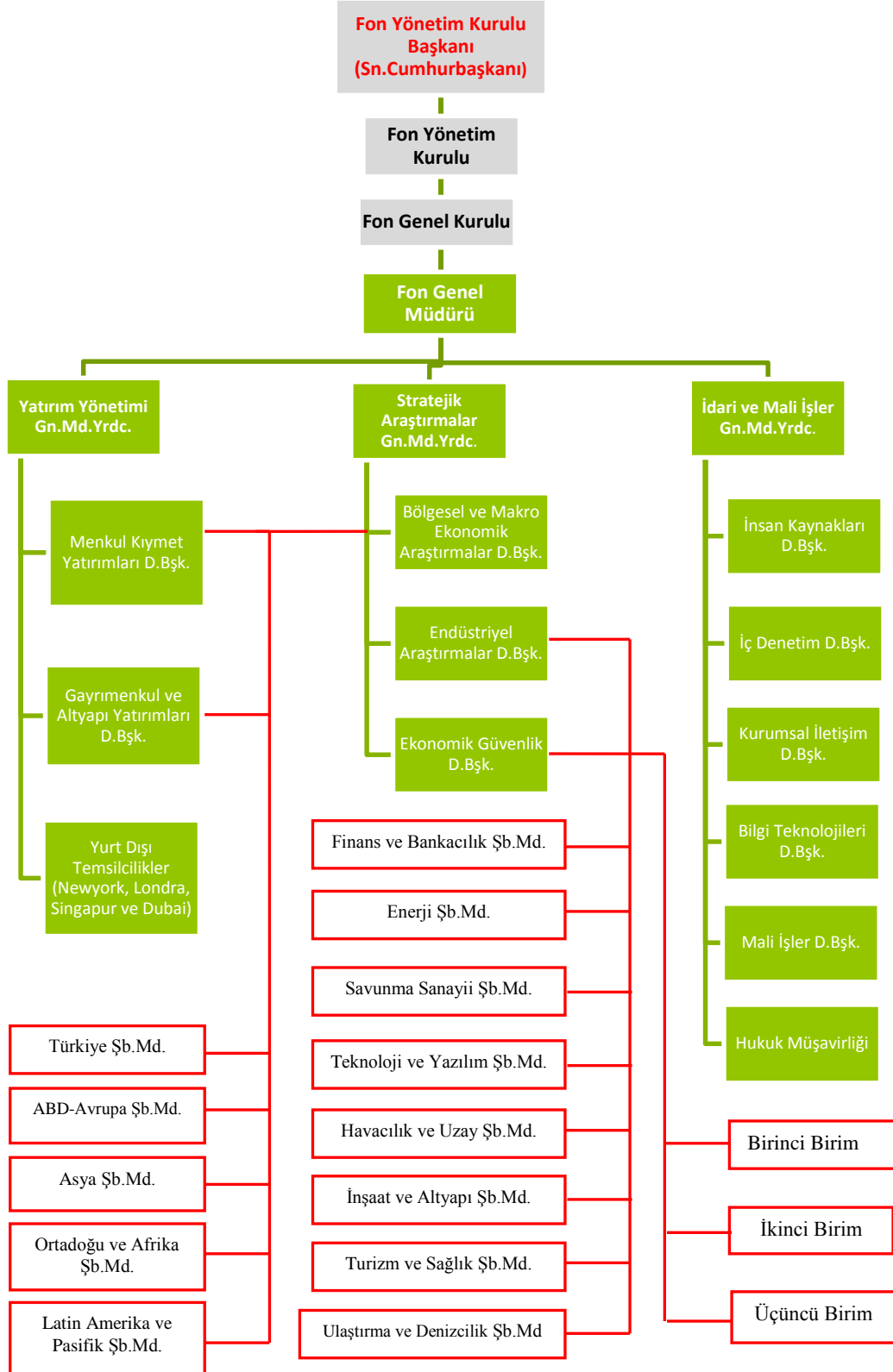
3.3.4. Fonun Kuruluş Kadrosu ve Organizasyon Şeması

TABLO-XVII'den hareketle fonun kuruluş aşamasında önerilen personel sayısı; 1 Genel Müdür, 3 Genel Müdür Yardımcısı, 15 Daire Başkanı, 38 orta seviyede yönetici, 96 uzman seviyesinde personel ile 23 İdari Memur ve Yardımcı Hizmet Personeli olmak üzere toplam 176 kişidir.

TABLO XVII
FON PERSONEL ve KADRO İHTİYAÇI

ÜN VAN	KADRO ADETİ
Fon Genel Müdürü	1
Yatırım Yönetimi Gn.Md.Yrdc.	1
Stratejik Araştırmalar Gn.Md.Yrdc.	1
İdari ve Mali İşler Gn.Md.Yrdc.	1
Yatırım Yönetimi Gn.Md.Yrdc.lığı	
Menkul Kıymet Yatırımları D.Bşk.lığı	1 Daire Başkanı, 5 Şube Müdürü, 10 Uzman, 1 İdari Memur
Gayrimenkul ve Altyapı Yatırımları D.Bşk.	1 Daire Başkanı, 5 Şube Müdürü, 10 Uzman, 1 İdari Memur
Yurtdışı Temsilcilikler	4 Daire Başkanı, 4 Şube Müdürü, 12 Uzman
Stratejik Araştırmalar Gn.Md.Yrdc.	
Bölgesel ve Makro Ekonomik Araştırmalar D.Bşk.	1 Daire Başkanı, 5 Şube Müdürü, 10 Uzman, 1 İdari Memur
Endüstriyel Araştırmalar D.Bşk.	1 Daire Başkanı, 8 Şube Müdürü, 16 Uzman, 1 İdari Memur
Ekonomik Güvenlik D.Bşk.	1 Daire Başkanı, 3 Birim Sorumlusu, 12 Uzman
İdari ve Mali İşler Gn.Md.Yrdc.	
İnsan Kaynakları D.Bşk.	1 Daire Başkanı, 1 Şube Müdürü, 5 Uzman, 1 İdari Memur
İç Denetim D.Bşk.	1 Daire Başkanı, 1 Kıdemli Denetçi (Şb.Md.), 5 Denetçi, 1 İdari Memur
Kurumsal İletişim D.Bşk.	1 Daire Başkanı, 1 Şube Müdürü, 3 Uzman, 1 İdari Memur
Bilgi Teknolojileri D.Bşk.	1 Daire Başkanı, 2 Şube Müdürü, 6 Bilgisayar Mühendisi, 4 Tekniker, 1 İdari Memur
İdari ve Mali İşler D.Bşk.	1 Daire Başkanı, 2 Şube Müdürü, 4 Uzman, 10 Yardımcı Hizmet Personeli
Hukuk Müşavirliği	1 Hukuk Müşaviri (D.Bşk.), 1 Kıdemli Müşavir (Şb.Md.), 3 Avukat, 1 İdari Memur

ŞEKİL XIV
TÜRKİYE REFAH FONU ORGANİZASYON ŞEMASI



Türkiye Refah Fonu'nun organizasyon şeması ŞEKİL-XIV'de ele alınmış olup;

-Yatırım Yönetimi Genel Müdür Yardımcılığı'na bağlı Menkul Kıymet Yatırımları, Gayrimenkul ve Altyapı Daire Başkanlıkları ile Stratejik Araştırmalar Genel Müdür Yardımcılığı'na bağlı Bölgesel ve Makroekonomik Araştırmalar Daire Başkanlığı'nın Şube Müdürlükleri her bir daire başkanlığı için ayrı ayrı bölgesel bazda,

-Stratejik Araştırmalar Genel Müdür Yardımcılığına bağlı Endüstriyel Araştırmalar Daire Başkanlığı'nın şube müdürlüklerinin ise Türkiye açısından stratejik önem taşıyan endüstri kollarına göre sektörel bazda,

-Stratejik Araştırmalar Genel Müdür Yardımcılığına bağlı Ekonomik Güvenlik Daire Başkanlığı'nın ise öncelikli yatırım alanlarında ihtiyaç duyulan nitelikli ve hassas bilginin temini amacına matuf olarak proje/dosya odaklı olarak görev yapacağından "Birimler" bazında,

örgütlenmesi öngörülmektedir.

3.4. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN FİNANSAL KAYNAKLARI

Fon kaynakları hidrokarbon gelirlerine dayansın ya da dayanmasın ülkelerin tamamında URF'lerin kuruluş aşamasında kamu bütçesinden kaynak aktarımı yoluna gidilmiş, akabinde ise ülkenin doğal kaynaklarına ya da ekonomik yapısının niteliğine göre kaynak çeşitlendirilmesine gidilmiştir.

3.4.1. Kuruluş Aşaması

Türkiye bütçesinin cari fazla vermediği dikkate alındığında Büyük Türkiye Fonu'nun kuruluş aşamasında ihtiyaç duyulan kaynağın;

-Hâlihazırda aktif olan İşsizlik Sigortası Fonu, Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu, Toplu Konut Fonu, Savunma Sanayii Destekleme Fonu, Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Teşvik Fonu'nun birleştirilmesi ya da mezkûr fonlardan belirli bir oranda Türkiye Refah Fonu'na kaynak aktarılması,

-Bir defaya mahsus çıkartılacak bedelli askerlik uygulaması,

-Mülkiyeti kamuya ait olan Türkiye Ziraat ve Vakıflar Bankası'nın siyasi otoritenin tercihinine göre %10 ya da %20'lik bölümünün halka arz edilmesinden elde edilen gelirin fona aktatılması,

-Hâlihazırda özelleştirme süreci devam eden Milli Piyango'nun satışından elde edilecek gelirin fona transferinden temin edilebilebileceği değerlendirilmektedir.

3.4.1.1. Mevcut Fonların Birleştirilmesi ya da Pay Aktatılması

Türkiye Refah Fonu kurulurken ilk aşamada ihtiyaç duyulan kaynağın oluşturulabilmesi için;

-İşsizlik Sigortası Fonu (2014 yılı itibarıyla 72 milyar TL),

-Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu (2014 yılsonu itibarıyla aktif toplamı 22.314.970.082 TL),

-Toplu Konut Fonu (2008 yılsonu itibarıyla aktif toplamı 20 milyar TL),

-Savunma Sanayii Destekleme Fonu (2014 sonu itibarıyla Hazine Müsteşarlığı bünyesinde tahakkuk eden 5.7 milyar Dolar'lık kaynağı bulunmaktadır),

-Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Teşvik Fonu (2012 yılı itibarıyla 2.7 milyar TL), Türkiye Refah Fonu çatısı altında tek bir havuzda toplanabileceği gibi fonların niteliğine göre yasa ile belirlenecek oranlarda Türkiye Refah Fonu'na kaynak aktarabilecektir.

Tüm fonların tek bir havuzda toplanması halinde, Türkiye'nin kuruluş aşamasında yaklaşık 50 milyar Dolar'lık bir Ulusal Refah Fonu'na sahip olma kapasitesi bulunmaktadır. Öte yandan mevcut fonların tek bir fon çatısı altında birleştirilmesi finansal kaynakların etkin kullanımı ile beraber ana perspektifi uluslararası piyasalardaki yatırım fırsatlarının anlık olarak değerlendirilmesi olan Türkiye Refah Fonu için ciddi bir bürokratik yük getireceği ve hantal bir organizasyonun doğması riskini beraberinde getireceği değerlendirilmektedir.

Bu nedenle mevcut fonların niteliğine göre kuruluş aşamasında bir defaya mahsus olmak üzere Türkiye Refah Fonu'na kaynak aktarılması, bunun karşılığında ise kaynak transfer edilen ilgili fonların yöneticilerinin Türkiye Refah Fonu Genel

Kurulu'nda yer alarak karar süreçlerine dâhil olması en rasyonel seçenek olarak görülmektedir.

Bu kapsamda;

-TMSF, Toplu Konut, Savunma Sanayii ile Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Fonları'nın aktif büyüklüklerinden, mevcut fon faaliyetlerine olumsuz yönde etkinin minimum seviyede tutulması amacıyla, bir defaya mahsus olmak üzere %10 oranında,

-İşsizlik Sigorta Fonu'ndan ise Türkiye Refah Fonu'nun da süreç içerisinde gerçekleştireceği büyük yatırımlar ve alt yapı projeleri ile işsizlik oranı üzerinde negatif bir etki yaratacağı varsayımından hareketle %25 oranında,

kaynak aktarılması halinde Türkiye Refah Fonu'nun kuruluş aşamasında 9.3 milyar Dolar'lık bir kaynağa sahip olacaktır.

3.4.1.2. Bedelli Askerlik Uygulaması

Türkiye Refah Fonu'nun kuruluş aşamasında bir defaya mahsus olmak üzere yapılacak bedelli askerlik uygulamasından elde edilecek gelirin fona aktarılması gündeme gelebilecektir.

Bu kapsamda 2014 yılı içerisinde çıkarılan bedelli askerlik uygulamasından 203.824 kişinin istifade ettiği ve Şubat 2015 itibarıyla 3.688.832.000 TL (yaklaşık 1.5 milyar Dolar) TL gelir elde edildiği (Davutoğlu, 16.02.2015) dikkate alındığında, kuruluş aşamasında fonun kaynak büyüklüğü diğer fonlardan gelen 9.3 milyar Dolar ile birlikte 10.8 milyar Dolar'a çıkacaktır.

3.4.1.3. Kamu Bankalarının Belirli Bir Oranda Halka Arzı

Fonun kuruluş aşamasında bir diğer önemli kaynak ise daha önce %49'u özelleştirilen Halk Bankası dışında kalan Türkiye Ziraat Bankası ve Türkiye Vakıflar Bankası (Vakıfbank)'nın siyasi otoritenin tercihinine göre %10 ya da %20 oranında halka açılmasından elde edilecek gelirin Türkiye Refah Fonu'na aktarılmasıdır.

Hâlihazırda Vakıfbank'ın sermayesinin %25.18'i, Kasım 2005'de halka arz edilmiş olup kalan sermayenin % 43'ü Vakıflar Genel Müdürlüğü nezdindeki mazbut vakıflara, %15,64'ü mülhak vakıflara, %16,10'u mensuplarının üyesi olduğu Vakıflar Bankası Emekli Sandığı'na, kalanı ise diğer gerçek ve tüzel şahıslara aittir. Ayrıca mazbut ve mülhak vakıflara ait toplamda %58.64'lük banka hissesinin Ekim 2014 itibarıyla Bakanlar Kurulu'nun belirleyeceği değer üzerinden Hazine'ye devri akabinde özelleştirilmesi gündeme gelmiştir (Hurriyet, 2015). Öte yandan Ziraat Bankası'nın tüm hisseleri Hazine Müsteşarlığı'na aittir.

Vakıflar Bankası ile Ziraat Bankası'nın piyasa değerinin 10'ar milyar Dolar olduğu dikkate alındığında söz konusu bankaların sahipliğinin %20 oranında halka arzından temin edilecek yaklaşık 2 milyar Dolar'lık kaynak, Türkiye Refah Fonu'na kuruluş aşamasında aktarılabilir.

3.4.1.4. Milli Piyango Özelleştirmesinden Elde Edilecek Kaynağın Fona Aktarılması

Milli Piyango şans oyunlarını işletmek için lisans sözleşmesini 15.07.2014'te 2.755.000.000 Dolar bedelle kazanan Net Holding, mezkûr meblağı ödemek için 15.04.2015'e kadar ek süre istemiş, bilahare şirketten yapılan açıklamada Dolar kurundaki hızlı yükseliş gerekçe gösterilerek ödemenin yapılamayacağı belirtilmiştir.

Konuya ilişkin bir açıklama yapan Maliye Bakanı Mehmet ŞİMŞEK, ihalede süre uzatımının söz konusu olmayacağını, sürecin ikinci en yüksek teklifi veren grupla başlayacağını ifade etmiştir. Mezkûr ihalede en yüksek ikinci teklif, 2.750.000.000 Dolar ile ERG-Ahlatıcı Ortak Girişim Grubu tarafından verilmiştir.

Mezkûr meblağında, ŞEKİL-XV'de yer alan Alternatif-2'de görüleceği üzere, Türkiye Refah Fonu'na aktarılması halinde fon kuruluş aşamasında;

-Mevcut fonlardan 9.3 milyar Dolar,

-Bedelli askerlikten 1.5 milyar Dolar,

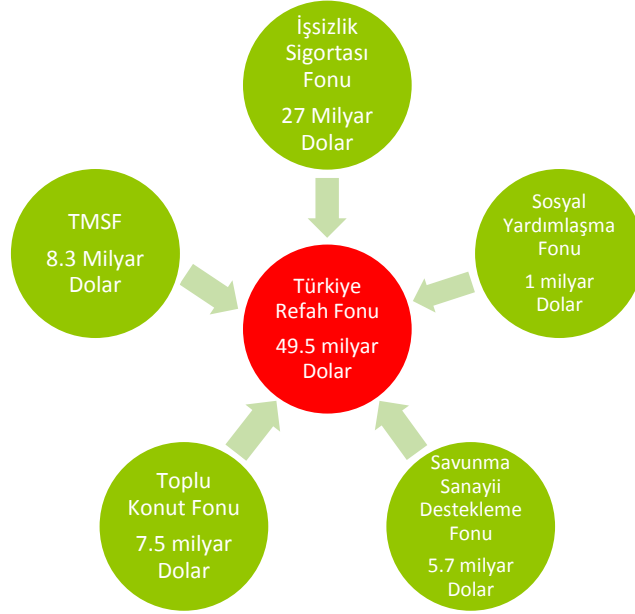
-Kamu bankalarında yapılacak kısmı halka arzlardan 2 milyar Dolar,

-Milli Piyango Özelleştirmesinden 2.7 milyar Dolar olmak üzere yaklaşık 15.5 milyar Dolar'lık bir büyüklüğe ulaşabilecek, bu sayede Türkiye dünya genelinde en büyük URF'ye sahip ilk 25 ülke arasında yer alacaktır.

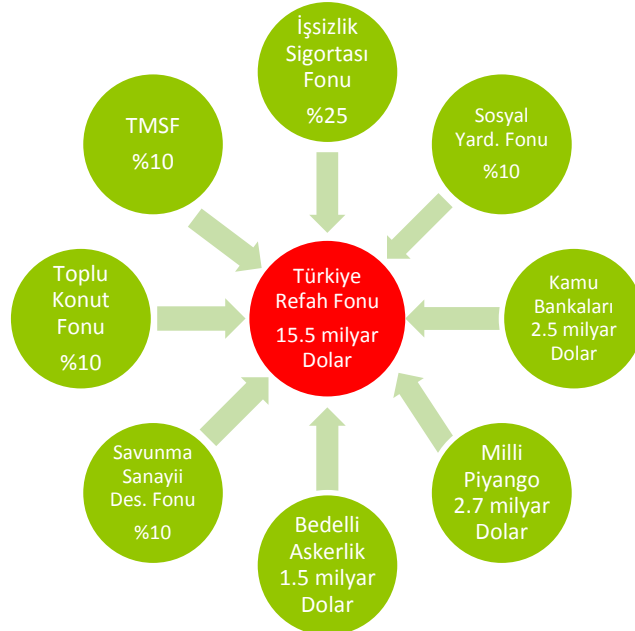
ŞEKİL XV

TÜRKİYE REFAH FONU KURULUŞ SERMAYESİ

Alternatif-1



Alternatif-2 (Önerilen)



Kaynak: TOKİ, SSM ve TMSF 2014 Yılı Faaliyet Raporları

3.4.2. Düzenli Gelir Kaynaklarına İlişkin Öneriler

Türkiye Refah Fonu'na ilişkin düzenli gelir kaynağı seçenekleri arasında; vergi gelirleri üzerinden fon için kaynak yaratılması, TCMB'den Hazine'ye yıllık olarak aktarılan kar payı ile önümüzdeki yıllarda gerçekleşecek özelleştirme gelirlerinin Türkiye Refah Fonu'na aktarılması yer almaktadır.

3.4.2.1. Vergi Gelirleri Üzerinden Fon İçin Kaynak Yaratılması

Türkiye Refah Fonu için gerek kamu bütçesi gerekse de geniş halk kitleleri üzerinde ciddi bir yük yaratmadan düzenli gelir kalemi yaratmanın en uygun yolunun hâlihazırda Şans Oyunları, Alkollü İçkiler ve Tütün Mamulleri ile Özel İletişim üzerinden alınmakta olan vergi oranlarının arttırılmasından geçtiği düşünülmektedir.

Nitekim bu yönde yapılacak düzenlemelerin, genç nesillerimizin zararlı alışkanlıklardan korunması yönünde de olumlu bir katkı sunacağı değerlendirilmektedir.

Revize bütçe tahminlere göre Devlet 2014 yılı itibarıyla;

-Alkollü içeceklerden 5.650.102.000 TL,

-Tütün mamüllerinden 22.900.005.000 TL,

-Şans oyunlarından 770.606.000 TL,

-Özel İletişim'den 4.543.442.000 TL olmak üzere sözkonusu dört kalemden

toplam 28.219.703.102 TL vergi geliri elde edecektir.

"Şans Oyunları Hasılatından Alınan Vergi, Fon ve Payların Düzenlenmesi" hakkındaki 14.03.2007 tarih ve 5602 sayılı kanununun 6. maddesinin 4. fıkrası;

"Vergi oranı spor müsabakalarına dayalı müşterek bahislerde %5, at yarışlarında %7 ve diğer şans oyunlarında %10'dur. Bakanlar Kurulu bu oranları bir katına kadar arttırmaya veya yarısına kadar indirmeye ya da tekrar kanuni seviyesine getirmeye yetkilidir",

hükümünü içermektedir. Bu kapsamda Türkiye Refah Fonu için şans oyunlarından alınan verginin bir katına çıkartılması halinde fon için yıllık ortalama 770 milyon TL'lik bir kaynak yaratılmış olacaktır.

Öte yandan alkollü içecek ve tütün mamülleri için alınan vergilerin Türkiye Refah Fonu için %5 oranında arttırılması halinde yıllık yaklaşık 1.427.500.000 TL'lik kaynak sağlanacaktır.

Özel İletişim'de ise; 3065 sayılı Katma Değer Vergisi (KDV) Kanunu'na göre tüm haberleşme hizmetleri için aylık hizmet tutarları üzerinden %18 oranında KDV, Özel İletişim Vergisi (ÖİV) Genel Tebliği'ne göre ise aylık internet bağlantısı haricindeki kullanımlar üzerinden %25, internet paketleri ve internet kullanımları üzerinden ise %5 oranında ÖİV alınmaktadır.

Mezkûr oranlarda yapılacak %5'lik bir artışla (internet harici kullanım için ek %1.25, internet kullanımı için ek %0,25) Türkiye Refah Fonu'na yıllık ortalama 225 milyon TL'lik bir kaynak yaratılmış olacaktır.

Ayrıca Karayolları Genel Müdürlüğü'ne göre köprü ve otoyol geçişlerinden 2014 yılsonu itibarıyla elde edilen net gelir 469.120.277 Dolar (yaklaşık 1.245.000.000 TL) seviyesinde gerçekleşmiştir. Türkiye Refah Fonu için geçiş ücretlerinde yapılacak %5'lik artışla yıllık 23.456.013 Dolar (yaklaşık 62.250.000 Türk Lirası)'lık ek bir kaynak yaratılmış olacaktır.

Sonuç olarak TABLO-XVIII'den de anlaşılacağı üzere; alkollü içecekler, tütün mamülleri, şans oyunları, özel iletişim üzerinden alınan vergi oranlarını ile köprü ve otoyol geçiş ücretlerinde önerilen düzenlemeler gerçekleştirilirse Türkiye Refah Fonu için yıllık ortalama 2.485.356.000 TL'lik (yaklaşık 1 milyar Dolar'lık) düzenli bir kaynak yaratılmış olacaktır.

TABLO XVIII
VERGİ GELİRLERİ ÜZERİNDEN FON İÇİN SAĞLANACAK KAYNAK

Vergi Kalemi	2014 Geliri (TL)	Önerilen Vergi Artış Oranı (Mevcut Oranın)	Fon İçin Beklenen Yaklaşık Tahmini Gelir (TL)
Alkollü İçecekler	5.650.102.000	%5	282.500.000
Tütün Mamülleri	22.900.005.000	%5	1.145.000.000
Şans Oyunları	770.606.000	Bir Misli	770.606.000
Özel İletişim	4.543.442.000	%5	225.000.000
Köprü ve Otoyol Geçiş Ücretleri	1.245.000.000	%5	62.250.000
YILLIK TOPLAM	35.109.155.000		2.485.356.000

Kaynak: www.vergialgi.net, 2014.

3.4.2.2. TCMB'den Yıllık Olarak Hazineye Aktarılan Kar Payının Fona Gelir Olarak Kaydedilmesi

TCMB, her yıl brüt karının %20'sini ihtiyat akçesi olarak ayırıp kalan tutarın belirli bir bölümünü (yaklaşık %10) ortaklarına kar payı olarak dağıttıktan sonra geriye kalan kısmı ise Hazine'ye kar payı olarak aktarmaktadır.

Bu kapsamda TCMB'nin, 2014 yılı brüt karından 1.528 milyon TL'sini (611 milyon Dolar) Nisan 2015'de kurumlar vergisi olarak Maliye Bakanlığı'na ödedikten sonra geriye kalan yaklaşık 5.8 milyar TL'yi (2.32 milyar Dolar) kar payı olarak Hazine'ye aktaracağı belirtilmektedir.

TCMB'nin 2014 yılında elde ettiği yüksek karda, iç ve dış konjonktürün etkisiyle ekonomide ortaya çıkan belirsizlik ve dalgalanmaların etkili olduğu, TCMB'nin kur artışını frenleyebilmek için Hükümet'ten gelen eleştirilere rağmen gecelik borçlanma faizinin üst limitini yüksek tutmasının bir yandan bankaların borçlanma maliyetlerini artırırken, diğer yandan TCMB'nin yüksek kar elde etmesine katkı sağladığı kaydedilmektedir (Sözcü, 2015).

Bu kapsamda TCMB'den yıllık olarak Hazine'ye aktarılan kar payının kurulması planlanan Türkiye Refah Fonu'na gelir olarak kaydedilmesi halinde, fon yıllık ortalama 2 milyar Dolar'lık düzenli bir gelire kavuşmuş olacak, ayrıca yüksek faiz oranından sağlanan spekülative artı değer fon aracılığıyla yeniden Türk Milleti'ne yatırım olarak geri dönmesi sağlanmış olacaktır.

3.4.2.3. Gerçekleşecek Özelleştirme Gelirlerinin Fona Aktarılması

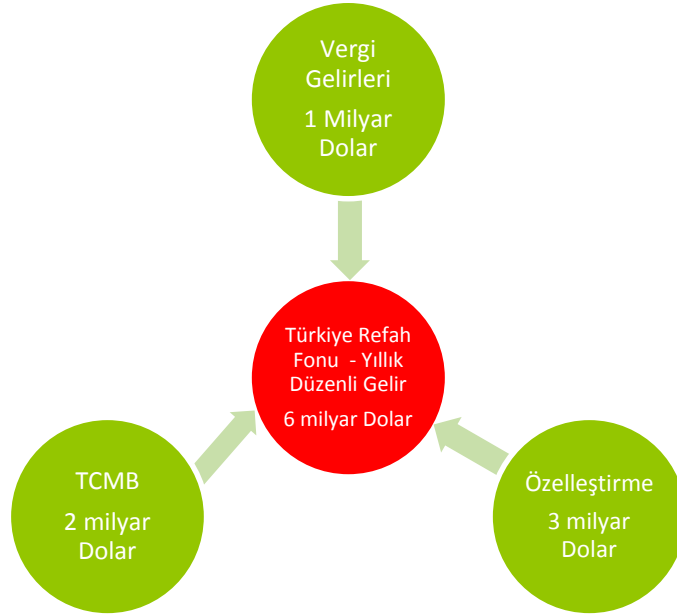
Maliye Bakanı Mehmet ŞİMŞEK tarafından 2015-2017 dönemini içeren Orta Vadeli Program kapsamında 09.10.2014 tarihinde yapılan açıklamada; özelleştirmeden 2015 yılında 8.7 milyar TL (3.8 milyar Dolar)'lık, 2016 yılında ise 6.79 milyar TL (2.98 milyar Dolar) gelir elde edilmesinin beklendiği, ifade edilmiştir (Vatan, 2015).

Diğer bir deyişle 2015 ve 2016 yılı için Türkiye'nin özelleştirme geliri toplam beklentisi yaklaşık 6.8 milyar Dolar olduğu dikkate alındığında önümüzdeki dönemde gerçekleşecek özelleştirme gelirlerinin Türkiye Refah Fonu'na gelir olarak

kaydedilmesi halinde fon yıllık ortalama yaklaşık 3 milyar Dolar'lık düzenli bir kaynağa sahip olacaktır.

Sonuç olarak ŞEKİL-XVI'da da görüleceği üzere teklif edilen önerilerin dikkate alınması halinde, Türkiye Refah Fonu yıllık olarak ortalama; vergi gelirlerinden 1 milyar Dolar, TCMB'den 2 milyar Dolar, özelleştirme gelirlerinden ise 3 milyar Dolar olmak üzere toplam 6 milyar Dolar'lık düzenli bir kaynağa sahip olacaktır.

ŞEKİL XVI
TÜRKİYE REFAH FONU YILLIK DÜZENLİ GELİR KAYNAKLARI



3.4.3. Alternatif Gelir Kaynağı Önerileri

Türkiye Refah Fonu için alternatif gelir kaynağı olarak öncelikle hâlihazırda Birleşik Arap Emirlikleri Ulaştırma Bakanlığı'na bağlı olarak uygulanmakta olan otopark sistemi (MAWAQIF) önerilmektedir.

Bir diğer alternatif gelir kaynağı olarak ise her ne kadar yapımı uzun yıllar sürecek olsa da başta Kanal İstanbul Projesi olmak üzere Yap-İşlet-Devret modeli ile

inşa edilecek olan İstanbul Üçüncü Hava Limanı, Sinop ve Mersin Akkuyu'ya nükleer enerji santralleri ele alınabilecektir.

3.4.3.1. MAWAQIF Ücretli Otopark Sistemi

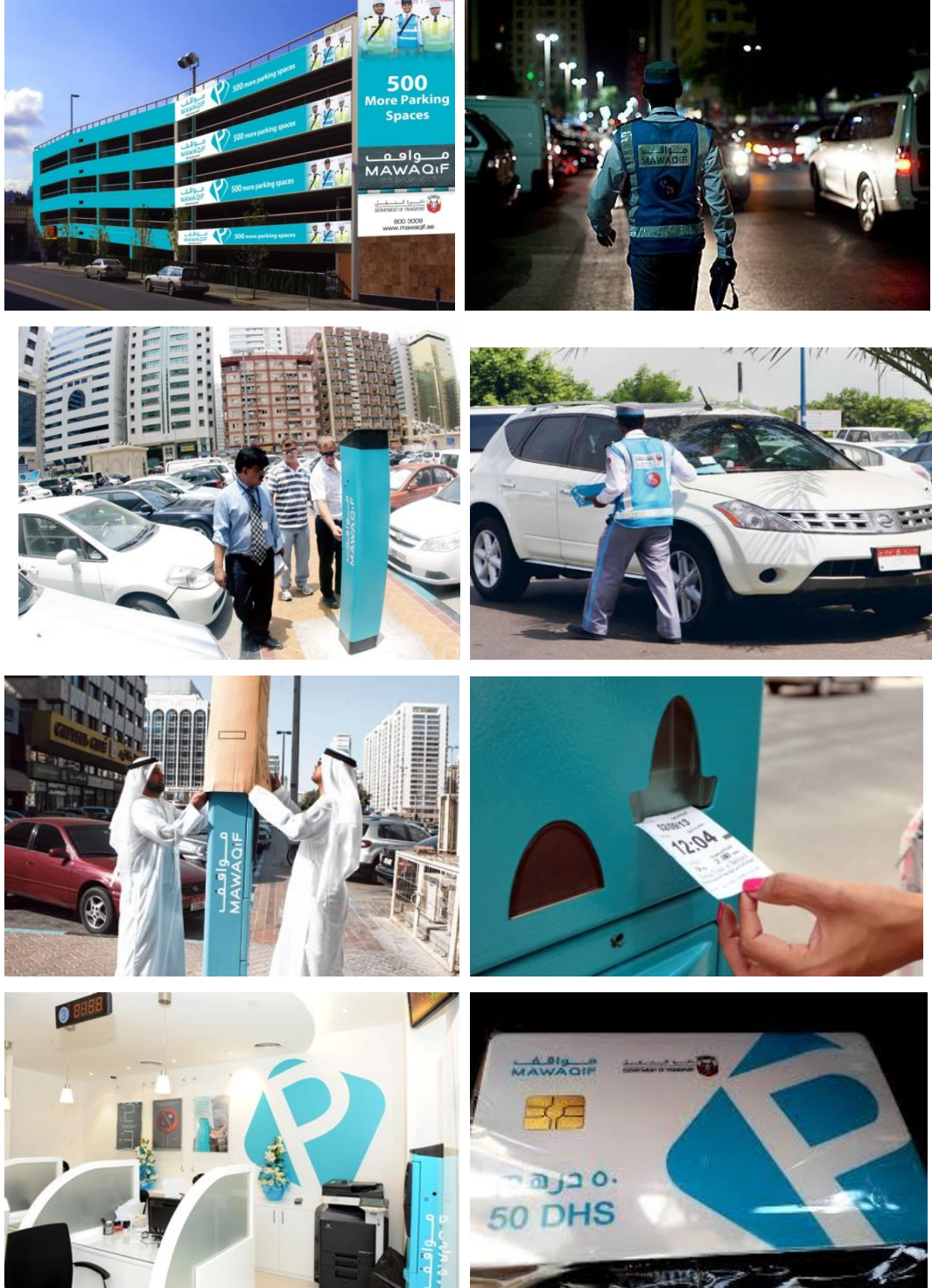
MAWAQIF sistemine göre BAE'deki Abu Dhabi, Dubai ve Sharjah Emirlikleri'nin şehir merkezindeki tüm araç park alanları (konut önleri dahil) ve otoparklar devlet tarafından işletilmekte, bu kapsamda saat ücreti olarak 2 Dirhem (0,50 cent), 24 saat için ise 15 Dirhem (4 Dolar) alınmaktadır. Ayrıca konut sakinleri ise evlerinin önlerine araçlarını park edebilmek için yıllık 1.200 Dirhem (330 Dolar) ödeme yapmaktadırlar.

MAWAQIF sistemi kapsamında ikamet sahipleri yılda bir kez ödemelerini müşteri merkezlerinden, geçici park edenler ise ödemelerini park alanlarına konan parkmatiklere nakit para ya da para kartlar ile ödeme yapabilmektedir.

Sistem kapsamında ayrıca kısa süreli parklar için plaka numarası üzerinden SMS ile de ödeme gerçekleştirilebilmektedir. ŞEKİL-XVII'de de görüleceği üzere kural ihlalleri ve saat geçimleri saha da bulunan MAWAQIF görevlileri tarafından anlık olarak kontrol edilmekte, kural ihlalinin niteliğine göre 200 Dirhem (55 Dolar) ile 50.000 Dirhem (13.700 Dolar) arasında caydırıcı meblağlarda ceza kesilmektedir. MAWAQIF görevlileri kestikleri cezalar üzerinden prim almaktadır.

Ayrıca MAWAQIF cezaları affa uğramamakta, araç plakası üzerinden araç alım satımı, periyodik muayene gibi her türlü işlem öncesinde BAE Ulaştırma Bakanlığı kayıtlarından sorgulanmakta ve tahsili zorunlu tutulmaktadır.

ŞEKİL XVII
MAWAQIF OTOPARK SİSTEMİ (Birleşik Arap Emirlikleri)



Kaynak: MAWAQIF, 2015.

TABLO XIX
ÜCRETLİ OTO PARK SİSTEMİNDEN ELDE EDİLECEK TAHMİNİ GELİR

İL	TOPLAM ARAÇ SAYISI	OTOMOBİL SAYISI	SİSTEME DÂHİL OLACAK OTOMOBİL SAYISI	KONUT ÖNÜ PARK GELİRLERİ (TL)	GEÇİCİ PARK GELİRLERİ (TL)	CEZA GELİRLERİ (TL)	TOPLAM GELİR (TL)
Adana	562 172	269.375	67.344	13.468.750	60.609.375	20.203.125	94.281.250
Ankara	1 587 968	1.155.321	288.830	57.766.050	259.947.225	86.649.075	404.362.350
Antalya	884 778	397.605	99.401	19.880.250	89.461.125	29.820.375	139.161.750
Aydın	365 314	146.377	36.594	7.318.850	32.934.825	10.978.275	51.231.950
Bahkesir	396 996	166.095	41.524	8.304.750	37.371.375	12.457.125	58.133.250
Bursa	685 763	368.222	92.056	18.411.100	82.849.950	27.616.650	128.877.700
Denizli	336 944	156.981	39.245	7.849.050	35.320.725	11.773.575	54.943.350
Eskişehir	233 505	134.294	33.574	6.714.700	30.216.150	10.072.050	47.002.900
Gaziantep	429 914	186.699	46.675	9.334.950	42.007.275	14.002.425	65.344.650
Hatay	413 943	165.655	41.414	8.282.750	37.272.375	12.424.125	57.979.250
İstanbul	3 417 174	2.301.548	575.387	115.077.400	517.848.300	172.616.100	805.541.800
İzmir	1 150 817	616.419	154.105	30.820.950	138.694.275	46.231.425	215.746.650
Kayseri	311 108	193.477	48.369	9.673.850	43.532.325	14.510.775	67.716.950
Kocaeli	313 997	179.454	44.864	8.972.700	40.377.150	13.459.050	62.808.900
Konya	614 392	290.839	72.710	14.541.950	65.438.775	21.812.925	101.793.650
Manisa	504 191	178.359	44.590	8.917.950	40.130.775	13.376.925	62.425.650
Muğla	406 899	165.431	41.358	8.271.550	37.221.975	12.407.325	57.900.850
Sakarya	228 361	113.578	28.395	5.678.900	25.555.050	8.518.350	39.752.300
Samsun	287 305	130.984	32.746	6.549.200	29.471.400	9.823.800	45.844.400
TOPLAM TAHMİNİ YILLIK GELİR (TL)				365.835.650	1.646.260.425	548.753.475	2.560.849.550

Varsayımlar:

**19 büyük şehir belediyesine tescilli toplam 7.316.713 otomobilin %25'si sisteme dâhil edilmiştir.*

***Kamyonet, kamyon, otobüs, traktör ve motorsiklet gibi diğer araçlar hesaplamaya dâhil edilmemiştir.*

****Konut önü park alanı için yıllık ücret 200 TL üzerinden hesaplanmıştır.*

*****Geçici park gelirleri kapsamında sisteme dâhil olan araçların asgari günlük 3 saat karşılığı 3 TL'lik ödeme yaptıkları varsayılmıştır.*

******Ceza gelirleri kapsamında sisteme dâhil edilen araçlardan her gün %1'inin 100 TL'lik park cezası aldıkları varsayılmıştır.*

******Yönetim, personel ve bakım-onarım giderlerinin yıllık 350 milyon TL civarında olacağı öngörülmüştür.*

******Projenin kuruluş maliyetleri hesaplamalara dâhil edilmemiştir.*

******Birleşik Arap Emirlikleri'nde resmi tatil günü olan Cuma günü ve dini bayramlarda tüm otoparklar ücretsiz olup, Türkiye için de benzer bir uygulamaya gidilebileceği düşüncesiyle hesaplamalar 300 gün üzerinden yapılmıştır.*

Mevcut sistemin ilk aşamada tescilli otomobil sayısı 100.000'in üzerinde bulunan büyükşehir belediyelerinden Adana, Ankara, Antalya, Aydın, Balıkesir, Bursa, Denizli, Eskişehir, Gaziantep, Hatay, İstanbul, İzmir, Kayseri, Kocaeli, Konya, Manisa, Muğla, Sakarya ve Samsun'da (TUIK, 2015) uygulamaya konulması ve ilk aşamada mezkûr illere tescilli otomobillerin sadece %25'inin sisteme dâhil olacağı varsayımından hareketle yapılan hesaplamara göre, TABLO-XIX'da da görüleceği üzere, sistemden Türkiye Refah Fonu'na aktarılacak yıllık meblağın (yatırım kendini amorti ettikten sonra) yaklaşık 2,2 milyar TL (yaklaşık 880 milyon Dolar) seviyesinde olacağı değerlendirilmektedir.

3.4.3.2. Kanal İstanbul Projesi

Her ne kadar Yap-İşlet-Devret modeli ile gerçekleştirilecek olsa da Kanal İstanbul Projesi de kuruluş aşamasında olmasa dahi zaman içerisinde Türkiye Refah Fonu için bir diğer alternatif gelir kaynağı olarak ele alınabilecektir.

Montrö Anlaşması'ndaki kısıtlamalar nedeniyle Türkiye son 30 yıllık süreçte İstanbul Boğazı'ndan geçen gemilerden elde edebileceği yaklaşık 10 milyar Dolar'dan mahrum kalmıştır.

Montrö Anlaşması'na göre yabancı bandıralı gemiler Türk boğazlarını kullanırken üç çeşit ücret ödemek zorundadır. "Bu ücretler anlaşmanın üçüncü maddesinde belirtilmiş olup; fener, tahlisiye ve patenta paralarıdır. Boğazlar'da geçiş emniyetini sağlayan 54 adet fener bulunmaktadır. Montrö Anlaşması'na göre bu fenerlerin sürekli çalışır ve bakımlı halde olması için, geçiş yapan gemilerden tonajlarına göre belli bir ücret alınmaktadır. Bu kapsamda gemiler 800 net tona kadar 0.33 Dolar, fazla tonaj için ton başına 0.169 Dolar ödüyorlar. Tahlisiye ücreti ise kazalar ve kurtarma gerektiren durumlarda müdahale edecek kurtarma istasyonlarının kurulması ve devamlı hazır halde tutulması için ödenen ücrettir. Bu da beher net ton için 0.8063 Dolar'dır. Mezkûr ücretleri Kıyı Emniyeti ve Gemi Kurtarma Genel Müdürlüğü tahsil etmektedir. Öte yandan Sağlık Bakanlığı'na bağlı

Hudut ve Sahiller Sağlık Genel Müdürlüğü'nün aldığı patenta ücreti ise geçiş yapan gemilerin sağlık kontrolünün yapılması ve sağlık hizmetleri götürülmesi nedeniyle anlaşmayla ödenmesi gereken bir ücrettir. Bu ise net ton başına 0.064 Dolar'dır" (Deniz Haber, 2015).

1936 yılında imzalanan Montrö Anlaşması'na göre bu ücretlerin Altın/Frank Kuru Paritesi üzerinden hesaplanması öngörülmüştür. Öte yandan 1936 yılında 1.20 TL olarak Altın/Frank Paritesi Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB)'nin muhtemel bir tepkisinden çekildiği için 1982 yılına kadar aynı seviyede bırakılmıştır. Bülent ULUSU Hükümeti döneminde ise Altın/Frank Paritesinin tedavülden kaldırılmış olması ve gerçekçi bir kur belirlenmesi amacıyla çalışmalar başlatılmış, bu kapsamda Altın/Dolar paritesinin ücret hesaplamalarında kullanılması kararlaştırılmış, sonuç olarak ise reel bazda ücretler bir anda 10 katına çıkmıştır.

Türkiye'nin anlaşmada belirlenen esaslar çerçevesinde gerçekçi bir ücrete dönüş yapması başta SSCB olmak üzere Yunanistan'ın da tepkisini çekmiş, mezkûr ülkeler Türkiye'nin Montrö Anlaşması kapsamında Boğazlar'da Montreux ile belirlenen seyir güvenliğini sağlamadığını öne sürerek anlaşmayı tartışmaya açma kozunu ileri sürmüşlerdir.

Bu noktada Dışişleri Bakanlığı'nın isteği doğrultusunda 1983 tarih ve 6138 Sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla; Türkiye'nin reel ücret uygulamakla birlikte bunun üzerinden %75 indirim gideceği belirtilmiştir (Hürriyet, 2015).

47 kilometre uzunluğunda, derinliği 25 metre, genişliği ise 150 metre ve üzerinde 7 köprünün bulunacağı Kanal İstanbul Projesi'nin tamamlanmasıyla İstanbul Boğazı'ndan bugün 260 bin ton dwt ile sınırlı olan gemi geçiş büyüklüğü, 300 bin ton dwt'a ulaşacaktır. Halihazırda Süveyş Kanalı'ndan günde 106 gemi geçerken, Kanal İstanbul'dan günde yaklaşık 160 geminin geçeceği tahmin edilmekte olup ayrıca kanalın tamamlanmasıyla yıllık 1.4 milyar Dolar olan gemi bekleme maliyetlerinde de ciddi bir düşüş yaşanacağı değerlendirilmektedir.

Mısır; Süveyş Kanalını kullanan gemilerden ton başına 2-12 dolar arasında kazanç sağlarken, hâlihazırda İstanbul Boğazı'ndan geçişlerden ton başına ortalama 16 ila 33 Dolar/Sent arasında bir gelir elde ediliyor. Diğer bir deyişle Süveyş kanalından 2012 yılında 5.3 milyar Dolar kazanç elde eden Mısır, gemi sayısı ve gelir hesabına göre Süveyş Kanalı'ndan ton başına 5.5 Dolar kazanç elde etmektedir.

Bu da Türkiye'nin İstanbul Boğazı'ndan geçişlerden elde ettiği gelirin 25 katına denk gelmektedir. 193 kilometre uzunluğundaki Süveyş Kanalı ile karşılaştırıldığında 5.5 milyar Dolar'a mal olacağı olacağı değerlendirilen Kanal İstanbul ile Montrö Anlaşması by-pas edileceği için gemi geçişlerinden Türkiye'nin yıllık 8 milyar Dolar gelir elde edeceği kaydedilmektedir.

Proje kendini finanse ettikten sonra kanal geçişlerinden elde edilecek gelirin belirli bir oranının (%10 ila %20 arasında) yıllık olarak Türkiye Refah Fonu'na aktarılması ilerleyen süreçte gündeme gelebilecektir.

3.4.3.3. Yap-İşlet-Devret Modelli Diğer Büyük Çaptaki Yatırımlar

Kanal İstanbul Projesi gibi yap-işlet-devret modeli ile yapımı devam eden Üçüncü Havalimanı, Akkuyu ve Sinop nükleer santrallerinin inşasının tamamlanması akabinde kamu gelirlerinden fona aktarılabilecek olan kaynağın daha da genişleyebileceği değerlendirilmektedir.

Enerji Bakan Yardımcısı Murat MERCAN'ın açıklamalarına göre 2014 yılı itibarıyla Türkiye'nin enerji ihtiyacını karşılamak için başta RF olmak üzere doğalgaz ve petrol ithalatının bütçe üzerinde yarattığı yükün yıllık 60 milyar Dolar olduğu (Enerji Dünyası, 2015) dikkate alındığında Akkuyu ve Sinop nükleer santrallerinin tamamlanması akabinde bütçe harcamalarında yapılacak tasarruf Türkiye Refah Fonu için önemli bir gelir kalemi oluşturabilecektir.

Diğer bir deyişle hâlihazırda yapımı devam eden Mersin Akkuyu ve Sinop nükleer santrallerinin devreye girmesi ile 2020 yılından sonra ortaya çıkacak kaynak fazlası, Devletin Karar Mekanizmaları tarafından uygun görülmesi halinde büyük çaptaki yeni enerji projelerinin finansmanı amacıyla Türkiye Refah Fonu'na aktarılabilecektir.

Ayrıca İstanbul'a yapılacak üçüncü havalimanı için Devlet tarafından alınacak olan yıllık işletim kirası da Türkiye Refah Fonu için alternatif bir gelir kaynağı olarak değerlendirilebilir. Nitekim Üçüncü Havalimanı ihalesini KDV dâhil 26 milyar 142 milyon TL'ye kazanan LİMAK Konsorsiyumu 25 yıl boyunca devlete her yıl 1 milyar 46 milyon TL (418 milyon Dolar) kira bedeli ödemeyi kabul etmiştir.

Mezkûr rakam Türkiye Refah Fonu için önemli alternatif bir gelir kaynağı potansiyeli taşımaktadır.

Sonuç olarak TMSF, Toplu Konut, Savunma Sanayii ile Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Fonu'ndan %10'luk, İşsizlik Fonu'ndan %25 oranında aktarılabacak 9.3 milyar Dolar'ın yanı sıra bedelli askerlikten 1.5 milyar Dolar, kamu bankalarında yapılacak kısmı halka arzlardan 2 milyar Dolar ve Milli Piyango Özelleştirmesinden sağlanacak 2.7 milyar Dolar ile toplam 15.5 milyar Dolar'lık bir büyüklükte kurulması planlanan Türkiye Refah Fonu'nun;

-Alkollü içecekler, tütün mamulleri, şans oyunları, özel iletişim vergileri ile köprü ve otoyol geçiş ücretlerinde yapılacak düzenlemelerle yıllık 1 milyar Dolar,

-Büyükşehirlerde uygulanacak ücretli otopark sistemi ile ise 880 milyon Dolar,

-TCMB kar payı olarak aktarılabacak yıllık 2 milyar Dolar,

-Önümüzdeki dönemde gerçekleştirilecek diğer özelleştirmelerden sağlanacak yıllık yaklaşık 3 milyar Dolar,

-İstanbul Üçüncü Havalimanı yıllık işletim kirası olan 418 milyon Dolar ile kuruluşu akabindeki 5 yılın sonunda TABLO-XX ve TABLO-XXI'den anlaşılacağı üzere yaklaşık 52 milyar Dolar'lık bir büyüklüğe ulaşarak dünya genelindeki en büyük 25. fon olurken, Türkiye ise dünya genelinde ulusal refah fonu büyüklüğü açısından ilk 20 ülke (17. sırada) arasında yer alacaktır.

Ayrıca beş yılın sonunda Türkiye Refah Fonu'nun kuruluş aşamasında İşsizlik Fonu'ndan %25, Toplu Konut, TMSF, Savunma Sanayi Destekleme Fonu ile Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Fonu'ndan ise %10 oranında aktarım yapılması planlanan toplam 9.3 milyar Dolar'lık kaynağın fonun kuruluşunun beşinci yılının ardından ilgili fonlara, başlangıçta yapılan aktarım oranında, yıllık 2 milyar Dolar'lık ödemelerle beş yıl içerisinde geri ödenmesi öngörülmektedir. Diğer bir deyişle fonun kuruluşunun 10. yılı içerisinde, kuruluş aşamasında diğer fonlardan yapılan aktarımların tamamıyla geri ödenmesi planlanmaktadır.

TABLO XX
TÜRKİYE REFAH FONU BEŞ YILLIK GELİR PROJEKSİYONU (DOLAR)

	Kuruluş Aşaması	Yıllık Gelir	Beş Yıllık Gelir
Mevcut Fonlardan Yapılan Aktarım	9.3 milyar		
Bedelli Askerlik	1.5 milyar		
Kamu Bankalarının Halka Arzı	2 milyar		
Milli Piyango Özelleştirmesi	2.7 milyar		
Vergi Gelirlerinde Yapılacak Düzenleme		1 milyar	5 milyar
Büyükşehirlerde Ücretli Otopark Ödeme Sistemi		880 milyon	4.4 milyar
TCMB Kar Payı		2 milyar	10 milyar
Süreç İçerisindeki Özelleştirmeler		3 milyar	15 milyar
Üçüncü Havalimanı İşletim Kirası		418 milyon	2.1 milyar
TOPLAM	15.500.000.000	7.298.000.000	36.490.000.000
GENEL TOPLAM (5 YIL SONUNDA)		51.990.000.000 Dolar	

TABLO XXI
DÜNYA GENELİNDEKİ EN BÜYÜK URF'LER-TEMMUZ 2015

	ÜLKE	FON ADI	FON BÜYÜKLÜĞÜ (Milyar Dolar)	KURULUŞ YILI	KAYNAK TÜRÜ
1	Norveç	Government Pension Fund-Global	882	1990	Petrol
2	BAE	Abu Dhabi Investment Authority	773	1976	Petrol
3	S.Arabistan	SAMA Foreign Holdings	757,2	1986	Petrol
4	ÇHC	China Investment Corporation	746,7	2007	Emtia Dışı
5	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	592	1953	Petrol
6	ÇHC	SAFE Investment Company	547	1997	Emtia Dışı
7	Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	400,2	1993	Emtia Dışı
8	Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	344	1981	Emtia Dışı
9	Katar	Katar Investment Authority	256	2005	Petrol ve Gaz
10	ÇHC	National Social Security Fund	236	2000	Emtia Dışı
11	Singapur	Temasek Holdings	193,6	1974	Emtia Dışı

12	BAE	Investment Corporation of Dubai	183	2006	Petrol
13	BAE	Abu Dhabi Investment Council	110	2007	Petrol
14	Avustralya	Australian Future Fund	95	2006	Emtia Dışı
15	RF	Reserve Fund	88,9	2008	Petrol
16	Güney Kore	Korea Investment Corporation	84,7	2005	Emtia Dışı
17	RF	National Welfare Fund	77,9	2008	Petrol
18	Kazakistan	Samruk-Kazyna JSC	77,5	2000	Emtia Dışı
19	Kazakistan	Kazakhstan National Fund	77	2000	Petrol
20	BAE	International Petroleum Investment Company	66,3	1984	Petrol
21	BAE	Mubadala Development Company	66,3	2002	Petrol
22	Libya	Libyan Investment Authority	66	2006	Petrol
23	İran	National Development Fund of Iran	62	2011	Petrol ve Gaz
24	ABD	Alaska Permanent Fund	53,9	1976	Petrol
25	Türkiye	Türkiye Refah Fonu	52	2016	Emtia Dışı
26	Cezayir	Revenue Regulation Fund	50	2000	Petrol ve Gaz
27	Malezya	Khazanah Nasional	41,6	1993	Emtia Dışı

Kaynak: SWFI, 2015.

3.5. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN YATIRIM STRATEJİSİ

Ulusal Refah Fonlarının amaçları arasında;

-Siyasi istikrarsızlık ve ekonomik dalgalanma dönemlerinde finansal piyasaların korunması, piyasalarda katalizör vazifesi görülmesi,

-Ülke ekonomisi açısından önem taşıyan yurtdışındaki stratejik sektörlerle Merkez Bankası'nın tabi olduğu yasal ve bürokratik kısıtlamalara bağlı kalmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi, bu kapsamda risk-getiri oranı yüksek yatırım araçlarının da değerlendirilmesi,

-Global çapta varlık piyasalarında görülen aşağı yönlü hareketlerden istifade ile farklı piyasalarda, farklı yatırım araçlarında alım fırsatlarının değerlendirilmesi, böylelikle hem ekonominin gelir kalemlerinin çeşitlendirilmesi hem de taşıdığı risklerin minimize edilmesi,

-Yatırım faaliyetlerinden elde edilen artı değer bir bölümünün uzun vadeli yatırımlarda değerlendirilmesiyle kuşaklar arasında refah dengesinin sağlanması,

olduğu dikkate alındığında Türkiye Refah Fonu'nun izlemesi gereken yatırım stratejisi, Risk-Getiri oranı açısından optimum bir seviyeyi zorunlu kılmaktadır. Diğer bir deyişle ülkenin sahip olduğu varlıkların, birbirinden farklı yatırım araçları ve piyasalarda mümkün olan minimum risk-maksimum getiri anlayışı kapsamında farklı sepetlere dağıtılarak değerlendirilmesini gerektirmektedir.

Türkiye Refah Fonu'nun izlemesi gereken yatırım stratejisi kapsamında TABLO-XXII'de de görüleceği üzere;

-Fon portföyünün en az %30'unun fon kaynaklarının garanti altına alınması ve yüksek riskli yatırımların yaratacağı tehlikenin aza indirgenmesi için en az risk oranına sahip hükümet bonoları ve gelişmiş ülke hisse senetlerinde,

-Geriye kalan %65'lik bölümünün ise risk ve dolayısıyla getiri oranı daha yüksek olan; gelişmekte olan ülke hisse senetleri, krediler, alternatif yatırım araçları, özel sermaye yatırımları ile kritik sektörler ve gayrimenkul projelerinde,

-Gerek küresel gerekse de ulusal finansal piyasalardaki dalgalanma ve kriz durumlarına müdahale amacıyla fon portföyünün en az %5 en çok %10'luk kısmının ise nakit olarak tutulması öngörülmektedir.

TABLO XXII
TÜRKİYE REFAH FONU YATIRIM STRATEJİSİ

Yatırım Araçları	En Az	En Çok
Hükümet Bonoları	% 10	% 20
Gelişmiş Ülke Hisse Senetleri	% 10	% 20
Gelişmekte Olan Ülke Hisse Senetleri	% 10	% 20
Kritik Sektörlerdeki Şirket ve Proje Kredileri	% 30	% 40
Gayrimenkul, İnşaat ve Altyapı Projeleri	% 15	% 25
Alternatif Yatırım Araçları	% 10	% 20
Özel Sermaye Yatırımları	% 10	% 20
Nakit	% 5	% 10

Yatırımların Coğrafi Dağılımı	En Az	En Çok
Türkiye	%25	%40
G-7 Ülkeleri	%20	%30
G-20 Ülkeleri	%35	%50
Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları	%20	%30

Yatırımların Sektörel Dağılımı	Pay
Enerji	%20
Bankacılık ve Finans	%20
Savunma Sanayi ve Havacılık	%15
Teknoloji ve İnovasyon	%15
Telekomünikasyon	%10
İnşaat, Gayrimenkul ve Turizm	%10
Ulaştırma ve Otomotiv	%10

Coğrafi açıdan ise aynı yaklaşım paralelinde;

-Fon kaynaklarının en az %25'inin ülke içindeki yatırım araçları ve projelerde,

-En az %20'inin G-7¹⁷ ülkeleri piyasalarında,

-En az %35'lik bölümünün G-20¹⁸ ülkelerindeki piyasalarda,

-En az %20'sinin ise gelişmekte olan ülke piyasalarında değerlendirilmesinde fayda mütalaa edilmektedir.

Sektörel bazda ise fon yatırımlarının Türkiye açısından kritik önem taşıyan; Enerji (%20), Bankacılık ve Finans (%20), Savunma Sanayi ve Havacılık (%15), Teknoloji ve İnovasyon (%15), Telekomünikasyon (%10), İnşaat, Gayrimenkul ve

¹⁷ G-7 ülkeleri arasında; ABD, Japonya, Almanya, Birleşik Krallık, Fransa, İtalya ve Kanada yer almaktadır.

¹⁸ G-20 arasında ise; G-7 ülkeleri ve Avrupa Birliği'nin yanı sıra Rusya Federasyonu, Çin Halk Cumhuriyeti, Brezilya, Güney Kore, Meksika, Avustralya, Arjantin, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan, Suudi Arabistan ve Türkiye'den oluşmaktadır.

Turizm (%10), Ulaştırma ve Otomotiv (%10) sektörlerinde gerçekleştirilmesi önerilmektedir.

Fon yatırımlarında risk unsurunun azaltılması için bir diğer önlem ise Rusya Federasyonu merkezli URF'lerde görüldüğü üzere yatırım yapılacak olan ülke ya da şirketler ile fonların uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları; Moody's, S&P ve Fitch tarafından verilen uzun vadeli kredi notlarının yatırım yapılabilir kategoride olması şarttır.

Bu kapsamda yatırım yapılacak ülke ya da şirketin en az yatırım yapılabilir kategoride alt orta sınıfta yer alması gerekmektedir. Diğer bir deyişle Moody's tarafından yabancı para cinsinden en az "Ba1", Fitch ve S&P tarafından ise "BB+" kredi notu ile derecelendirilmiş olmasında fayda mütalaa edilmektedir.

3.6. FON FAALİYETLERİNİN DENETİMİ

1982 Anayasa'nın "Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Denetimi" başlıklı 165. maddesi; "Sermayesinin yarısından fazlası doğrudan doğruya veya dolaylı olarak Devlete ait olan kamu kuruluş ve ortaklıklarının Türkiye Büyük Millet Meclisince denetlenmesi esasları kanunla düzenlenir" hükmünü içermektedir. Bu nedenle fonun TBMM denetimine tabi olması yasal bir şarttır.

Ayrıca 06.12.2012 tarihli 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Finansal Raporlama ve Bağımsız Denetim" başlıklı 14. maddesi;

"Kurul (Sermaye Piyasası Kurulu) halka arzda, borsada işlem görme başvurusunda, 23 üncü maddede tanımlanan önemli nitelikte işlemlerde¹⁹ ve ortaklığın faaliyetlerini ve finansal durumunu önemli derecede etkileyen olay ve gelişmelerde, işlemin tarafı ortaklıklardan da bu madde hükümlerine göre

¹⁹ Sermaye Piyasası Kanunu'nun 23. maddesine göre; halka açık ortaklıkların; birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirme veya sona erme kararı alması, mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde bir ayni hak tesis etmesi veya kiralaması, faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi, borsa kotundan çıkması, gibi hususlar önemli nitelikte işlem sayılır.

hazırlanacak bağımsız denetim raporu istemeye yetkilidir. Kurulca düzenlenmesi istenilen finansal tablo ve raporlar ile bağımsız denetime tabi olunması durumunda bağımsız denetim raporu, Kurulca belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde kamuya duyurulur" hükmünü içermektedir.

Bu nedenle sermaye piyasalarında da faaliyet gösterecek olan fonun, TBMM'nin yanı sıra yatırım faaliyetlerinden ötürü bağımsız denetime de tabi olması gerekmektedir.

Bu kapsamda Türkiye Refah Fonu'nun Kuruluş Yasası'nın Denetim başlığı altında;

"Türk Milleti'nin sahip olduğu kaynakları yöneten fonun yatırım faaliyetlerinin yürütülmesinden dolayı iç denetim ve bağımsız denetim süreçlerinin yanı sıra Fon Yönetim Kurulu, Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM)'ne karşı sorumludur.

TBMM mezkûr denetim yetkisini bünyesindeki tüm siyasi partilerin parlamentodaki temsil ağırlığına göre oluşturulacak olan özel bir komisyon aracılığıyla yürütür.

TBMM'nin fon üzerindeki denetimi, gerek görülen hallerde (fonun zarar etmesi halinde) yatırım kararlarının yerindelik açısından incelenmesini de kapsar",

hükmüne yer verilmesinde, değişen ekonomik ve siyasi konjonktüre göre Türk Milleti adına telafisi güç kayıplarla karşı karşıya kalınmaması amacıyla fayda mütalaa edilmektedir.

Gelişmiş Batılı demokrasilerde de parlamentoların fonlar üzerinde denetim yetkilerinin olduğu dikkate alındığında, ülkemiz açısından da meclis denetimi demokrasi kültürümüzün bir tecellisi olacaktır.

Ulusal Refah Fonları'nın genel niteliği kapsamında Sayıştay denetimine tabi olmaması öngörülen Türkiye Refah Fonu'nun faaliyetlerinin denetimi, ŞEKİL-XVIII'de de görüleceği üzere iç ve dış denetim şeklinde iki başlık altında ele alınabilir.

Bu kapsamda iç denetim, İdari ve Mali İşler Genel Müdür Yardımcısı'na bağlı İç Denetim Daire Başkanlığı'nca periyodik (denetim), ayrıca Fon Yönetim Kurulu'nun talimatı veya gelen şikâyetler/ihbarlara göre Fon Genel Müdürü'nün isteği üzerine (soruşturma) gerçekleştirilecektir.

Öte yandan fon çalışanları ve faaliyetlerine ilişkin isim ve imzasız gelen ihbarlar dikkate alınmayacaktır.

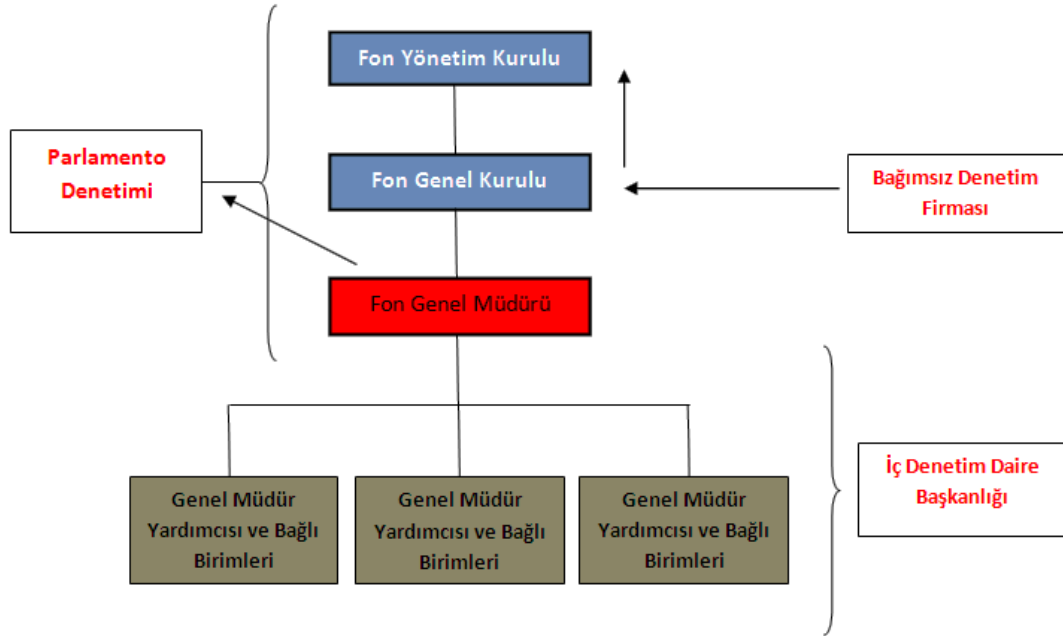
İç Denetim Daire Başkanlığı'nca yapılacak denetimlerde Fon Genel Müdürü'ne bağlı birimlerin faaliyetlerinin; başta fon kuruluş yasası olmak üzere Fon Yönetim Kurulu'nca belirlenen esaslara uygunluğu ele alınacaktır. Tespit edilen aksaklıkların yer alacağı Denetim Sonuç Raporları, Fon Genel Müdürü tarafından onaylandıktan sonra fon genel kurulunda ele alınacak, Genel Kurul'un işleyişe ilişkin değişiklik önerileri Yönetim Kurulu'na sunulurken, tespit edilen aksaklıkların niteliğine ve işleniş şekline göre ilgililer hakkında idari ve adli soruşturmanın başlatılması için Fon Genel Müdürü aracılığıyla gerekli işlemlere başlanılacaktır.

Fonun dış denetimi ise uluslararası kabul görmüş bağımsız denetim firmaları tarafından gerçekleştirilecektir. Fon faaliyetlerine ve yatırım performansına ilişkin bağımsız denetim firması tarafından 6 aylık periyotlarla hazırlanacak raporlar, Fon Yönetim Kurulu'na sunulmak üzere öncelikle Fon Genel Kurulu'nda ele alınacaktır.

Fonun dış denetimi kapsamında bir diğer konu ise Meclis Denetimi'dir. TCMB ve Hazine Müsteşarlığı örneğinden hareketle, küresel ve bölgesel ekonomik gelişmeler çerçevesinde fon faaliyetleri ile yatırım performansına ilişkin olarak hazırlanacak Yıllık Faaliyet Raporu, Fon Genel Müdürü tarafından, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulacaktır.

İki yıl üst üste Yıllık Faaliyet Raporu'nun, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından yetersiz görülmesi veya onaylanmaması halinde Fon Genel Müdürü istifaya etmiş sayılacaktır.

ŞEKİL XVIII
TÜRKİYE REFAH FONU'NUN FAALİYET DENETİMİ



Fon faaliyetlerinin denetimi, yatırım ve yönetim süreçlerinin şeffaflığının sağlanması açısından ayrıca Türkiye Refah Fonu'nun kuruluş aşamasında fon yönetim kurulunun IMF bünyesinde oluşturulan ve üyeleri arasında halihazırda Norveç, ABD, Kanada, Avustralya, RF, ÇHC, BAE ve Katar'ın da bulunduğu Ulusal Refah Fonları Uluslararası Çalışma Grubu'na üyelik başvurusunda bulunması, ayrıca URF'lerin yönetim ve yatırım süreçlerinin şeffaflığının sağlanması amacıyla kabul edilen 24 adet prensip kararından oluşan Santiago İlkeleri'nin kabul edildiğine dair resmi bir açıklama yapılması öngörülmektedir.

Böylece Türkiye açısından kritik büyüklükte bir kaynağı yönetmesi planlanan fonun bir yandan şeffaflık ve hesap verebilirlik açısından uluslararası standartlara ulaşması amaçlanırken diğer yandan ülkemizin uluslararası finansal piyasalardaki prestijinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

3.7. FON YÖNETİCİLERİ VE PERSONELİNİN CEZAI SORUMLULUĞU

Türkiye için kurulması öngörülen Türkiye Refah Fonu'nun Yönetim Kurulu Başkanlığı görevini Cumhurbaşkanlığı makamının, yönetim kurulu üyeliklerinde ise Başbakan, Ekonomiden Sorumlu Başbakan Yardımcısı, Ekonomi Bakanı, Enerji Bakanı, Maliye Bakanı ile Dışişleri Bakanı'nın bulunması gerek Cumhurbaşkanlığı gerekse de genel seçimler vasıtasıyla fon faaliyetlerinin denetiminde doğrudan millet iradesinin tecellesine imkân sağlamaktadır.

Fon yönetim kurulunun doğrudan seçilmişlerden oluşması, milletin sahip olduğu kaynakları kullanacak olan fonun büyük çaptaki yatırım ve kritik operasyonel kararlarına (kamu bütçesinden ya da kamu bütçesine transferler gibi) da meşruiyet katacaktır.

Parlamenter sistemlerde, Cumhurbaşkanı'nın görevlerinden dolayı siyasi olarak sorumluluğunun bulunmayacağı genel bir ilke olarak kabul edilmektedir. Bu durum 1982 Anayasası'nın "Cumhurbaşkanı'nın Sorumluluk ve Sorumsuzluk Halleri" başlıklı 105. maddesinde açıkça düzenlenmektedir.

Söz konusu maddeye göre;

"Cumhurbaşkanının, Anayasa ve diğer kanunlarda Başbakan ve ilgili bakanın imzalarına gerek olmaksızın tek başına yapabileceği belirtilen işlemleri dışındaki bütün kararları, Başbakan ve ilgili bakanlarca imzalanır; bu kararlardan Başbakan ve ilgili bakan sorumludur.

Cumhurbaşkanının resen imzaladığı kararlar ve emirler aleyhine Anayasa Mahkemesi dâhil, yargı mercilerine başvurulamaz.

Cumhurbaşkanı, vatana ihanetten dolayı, Türkiye Büyük Millet Meclisi üye tamsayısının en az üçte birinin teklifi üzerine, üye tamsayısının en az dörtte üçünün vereceği kararla suçlanır", hükümlerini içermektedir (www.anayasa.gen.tr, 2015).

Diğer bir deyişle Anayasa; Cumhurbaşkanı'nın işlemlerinin karşı imza kuralı uyarınca Başbakan veya ilgili bakan tarafından imzalanacağı için siyasi sorumluluğun Başbakan veya ilgili bakanda olacağına işaret etmektedir.

Bu kapsamda Türkiye Refah Fonu'nun yasa ile kurulması öngörüldüğünde fon faaliyetlerine ilişkin yönetim kurulu başkanı olarak Cumhurbaşkanı'nın imzaladığı kararlar, hâlihazırda yönetim kurulu üyeleri olan ve Türkiye Büyük Millet

Meclisi (TBMM)'ne karşı siyasi sorumlulukları bulunan Başbakan, Ekonomiden Sorumlu Başbakan Yardımcısı, Ekonomi Bakanı, Enerji Bakanı, Maliye Bakanı ile Dışişleri Bakanı tarafından imzalanacağı için alınan kararlara ilişkin siyasi ve cezai sorumluluk Fon Yönetim Kurulu'nda yer alacak olan Bakanlar Kurulu üyelerinde olacaktır.

Anayasa'nın 113. maddesinin 3. fıkrasına göre ise; TBMM kararı ile Yüce Divana sevk edilen bir Bakanın bakanlıktan düşeceği, Başbakanın Yüce Divana sevk edilmesi halinde ise hükümetin istifa etmiş sayılacağı hüküm altına alınmıştır.

Başbakan ve diğer Bakanlar Kurulu üyeleri Yüce Divan sıfatıyla Anayasa Mahkemesi tarafından ancak görevi ile ilgili suçlardan dolayı yargılanmaktadır. Anılanlar, görev dışındaki suçlardan dolayı ise ancak milletvekili dokunulmazlığı kaldırıldıktan sonra genel mahkemelerde yargılanabilecektir.

1982 Anayasası Başbakan ve Bakanların görevi ile ilgili suçlarının neler olduğuna ilişkin bir düzenleme getirmemiş olmakla birlikte 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun Tanımlar başlıklı 6. maddesinin c bendine göre kamu görevlisi deyiminden, kamusal faaliyetin yürütülmesine atama veya seçilme yoluyla ya da herhangi bir suretle sürekli, süreli veya geçici olarak katılan kişi anlaşılmaktadır (Özkul, 2013: 81-82).

Bu kapsamda fon faaliyetlerindeki herhangi bir usulsüzlüğe ilişkin Başbakan ya Yönetim Kurulu'nda yer alan Bakanlardan herhangi biri hakkında açılan soruşturma neticesinde hazırlanan rapor TBMM'de görüşülür, Yüce Divana sevk kararı ise ancak üye tam sayısının salt çoğunluğu ile alınır.

Öte yandan, TABLO-XXIII'den de izleneceği üzere, fon faaliyetlerinden ötürü ilgili kamu kurumlarının üst düzey temsilcilerinden oluşan Fon Genel Kurulu ve Fon Genel Müdürü'nün yanı sıra ülkemizin ekonomik güvenliği bağlamında stratejik sektörlerde faaliyet gösteren Türk şirketlerine yönelik gerek yurtiçinden gerekse de yurtdışından kaynaklanan tehditlerin tesbiti ve bertaraf edilmesi, yatırım planlamasına dahil edilen yerli ve yabancı şirketlerin ülke güvenliği bağlamında incelenmesi, Fon Yönetim Kurulu ve Genel Kurulu'nun belirleyeceği öncelikli yatırım alanlarında ihtiyaç duyulan nitelikli ve hassas bilginin temini amacına matuf olarak proje/dosya odaklı çalışmalar yürütmesi öngörülen Ekonomik Güvenlik Daire Başkanlığı personeline görevle ilgili isnat edilen suçlara ilişkin yargılamanın

yapılabilmesi için soruşturma izninin Fon Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı sıfatıyla Başbakan'ın iznine tabi olması, itirazın ise bir üst mercii Fon Yönetim Kurulu Başkanı olarak Cumhurbaşkanlığı makamına yapılması, fonun görev alanına giren konuların dinamikliği ve global bazda rekabet/nücadeleyi gerektirmesinin yanı sıra yatırım kararlarının değişen şartlara göre daha hızlı bir şekilde alınması ve uygulanması açısından fon faaliyetlerine katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

TABLO XXIII
FON YÖNETİCİLERİNİN VE ÇALIŞANLARININ CEZAI SORUMLULUĞU

Birim	Cezai Sorumluluk	Sorumluluğun İşleyişi
Fon Yönetim Kurulu Başkanı (Sn.Cumhurbaşkanı)	Yok	Anayasa kapasamındaki karşı imza kuralı gereği sorumluluk fon yönetim kurulunda yer alan Sn. Başbakan ve diğer bakanlara aittir.
Fon Yönetim Kurulu Üyeleri (Sn.Başbakan ve Diğer Bakanlar Kurulu Üyeleri)	Var	Görevle ilgili (fon faaliyetlerinden dolayı) suçlardan Yüce Divan sıfatıyla Anayasa Mahkemesi tarafından yarganırlar. Yüce Divana sevk kararı TBMM'nin üye tam sayısının salt çoğunluğu ile alınır.
Fon Genel Kurulu Üyeleri (İlgili Kurum Kemsilcileri) ve Fon Genel Müdürü	Var	TCK kapsamındaki mahkemeler tarafından görevle ilgili suçlardan yargılanmaları, Başbakan'ın iznine tabidir. Başbakan'ın kararına itiraz ise bir üst mercii olarak Cumhurbaşkanlığı Makamı'na yapılır.
Ekonomik Güvenlik Daire Başkanlığı Personeli	Var	TCK kapsamındaki mahkemeler tarafından görevle ilgili suçlardan yargılanmaları, Başbakan'ın iznine tabidir. Başbakan'ın kararına itiraz ise bir üst mercii olarak Cumhurbaşkanlığı Makamı'na yapılır.
Diğer Fon Personeli	Var	Görevle ilgili suçlarından dolayı izin alınmaksızın doğrudan TCK kapsamındaki mahkemelerde yarganırlar.

SONUÇ

Ülkemiz Cumhuriyetin 100. yıl hedefleri kapsamında; dünya ekonomileri arasında büyüklük açısından ilk ona girmeyi, 2023 yılına kadar GSYİH'yı 2 trilyon Dolar, ihracatı 500 milyar Dolar seviyesine çıkarmayı, yerli teknoloji ile insansız hava aracı, uçak ve uydu üretimi gerçekleştirmeyi, dış politikada ise bölgesel çatışmaların çözümünde ve uluslararası örgütlerde belirleyici rol oynamayı hedeflemektedir.

Ülkemizin gerek ekonomik gerekse de dış politika hedefleri; uluslararası finans piyasalarındaki dalgalanmalardan etkilenmeyen istikrarlı, gelir kaynakları ve dış ticaret ortakları çeşitlendirilmiş, yazılım ve savunma sanayi gibi teknoloji yoğun sektörlerde uzmanlaşmış, marka değeri yaratabilen bir ekonomiyi zorunlu kılmaktadır.

İşte bu noktada Temmuz 2015 sonu itibarıyla dünya genelindeki büyüklükleri 7.367 milyar Dolar'a ulaşan, son 10 yıllık süreçte petrol zengini KİK ülkeleri, Norveç ve ABD'nin yanı sıra ÇHC, Rusya, Singapur, Güney Kore gibi önemli oyuncuların da ilgi duyamaya başladığı ulusal refah fonları Türkiye için bir seçenek olarak önplana çıkmaktadır.

Bu kapsamda kurulacak bir ulusal refah fonunun ülkemiz ekonomisine başlıca katkıları;

-Siyasi istikrarsızlık ve ekonomik dalgalanma dönemlerinde finansal piyasaların korunması, piyasalarda katalizör vazifesi görülmesi,

-Kriz ve çatışma dönemlerinde yasa ile belirlenen oranlarda kamu bütçesine kaynak transfer edilmesi ya da kamu borç ödemelerinin yapılması,

-Dış pazarlara yeni açılmakta olan savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerde faaliyet gösteren yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenerek küresel çapta rekabet kapasitelerinin geliştirilmesi,

-Büyük çaptaki alt yapı projelerinin finansmanı,

-Yatırım faaliyetlerinden elde edilen artı değerlerin bir bölümünün uzun vadeli yatırımlarda değerlendirilmesiyle kuşaklar arasında refah dengesinin sağlanması,

-Gelir kaynakları çeşitlendirilmiş ülke yönetiminin alacağı uluslararası yatırım ve dış yardım kararlarının, ilgili ülkeler nezdinde dış politikanın bir enstrümanı olarak kullanılması, olarak sıralanabilecektir.

Diğer taraftan herhangi bir hidrokarbon ve maden gelinine sahip olmayan, enerji konusunda hâlihazırda dışa bağımlı olan ve bu kapsamda sistematik olarak cari açık veren, marka değeri, sanayileşme oranı ve teknoloji yoğun sektörlerin büyüklüğü açısından istenen seviyeye ulaşamayan ülkemiz ekonomisinin yapısal sorunlarının çözümünde, kısa vade de her ne kadar tek başına sihirli bir altın değnek olmasa da, bir ulusal refah fonuna sahip olmanın; başta finans ve bankacılık olmak üzere Türkiye'nin stratejik sektörlerdeki küresel rekabet potansiyeli ile büyük çaptaki altyapı projelerinin gerçekleştirilmesi, fon kaynaklarının birinci kuşak ülkelerde dış politikanın bir enstrümanı olarak kullanılması açısından olumlu katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

Bu nedenle dünyadaki uygulamalardan hareketle Türkiye için bir ulusal refah fonu modelinin nasıl kurgulanabileceği sorusuna yanıt bulmayı hedefleyen bu çalışmada, Türkiye'nin siyasi ve ekonomik yapısının yanı sıra kamu bürokrasinin de genel özellikleri dikkate alınarak Türkiye Refah Fonu adıyla Genel Müdürlük şeklinde örgütlenecek bir yapı önerilmektedir.

Fon Genel Müdürü; fonun faaliyet alanına giren ilgili kamu kurumları ile fona kuruluş aşamasında kaynak sağlayacak olan diğer fon temsilcilerinin (Savunma Sanayi, Toplu Konut, TMSF gibi) katılımı ile oluşacak Fon Genel Kurulu ile üst düzey seçilmişlerden oluşan ve başkanlığını Sn.Cumhurbaşkanı'nın yapacağı kurumun en üst seviye karar organı olan Fon Yönetim Kurulu'na bağlı olarak görev yapacaktır.

Fon yönetim kurulunun doğrudan seçilmişlerden oluşması, fon faaliyetlerinin TBMM denetime tabi olması, iki yıl üst üste Yıllık Faaliyet Raporu'nun, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından yetersiz görülmesi veya onaylanmaması halinde Fon Genel Müdürü istifa etmiş sayılması şeklinde öngörülen hükümler ise milletin sahip olduğu kaynakları kullanacak olan fonun büyük çaptaki yatırım ve kritik operasyonel kararlarına (kamu bütçesinden ya da kamu bütçesine transferler gibi) meşruiyet kazandırılmasının yanı sıra değişen ekonomik ve siyasi konjonktüre göre

Türk Milleti adına telafisi güç kayıplarla karşı karşıya kalınmaması amacına matuftur.

Türkiye Refah Fonu'nu Türk kamu yönetiminde diğer devlet birimlerinden farklı kılan en temel özelliği küresel finans piyasalarındaki gelişmeler ve uluslararası yatırım fırsatlarının en rasyonel şekilde değerlendirilebilmesi için bünyesinde farklı sektörlerde uzmanlığa sahip özel sektör ve kamu çalışanlarının bir arada görev yapacak olmasıdır.

Ayrıca fonu diğer kamu kurumlarından farklı kılan bir diğer yapısal özelliği ise organizasyon yapısı içerisinde yatırım planlamasına dâhil edilen yerli ve yabancı şirketlerin ülke güvenliği bağlamında incelenmesi, öncelikli yatırım alanlarında ihtiyaç duyulan nitelikli ve hassas bilginin temini amacına matuf olarak proje/dosya odaklı çalışmalar yürütmesi öngörülen Ekonomik Güvenlik Daire Başkanlığı'na yer verilmiş olmasıdır. Bu durum ağırlıklı olarak hiyerarşik yetkiye dayanan kamu kurumlarının aksine fonun, kurmay ve proje yetkisini önplana çıkaran matriks organizasyonel yapıya sahip olmasını zorunlu kılmaktadır.

Öngörülen finansal modelleme çerçevesinde; mevcut fonlardan belirli oranlarda yapılacak aktarım, bedelli askerlik, kamu bankalarının belirli bir kısmının halka arzı ve Milli Piyango Özelleştirmesi'nden elde edilecek gelirlerle Türkiye Refah Fonu'nun 15.5 milyar Dolar'lık kaynakla kurulması önerilmektedir.

Öte yandan dönem içerisinde vergi gelirlerinde yapılacak düzenlemeler, büyükşehirlerde kurulması teklif edilen ücretli otopark sistemi, TCMB'den yıllık kar payı aktarımı ve üçüncü havalimanının yıllık işletim kirası gibi saplanacak yıllık düzenli gelirlerle, 5 yıllık süre sonunda yaklaşık 52 milyar Dolar'lık bir büyüklüğe ulaşarak, dünyanın en büyük ilk 25 ulusal refah fonu içerisinde yer alması hedeflenen Türkiye Refah Fonu'nun ekonomimizin yapısal sorunlarını aşmada ve dış politikamızın bir enstrümanı olarak Türkiye'nin uluslararası arenada daha fazla söz sahibi olmasında önemli açılımlar sağlayacağı değerlendirilmektedir.

Bu çalışmada, dünya uygulamalarından hareketle ekonominin çeşitlendirilmesinin bir aracı olarak; finansal, sosyal ve siyasi gerekliliği, hukuki alt yapısı, organizasyon yapısı, finansal kaynakları, yatırım stratejisi, denetim süreçleri ve fon personelinin cezai sorumluluğu başlıkları kapsamında Türkiye için bir Ulusal Refah Fonu Modeli ortaya konulması amaçlanmıştır.

Konunun ÷lkemiz açısından t÷m y÷nleriyle ele alınabilmesini teminen ilerleyen s÷rete araştırmacıların d÷nya uygulamalarından hareketle; sekt÷rler ve yatırım araçları bazında fonun ideal yatırım stratejisinin optimum dengesinin ortaya konulması ya da URF'lere y÷nelik ekonomik g÷venlik temelli kaygılar, IMF ve OECD gibi kuruluşların URF'lere y÷nelik d÷zenleme çabalarından hareketle y÷netim ve yatırım s÷relerinde şeffaflık/hesap verebilirlik ilkesinin geliştirilmesi başlıklarında bilimsel çalışmalar y÷r÷tebilecekleri değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

- AKBULAK, Sevinç, AKBULAK, Yavuz, (2008) Ulusal Varlık Fonları, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Marmara Üniversitesi, Cilt: XXV, Sayı: 2, İstanbul.
- AKBULAK, Sevinç, (2008) Ulusal Varlık Fonları (Sovereign Wealth Funds): Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi, Ankara.
- AKÇA, Yusuf, (1998) Bütçe ve Devlet Muhasebesi, Emek Yayıncılık, İstanbul.
- AVENDANO, Ronaldo - SANSITO, Javier, (2009) Are Sovereign Wealth Funds' Investments Politically Biased? A Comparison With Mutual Funds, Working Paper No: 283, OECD Development Centre, Paris.
- AYKIN, Hasan, (2011) Ulusal Refah Fonları: Risk mi, Fırsat mı?, Stratejik Düşünce Enstitüsü-SDE Analiz, Ankara.
- BALIN, J. Bryan, (2008) Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis, The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies (SAIS), Mart, Washington.
- BANGALL, E. Allie, TRUMAN, M. Edward, (2013) Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard, Policy Brief, Number: PB 13-19, Peterson Institute for International Economics, Ağustos, Washington.
- BAYAR, Yılmaz, YILDIRIM, Murat, (2013) Ulusal Varlık Fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar: Santiago Prensipleri, Finans Politik Ekonomik Yorumlar, Cilt: 50, Sayı: 585, ss. 66-69, İstanbul.
- BECK, Ronald, FIDORA, Micheal, (2008) The Impact of Sovereign Wealth Funds On Global Financial Markets, European Central Bank Occasional Paper Series, No:91, Temmuz, Frankfurt.
- BERNSTEIN, S. - LERNER, J. - SCHOR, A., (2009) The Investment Strategies Of Sovereign Wealth Funds, National Bureau of Economic Research, Working Paper 14861, Nisan, Cambridge.
- BRYAN, J. Ballin, (2008) Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis, The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies (SAIS), Washington.
- CANPOLAT, Erdal, (2001) Bütçe Sistemimiz İçinde Fonların Yeri Ve Önemi, Mali Çözüm Dergisi, Sayı: 55, İstanbul.

- ÇOŞKUN, Gülay, (1989) Devlet Bütçesi-Türk Bütçe Sistemi, Turhan Kitapevi, Ankara.
- DAS, S.U. - YINGIN, L. - MULDER, C. - AMADOU, S., (2009) Setting up a Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations, IMF Working Paper, Monetary and Capital Markets Department, Washington.
- DAVUTOĞLU, Ahmet, (2010) Turkey's New Vision Başlıklı Konuşması, 20.05.2010, Ankara.
- DEDEKOCA, Ersin, (2012) Devlet Yoluyla Kapitalizm, 21. Yüzyılda Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 1, ss. 73-89, Eylül-Ekim-Kasım, Ankara.
- DİNÇ, Cengiz, (2011) Birleşik Arap Emirlikleri, Ortadoğu Yıllığı-2011, Açılım Kitap, ss. 364-378, İstanbul.
- EĞİLMEZ, Mahfi "AK Parti'nin Ekonomide 13 Yılı", www.mahfiegilmez.com/2015/04/akpnin-ekonomide-13-yl.html, (Erişim Tarihi: 09. 06.2015).
- EĞİLMEZ, Mahfi, "Orta Gelir Tuzağı ve Türkiye", www.mahfiegilmez.com/2012/12/orta-gelir-tuzag-ve-turkiye.html, (Erişim Tarihi: 11.06.2015).
- ERDOĞAN, R. Tayyip, (2011) Türkiye'nin 2023 Hedefleri Başlıklı Konuşması, 23.01.2011, Ankara.
- ERKUT, Erhan, (2014) 2023 Yılında Türkiye Ekonomisi En Büyük 10 Ekonomiden Birisi Olabilir Mi?, www.erhanerkut.com, (Erişim Tarihi: 11.06.2015).
- FENANDES, Nuno, (2009) Sovereign Wealth Funds: Investment Choices and Implications around the World, Finance Working Paper, IMD International, Şubat, Lozan.
- FIECHTER, J. Rodolphe, (2014) Fransa Stratejik Yatırım Fonu, www.works.bepress.com/jean_rodolphe_fiechter/1/, (Erişim Tarihi: 07.12.2014).
- HABERLY, Daniel, (2011) Strategic Sovereign Wealth Fund Investment and the New Alliance Capitalism: A Network Mapping Investigation, Sayı: 43, ss. 1833-1852, Clark University, Massachusetts.
- HACIHASANOĞLU, Erk, SOYTAŞ, Ufuk, (2010) Yeniden Tasarlanan Finansal Mimaride Ulusal Varlık Fonlarının Rolü, Working Paper No: 2010/2, Management and Administration Research Center, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Ankara.
- HELLEINER, Eric, LUNDBLAD, Troy, (2008) States, Markets, and Sovereign Wealth Funds, German Policy Studies, Volume: 4, ss. 59-82, Şubat

- IMF, (2008) Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda, International Monetary Fund, Washington.
- IWG, (2008) Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles", International Working Group of Sovereign Wealth Funds, Washington.
- KIMMITT, M. Robert, (2008) In Praise of Foreign Investment: Best practices for the sovereign wealth funds, The Magazine of International Economy, Washington.
- KOÇEL, Tamer, (2011) İşletme Yöneticiliği, 13. Baskı, Beta Yayıncılık, ss. 325-326, İstanbul.
- KOÇAK, Emrah, BULUT, Ümit, (2014) Orta Gelir Tuzağı: Teorik Çerçeve, Ampirik Yaklaşımlar ve Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama, Maliye Dergisi, Sayı: 167, Temmuz-Aralık, Ankara.
- KUNZEL, P. - LU, Y. - PETROVA, I. - PIHLMAN, J., (2011) Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds-A Shifting Paradigm, Working Paper-Monetary and Capital Market Department, WP/11/19, International Monetary Fund, Washington.
- KUTLAY, Mustafa, (2012) Yeni Türk Dış Politikası'nın Ekonomi Politikası: Eleştirel Bir Yaklaşım, Uluslararası İlişkiler Dergisi, Cilt 9, Sayı 35 (Güz), ss. 101-127, İstanbul.
- MEZZACAPO, Simone (2009) The so-called "Sovereign Wealth Funds": regulatory issues, financial stability and prudential supervision, Directorate-General for Economic and Financial Affairs Publications, European Commission, Economy Papers: 378, Brüksel.
- OECD, (2008) OECD: Declaration on Sovereign Wealth Funds and Recipient Country Policies, Paris.
- SANTISO, Javier, (2008) Sovereign Development Funds: Key Financial Actors Of The Shifting Wealth Of Nations, OECD Emerging Markets Network Working Paper, Ekim, Paris.
- ŞANLI, Ufuk, (2010) Körfezin Görünmeyen Elleri: Ulusal Varlık Fonları, Ortadoğu Analiz Dergisi, Cilt: 2, Sayı: 23, ss. 18-24, Ankara.
- TCMB, (2005) Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nda Rezerv Yönetimi, Ağustos, Ankara.
- TCMB, (2011) Merkez Bankaları'nda Rezerv ve Risk Yönetimi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İdare Merkezi, Ankara.

- TRUMAN, M.Edwin, (2008) Sovereign Wealth Funds: New Challenges from a Changing Landscape, Peterson Institute for International Economics, Mayıs, Washington.
- TRUMAN, M.Edwin, (2007) Sovereign Wealth Funds: The Need for Greater Transparency and Accountability, Peterson Institute for International Economics, Washington.
- TRUMAN, M. Edwin, (2007) "A Scoreboard For Sovereign Wealth Funds", Presented at the Conference on China's Exchange Rate Policy, Peterson Institute for International Economics, Ekim, Washington.
- ÜLGEN, Hayri, MİRZE, S. Kadri, (2013) İşletmelerde Stratejik Yönetim, Beta, 6. Baskı, İstanbul.
- VURAL, Yücel, (2008) Ulusal Varlık Fonları'na İlişkin Değerlendirmeler, ÇATI Dergisi, Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu, Yıl: 6, Sayı: 27, Sayfa: 14-18, Temmuz-Ağustos-Eylül, İstanbul.
- WEISS, A. Martin, (2008) Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issue for Congress, CRS Report For Congress, Congressional Research Service, Eylül, Washington.
- YALÇINER, Kürşat, (2012) Uluslararası Finansman, 2. Baskı, Detay Yayıncılık, ss. 46, Ankara.

Kanunlar ve Diğer Yasal Düzenlemeler

Türkiye Cumhuriyeti Anayasası (1982)

3065 Sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu (1984)

5602 Sayılı "Şans Oyunları Hasılatından Alınan Vergi, Fon ve Payların Düzenlenmesi Hakkındaki (2007)

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (2012)

Özel İletişim Vergisi Genel Tebliği (2014)

İnternet Kaynakları

- Abu Dhabi Ham Petrol Boru Hattı, [www.bncnetwork.net/Project/Crude_Oil_Pipeline_Network_\(Abu_Dhabi_Crude_Oil_Pipeline_-_ADCOP\)/](http://www.bncnetwork.net/Project/Crude_Oil_Pipeline_Network_(Abu_Dhabi_Crude_Oil_Pipeline_-_ADCOP)/), (Erişim Tarihi: 09.04.2015).
- ABD Maliye Bakanlığı, www.treasury.gov/press-center, (Erişim Tarihi: 10.10.2014).
- ADB, "Asya Kalkınma Bankası", www.adb.org/sites/default/files/linked-documents/47314-001-sd03.pdf, "Kiribati Gelir Denkleştirme Rezerv Fonu", (Erişim Tarihi: 11.02.2015).
- ADIA, "Abu Dabi Yatırım Otoritesi", www.adia.ae/En/pr/ADIA_Review_2013_Web.pdf, "2012 ve 2013 Yılları Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 02-03.04.2015).
- ADIC, "Abu Dhabi Yatırım Konseyi", www.adcouncil.ae, (Erişim Tarihi: 05.04.2015).
- AFDB, "Afrika Kalkınma Bankası", www.afdb-org.jp/file/japan/bf2014/bps/50.%20Mr.%20HOTT_FONSIS.pdf, "Senegal Stratejik Yatırım Fonu-FONSIS", (Erişim Tarihi: 14.02.2015).
- AHF, "Alberta Heritage Fund", www.finance.alberta.ca/business/ahstf/annual-reports/2014/Heritage-Fund-2013-14-Annual-Report.pdf, "2013-2014 Yılı Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 01.01.2015).
- Akademik Perspektif, www.akademikperspektif.com/2015/03/24/birlesik-arap-emirlikleri/, (Erişim Tarihi: 01.04.2015).
- APFC, "Alaska Daimi Fonu", www.apfc.org/_amiReports_Archive/APFC_2014.pdf, "2014 Yılı Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 31.12.2014).
- Azerbaycan Devlet Petrol Fonu, www.oilfund.az/uploads/annual_2013en.pdf, (Erişim Tarihi: 12.01.2015).
- Bloomberg, "www.bloomberght.com/haberler/haber/863781--2001-krizinin-faturasi-251563-milyar-tl", "Ali BABACAN'ın 2001 Krizi'nin Maliyetine Dair Açıklamaları", (Erişim Tarihi: 06.06.2015)
- CAMPYK, "Kazakistan Samruk Kzyna JSC", www.sk.kz/page/organizatsionnaja-struktura-fonda, "Organizasyon Şeması", (Erişim Tarihi: 03.01.2015).
- CCSI, "Kolombiya Üniversitesi Raporları", http://ccsi.columbia.edu/files/2014/04/nrf_Iran_February_2014_RWI_VCC.pdf, "İran Ulusal Gelişim Fonu", (Erişim Tarihi: 19.12.2014).

- CCSI, "Kolombiya Üniversitesi Raporları", http://ccsi.columbia.edu/files/2014/04/nrf_Alabama_October2013_RWI_VCC.pdf, "Alabama Trust Fund", (Erişim Tarihi: 01.01.2015).
- CCSI, "Kolombiya Üniversitesi Raporları", http://ccsi.columbia.edu/files/2014/04/nrf_Wyoming_October2013_RWI_VCC.pdf, "Permanent Wyoming Mineral Trust Fund", (Erişim Tarihi: 01.01.2015).
- CCSI, "Kolombiya Üniversitesi Raporları", http://ccsi.columbia.edu/files/2014/04/nrf_Chile_August2013_RWI_VCC.pdf, "Şili Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu", (Erişim Tarihi: 02.01.2015).
- CCSI, "Kolombiya Üniversitesi Raporları", http://ccsi.columbia.edu/files/2014/04/nrf_Botswana_July2013_RWI_VCC.pdf, "Botswana Pula Fund", (Erişim Tarihi: 13.02.2015).
- CCSI, "Kolombiya Üniversitesi Raporları", http://ccsi.columbia.edu/files/2014/04/nrf_Russia_September2013_RWI_VCC.pdf, "Rusya Rezerv ve Ulusal Refah Fonu", (Erişim Tarihi: 19.03.2015).
- CIA, "CIA Factbook", www.factbook.gov, "Ülkelerin Makro Ekonomik Verileri", (Erişim Tarihi: 09.06.2015).
- CIC, "Çin Kalkınma Şirketi", www.china-inv.cn/wps/portal/, (Erişim Tarihi: 27.02.2015).
- EIA, "Emirlikler Yatırım Otoritesi", www.eia.gov.ae/, (Erişim Tarihi: 11.04.2015).
- Enerji Dünyası, www.enerji-dunyasi.com/yayin/86/enerji-uretiminde-yenilenebilirin-payinin-artirilmasi-hedefleniyor_5132.html#VgKR8ZeUV-w, "Türkiye'nin Enerji İthalatı'nın Bütçe Üzerinde Yarattığı Yük-Murat MERCAN", (Erişim Tarihi: 29.06.2015).
- Golden Panda Investment, www.goldenpandainvestment.blogspot.ae/2010/10/top-10-largest-sovereign-wealth-funds.html, "URF'lerin Dünya Genelindeki Dağılımı", (Erişim Tarihi: 25.09.2014).
- FGIS, "Gabon Stratejik Yatırım Fonu", www.fgis-gabon.com/?page_id=918, (Erişim Tarihi: 14.02.2015).
- FSDA, "Angola Egemen Fonu", www.fundosoberano.ao/language/en/, (Erişim Tarihi: 13.02.2015).
- FSI, "İtalya Stratejik Fonu", www.fondostrategico.it/en/portfolio/index.html, "Yatırım Portföyü", (Erişim Tarihi: 08.12.2014).
- FUTUREFUND, "Avustralya Hükümeti Gelecek Fonu", www.futurefund.gov.au/___data/assets/pdf_file/0013/6304/Annual_Report_2013-14.pdf, "2013-2014 Yılları Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 25.01.2015).

- QIA, "Katar Yatırım Otoritesi", www.qia.qa/, (Erişim Tarihi: 18.12.2014).
- GIC, "Singapur Hükümeti Yatırım Şirketi", www.gic.com.sg/report/report-2013-2014/, "2013-2014 Yılları Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 02.03.2015).
- Global Humanitarian Assistance, www.globalhumanitarianassistance.org/wp-content/uploads/2014/09/GHA-Report-2014-interactive.pdf, "2014 Yılı Raporu", (Erişim Tarihi: 19.06.2015).
- Haberler İnternet Sitesi, www.haberler.com/rus-petrol-devi-rosneft-e-40-milyar-dolar-destege-6461042-haberi/, "Rosneft'e 40 Milyar Dolar Destek Haberi", (Erişim Tarihi: 27.09.2014)
- Hurriyet, www.hurriyet.com.tr/ekonomi/20249079.asp, (Erişim Tarihi: 11.04.2015).
- Hurriyet Daily News, "www.hurriyetdailynews.com/oecd-cuts-turkeys-growth-outlook-by-01-percent---.aspx?pageID=238&nID=83417&NewsCatID=344", "OECD'nin Türkiye Ekonomisi Büyüme Beklentisi", (Erişim Tarihi: 06.06.2015).
- ICD, "Dubai Yatırım Şirketi", www.icd.gov.ae/, (Erişim Tarihi: 08.04.2015).
- Invest In Turkey, www.invest.gov.tr/tr-TR/turkey/factsandfigures/Pages/Economy.aspx, "Türkiye Ekonomisi", (Erişim Tarihi: 06.06.2015).
- IMF, "Uluslararası Para Fonu", www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/glossary.htm#fer, (Erişim Tarihi: 17.10.2014)
- IPIC, "Abu Dabi Uluslararası Petrol Yatırım Şirketi", www.ipic.ae/, (Erişim Tarihi: 09.04.2015).
- Deniz Haber, www.denizhaber.com.tr, "'Kanal İstanbul Projesi", (Erişim Tarihi: 28.06.2015).
- KHAZANAH, "Malezya Khazanah Nasional", www.khazanah.com/docs/KAR2014_MediaReview_Presentation_200114.pdf, "2014 Yılı Tanıtım Raporu", (Erişim Tarihi: 12.01.2015)
- KIA, "Kuveyt Yatırım Otoritesi", www.kia.gov.kw/En/, (Erişim Tarihi: 14.12.2014).
- LIA, "Libya Yatırım Otoritesi", www.lia.ly/english.html, (Erişim Tarihi: 12.02.2015).
- Louisiana Eylaeti Hazine Departmanı, www.treasury.louisiana.gov/LEQFT%20Documents/LEQTF%202014%20Annual%20Report.pdf, "2014 Yılı Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi:01.01.2015).
- MAWAQIF, BAE Ulaştırma Bakanlığı, www.mawaqif.ae/content/home?l=en, (Erişim Tarihi: 27.06.2015).

- MUBADALA, "Abu Dabi Mubadala Fonu", www.mubadala.com/, (Erişim Tarihi: 11.04.2015).
- MUMTALAKAT, "Bahreyn Mumtalakat Holding Company", www.bmhc.bh/, (Erişim Tarihi: 26.12.2014).
- NBIM, "Norveç Emeklilik Fonu Global", www.nbim.no/en/the-fund/, (Erişim Tarihi: 16.02.2015).
- NDFI, "İran Ulusal Kalkınma Fonu", www.en.ndfi.ir/About-Us/NDFI-Organization-Chartpdf, "Organizasyon Şeması", (Erişim Tarihi: 19.12.2014).
- NSIA, "Nijerya Ulusal Yatırım Otoritesi", www.nsia.com.ng/, (Erişim Tarihi: 13.02.2015).
- Norveç Merkez Bankası, www.norges-bank.no/pages/98959/tekst/Norges-Bank-Annuel_Report_2013.pdf, "2013 Yılı Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 20.02.2015).
- NPRF, "İrlanda Stratejik Yatırım Fonu", www.nprf.ie/Publications/2014/AnnualReport2013.pdf, (Erişim Tarihi: 05.12. 2014).
- QUARTZ, "Norveç Emeklilik Fonu", www.qz.com/252753/norways-gargantuan-sovereign-wealth-fund-by-the-numbers/, (Erişim Tarihi: 21.02.2015).
- PETROTURK İnternet Sitesi, www.petroturk.com/, (Erişim Tarihi: 12.06.2015).
- PIF, "Filistin Yatırım Fonu", www.pif.ps/index.php?lang=en&page=annual_report, "Yıllık Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 27.12.2014).
- Radikal Gazetesi, "www.radikal.com.tr/ekonomi/ziraat_bankasi_halka_arz_olabilir-1108847", "Ziraat Bankası Halk'a Arz Olabilir", (Erişim Tarihi:28.07.2015).
- RAK, "Ras Al Khaimah Yatırım Otoritesi", www.rakia.com/, (Erişim Tarihi: 11.04.2015).
- RDIF, "Rusya Doğrudan Yatırım Fonu", www.rdif.ru/Eng_Management, (Erişim Tarihi: 03.04.2015).
- Sabah Gazetesi, "www.sabah.com.tr/ekonomi/2014/09/22/issizlik-fonu-esniyor", "İşsizlik Fonu Esniyor", (Erişim Tarihi: 25.06. 2015).
- Sabah Gazetesi, "www.sabah.com.tr/ekonomi/2015/02/01/kopru-ve-otoyol-gelirlerinde-rekor", "Otoyol ve Köprü Gelirleri", (Erişim Tarihi: 27.06.2015).
- SAFE, "Çin SAFE Yatırım Şirketi", www.safe.gov.cn/wps/portal/english/Data, (Erişim Tarihi 27.02.2015).

- SAMA, "Suudi Arabistan Merkez Bankası", www.susris.com/documents/sama-49th-annual-report/, "49. Yıl Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 12 .12.2014).
- SIC, "Nex Mexico Devlet Yatırım Konseyi", www.sic.state.nm.us/sic-annual-audit-reports.aspx, "Yıllık Denetim Raporu", (Erişim Tarihi:01.01.2015).
- SGRF, "Umman Devlet Rezev Fonu", www.sgrf.gov.om/investment.html, (Erişim Tarihi: 24.12.2014).
- SSM, "Savunma Sanayi Müsteşarlığı", www.ssm.gov.tr/, (Erişim Tarihi: 28.07.2015).
- SOCAR, "Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Şirketi", www.socar.com.tr/, (Erişim Tarihi: 12.01.2015).
- Sözcü Gazetesi, www.sozcu.com.tr/2015/ekonomi/merkez-bankasindan-rekor-kar-782669/, "Merkez Bankası'ndan Rekor Kar", (Erişim Tarihi : 30.07.2015).
- Suudi Arabistan Maliye Bakanlığı, www.mof.gov.sa/english/Pages/investment.aspx, (Erişim Tarihi: 13.12.2014).
- SWFI, "Ulusal Refah Fonu Enstitüsü", <http://sovereignwealthfunds.wordpress.com/category/dubai/>, (Erişim Tarihi:27.09.2014).
- SWFI, "Ulusal Refah Fonu Enstitüsü", www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/, "Linaburg Maduell Şeffaflık Endeksi", (Erişim Tarihi: 26.10.2014).
- SWFI, "Ulusal Refah Fonu Enstitüsü", www.swfinstitute.org/sovereignwealthmap.html, "Ulusal Refah Fonlarının Dünya Üzerinde Dağılımı", (Erişim Tarihi: 05.12.2014).
- SWFI, "Ulusal Refah Fonu Enstitüsü", www.swfinstitute.org/fund/brazil.php, "Brezilya Ulusal Fonu", (Erişim Tarihi: 03.01.2015).
- SWFI, "Ulusal Refah Fonu Enstitüsü", www.swfinstitute.org/fund-rankings/, "Fonların Büyüklük Sıralaması", (Erişim Tarihi: 15.02.2015-17.06.2015).
- Şili Maliye Bakanlığı, www.hacienda.cl/english/sovereign-wealth-funds/annual-report/annual-report-sovereign-wealth-funds-525723.html, "Ulusal Refah Fonları Yıllık Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 02.01.2015).
- TCMB, "Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası", www.tcmb.gov.tr, (Erişim Tarihi: 17.10.2014).
- Teksas Eğitim Ajansı, www.tea.texas.gov/psf/, "Teksas Daimi Okul Fonu", (Erişim Tarihi: 01.01.2015).

- TEMASEK, "Singapur Temasek Holding", www.temasekreview.com.sg/content/dam/temasek/annual-review-2014/documents/en/Temasek_Review_2014_en.pdf, (Erişim Tarihi: 09.03.2015).
- Timor-Leste Maliye Bakanlığı, www.mof.gov.tl/wpcontent/uploads/2014/08/2013_Complete_Petroleum_Fund_Annual_Report_2013_eng.Pdf, (Erişim Tarihi 16.01.2015).
- TMSF, "Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu", www.tmsf.org.tr, (Erişim Tarihi: 28.07.2015).
- TOKİ, "Toplu Konut Fonu", www.toki.gov.tr, (Erişim Tarihi: 28.07.2015).
- Trinidad-Tobago Maliye Bakanlığı, www.finance.gov.tt/wp-content/uploads/2014/06/HSF-2013-Annual-Report.pdf, "2013 Yılı Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 03.01.2015).
- TUİK, "Türkiye İstatistik Kurumu", www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist, (Erişim Tarihi: 19.06.2015).
- TUİK, "Türkiye İstatistik Kurumu", www.tuik.gov.tr/PreHaber_Bultenleri.do?id=18763, (Erişim Tarihi: 30.07.2015).
- Ulusal Refah Fonu Merkezi, www.sovereignwealthcenter.com/fund/12/Hong-Kong-Monetary-Authority-Exchange-Fund-Investment-Portfolio.html, "Hong Kong Para Otoritesi", (Erişim Tarihi: 28.02.2015).
- VATAN, "www.gazetevatan.com/7-bakanligin-butcesini-solladi-475525-ekonomi", "Türkiye'nin Özelleştirme Geliri Beklentileri", (Erişim Tarih 25.06.2015).
- Vergi Alęı İnternet Sitesi, "www.vergialgi.net/vergi/2014-yili-vergi-geliri-hedefleri-ve-sapmalar/", "2014 Yılı Vergi Geliri Hedefleri ve Sapmalar", (Erişim Tarihi 26.06.2015).
- Vietnam Holding, www.vietnamholding.com/sites/default/files/financial_reports/vietnamholding-annual-report2014.pdf, "2014 Yılı Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 16.01.2015).
- Yeni Zellanda Emeklilik Fonu, www.nzsuperfund.co.nz/sites/default/files/documents-sys/Annual%20Report%2013-14.pdf, "2013-2014 Faaliyet Raporu", (Erişim Tarihi: 11.02.2015).