



T.C.
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE VE DÜNYA'DA VARLIK FONU VE BAĞIMSIZ
DENETİMİNİN KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Mustafa GÖRÜCÜLER

Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ARI

Bilecik, 2019
Ref. No: 10140079

T.C.
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE VE DÜNYA'DA VARLIK FONU VE BAĞIMSIZ
DENETİMİNİN KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Mustafa GÖRÜCÜLER

Tez Danışmanı
Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ARI

Bilecik, 2019
Ref. No: 10140079



SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZ SAVUNMA SINAVI
JÜRİ ONAY FORMU

BŞEÜ-KAYSİS Belge No	DFR-172
İlk Yayın Tarihi/Sayısı	03.01.2017 / 28
Revizyon Tarihi	
Revizyon No'su	00
Toplam Sayfa	1

Öğrencinin Adı Soyadı: MUSTAFA GÖRÜCÜLER
Anabilim Dalı : İşletme
Programı : İşletme / Tezli YL
Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ARI
Tezin Özgün Adı : Türkiye ve Dünyada Varlık Fonu ve Bağımsız Denetiminin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi
Tezin İngilizce Adı : Comparative Investigation of Sovereign Wealth Fund and Independent Audit in Turkey and the World

Tez Savunma Sınavı Tarihi: 16 / 02 / 2019

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışması ilgili EYK kararıyla oluşturulan jüri tarafından OY BİRLİĞİ ~~YOK~~
~~ÇOKLUK~~ ile İşletme Anabilim Dalında
YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

İmza

Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ARI

Üye : Doç. Dr. Meral EROL FİDAN

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Metin GALIK

Üye :

Üye :

ONAY

Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun / / 20.... tarih ve
...../..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

BEYAN

“Türkiye ve Dünya’da Varlık Fonu ve Bağımsız Denetiminin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi” adlı yüksek lisans tezinin hazırlık ve yazımı sırasında bilimsel ahlak kurallarına uyduğumu, başkalarının eserlerinden yararlandığım bölümlerde bilimsel kurallara uygun olarak atıfta bulunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, tezin herhangi bir kısmını Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunmadığımı beyan ederim.

Mustafa GÖRÜCÜLER

16.07.2019

ÖN SÖZ

Ulusal Varlık Fonu dünyada olduğu gibi ülkemizde de yeni bir uygulama. Böyle özgün bir çalışmada desteğini hiçbir zaman esirgemeyen ve kendisine şükran borçlu olduğum saygıdeğer hocam Sayın Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ARI'ya sonsuz teşekkür ederim.

Savunma sınavı sırasında jüri üyeleri Doç. Dr. Meral Erol FİDAN ve Dr. Öğretim Üyesi Metin ÇALIK çalışmamın son haline gelmesine değerli katkılar yapmışlardır. Bu vesileyle tüm hocalarıma ve manevi desteklerini esirgemeyen, içten yaklaşımları ile beni cesaretlendiren Sayın Akif TETİK'e teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca tezin hazırlanması sürecinde sabır ve desteğiyle her zaman yanımda olan sevgili eşim Mine GÖRÜCÜLER'e çok teşekkür ederim. Bu süreçte kendileriyle yeterince ilgilenemediğim oğlum Muhammed Tuna ile kızım Esma'ya sevgilerimi iletirim.

Mustafa GÖRÜCÜLER

16.07.2019

ÖZET

Ülkeler stratejik varlıklarının değerini korumak, artırmak, geliştirmek ve öncelikli yatırımlar için kaynak sağlamak amacıyla ulusal varlık fonları teşkil etmektedirler. Bu fonlar özel hukuk bünyesinde faaliyetlerini yürüten ve özel sektör enstrümanlarını kullanan bir yapı içerisinde ülkenin büyüme rakamlarının faiz baskısından etkilenmemesi için bir politika yansıması olarak da görülebilir. Bu amaçla ülkedeki tasarruf ve yatırım olanaklarının artırılması için ulusal varlık fonları önemli bir araç olarak değerlendirilebilir. Ancak ülkemiz için de yeni olan bu aracın etkili bir şekilde kullanımı bazı uluslararası prensipler çerçevesinde gerçekleşmektedir. Bunlardan en önemlilerinden biri de şeffaflık ve bağımsız denetim hususudur.

Çalışmanın amacı dünya ve Türkiye ölçeğinde varlık fonu uygulamasının açıklanması, Türkiye’de varlık fonu uygulamasının bağımsız denetimi hususunun Norveç, Birleşik Arap Emirlikleri ve Çin’deki uygulamalarla kıyaslanarak tartışılmasıdır. Çalışmanın konusu 4 bölümde ele alınmıştır. İlk bölümde ulusal varlık fonu kavramı, içeriği ortaya konulmaya çalışılmıştır. İkinci bölümde ise dünyada ulusal varlık fonu uygulamaları ve varlık fonu uygulamasına yönelik eleştirilere yer verilmiştir. Üçüncü bölümde ise Türkiye’de ulusal varlık fonu uygulaması ortaya konularak özellikle varlık fonunun bağımsız denetimi üzerinde durulmuştur. Son bölümde ise ulusal varlık fonlarının bağımsız denetimi dünyadan ve Türkiye’den örneklerle incelenmiştir.

Ortaya konulan veriler ve göstergeler bağlamında dünyada ulusal varlık fonları bünyesinde denetim komiteleri oluşturulduğu ve yıllık faaliyet raporları üzerinde bir denetim gerçekleştirildiği tespit edilmiştir. Bağımsız denetim ise henüz bütün ülkeler tarafından benimsenen yaygın bir denetim yolu olmaktan uzak görünmektedir. Türkiye’de ise denetim komitesi, parlamento denetimi ve 3 aşamalı bir denetim uygulaması öngörüldüğü ancak, bu denetim sürecinin etkililiğinin eleştirildiği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu, Bağımsız denetim

ABSTRACT

Countries constitute national wealth funds in order to maintain, increase and improve the value of their strategic assets and provide resources for priority investments. These funds can be seen as a policy reflection in order to ensure that the growth figures of the country are not affected by interest pressure within a structure that operates within private law and uses private sector instruments. For this purpose, national asset funds can be considered as an important tool to increase savings and investment opportunities in the country. However, the effective use of this new vehicle for our country is realized within the framework of some international principles. One of the most important is transparency and independent audit.

The aim of the study and explanation of the world fund assets scale applications in Turkey, the issue of the independent audit of the fund's assets in Turkey application Norway, the United Arab Emirates and is discussed in comparison with applications in China. The subject of the study is discussed in 4 chapters. In the first part, the concept of national asset fund and its content are tried to be put forward. In the second section, there are criticisms about national asset fund practices and asset fund implementation in the world. In the third section clarifies national asset funds practice in Turkey particularly emphasized that the presence funds audit. The final chapter in the audit of national funds assets were examined with examples from the world and Turkey.

In the context of the data and indicators presented, audit committees have been formed within the body of national fund funds and an audit has been performed on the annual activity reports. Independent auditing seems to be far from being a common control method adopted by all countries yet. The audit committee, in Turkey, as foreseen 3-stage parliamentary oversight and audit practice, however, it was seen as criticism of the effectiveness of the audit process.

Keywords: National Welfare Fund, Turkey Assets Fund, independent audit

İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
KISALTMALAR	vi
TABLolar/ŞEKİLLER LİSTESİ	vii
GRAFİKLER LİSTESİ	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSAL VARLIK FONU İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

1.1. KAVRAMSAL AÇIDAN ULUSAL VARLIK FONU	3
1.2. VARLIK FONLARININ ÖZGÜN YAPISI	4
1.3. ULUSAL VARLIK FONU KURULMASININ GENEL AMAÇLARI	6
1.4. ULUSAL VARLIK FONUNUN TARİHSEL GELİŞİMİ	7
1.5. ULUSAL VARLIK FONU TÜRLERİ	9

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA ULUSAL VARLIK FONU UYGULAMALARI

2.1. ULUSAL VARLIK FONUNUN GEREKLİLİĞİ	13
2.2. DÜNYADA ULUSAL VARLIK FONLARI	14
2.2.1. Ulusal Varlık Fonlarının Hedefleri	15
2.2.2. Ulusal Varlık Fonlarının Özellikleri	15
2.2.3. Ulusal Varlık Fonlarının Kaynakları	18
2.2.4. Ulusal Varlık Fonlarının Yönetimi	18
2.3. ULUSAL VARLIK FONLARINA İLİŞKİN GENEL POLİTİKA KURALLARI	20
2.4. DÜNYADAN ULUSAL VARLIK FONU UYGULAMA ÖRNEKLERİ	23
2.4.1. Norveç Emeklilik Fonu-Global	23
2.4.2. Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)-Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA)	23
2.4.3. Çin	24
2.5. ULUSAL VARLIK FONLARINA YAPILAN ELEŞTİRİLER	28

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE ULUSAL VARLIK FONU ÖRNEĞİ

3.1. TÜRKİYE’DE ULUSAL VARLIK FONU UYGULAMASI	34
3.1.1. Hedefler ve Yasal Çerçeve	34
3.1.2. Kaynakları	35
3.1.3. Yönetimi	36
3.1.4. Yatırım Stratejisi	39
3.2. TÜRKİYE’DE ULUSAL VARLIK FONUNUN GELECEĞİ	40
3.3. ULUSAL VARLIK FONUNUN İKTİSADİ VE SİYASİ RİSKLERİ	42

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BAĞIMSIZ DENETİM ve ULUSAL VARLIK FONUNUN BAĞIMSIZ DENETİMİ

4.1. ULUSAL VARLIK FONLARINDA DENETİMİN ÖNEMİ	44
4.2. ULUSAL VARLIK FONLARINDA BAĞIMSIZ DENETİM	44
4.2.1. Ulusal Varlık Fonlarında Bağımsız Denetim Süreci	45
4.2.2. Ulusal Varlık Fonlarında Bağımsız Denetim Planlaması	46
4.3. TÜRKİYE’DE VE DÜNYA’DA ULUSAL VARLIK FONUNUN BAĞIMSIZ DENETİMİNİN DEĞERLENDİRMESİ.....	47
4.4. DÜNYA ULUSAL VARLIK FONLARINDA DENETİM UYGULAMALARI	51
SONUÇ	58
KAYNAKÇA	61
ÖZ GEÇMİŞ	66

KISALTMALAR

- AB** : Avrupa Birliği
- ABD** : Amerika Birleşik Devletleri
- ADIA** : Abu Dabi Yatırım Otoritesi
- BAE** : Birleşik Arap Emirlikleri
- CEO** : Chief Executive Officer
- CIC** : China Investment Corporation
- IMF** : International Monetary Fund
- KİK** : Körfez İşbirliği Konseyi
- NBIM**: Norges Bank Investment Management
- OECD** : Organisation for Economic Co-operation and Development
- TÜRMOB** : Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği
- UKF** : Ulusal Kalkınma Fonlarını
- UVF** : Ulusal Varlık Fonu

TABLolar/ŞEKİLLER LİSTESİ

Tablo 1: Dünyadaki Ulusal Varlık Fonları	25
Tablo 2: TVF Fon Kaynağı İştirakleri	36
Tablo 3: Fon Yöneticilerinin Mesleki Deneyimlerinin Dağılımı	38
Tablo 4: Türkiye Varlık Fonu Yatırım Stratejisi	39
Tablo 5: Yatırımların Sektörel Dağılımı.....	40
Tablo 6: Linaburg - Maduell Şeffaflık Endeksi Prensipleri ve Puanlaması	52
Şekil 1: Ulusal Varlık Fonlarının Yönetim ve Denetim yapısı.....	19

GRAFİKLER LİSTESİ

- Grafik 1:** Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Büyüklüğü (Trilyon dolar) 29
- Grafik 2:** Dünya Genelindeki Finansal Varlıkların Büyüklükleri (2014) 30



GİRİŞ

Ulusal varlık fonu uygulaması son yıllarda Türkiye’de ve dünyada devletlerin ekonomik sistemi yönlendirmeleri ve kendilerini güvence altına almaları için bir araç olarak yaygın biçimde kullanılır hale gelmiştir. Türkiye’de finans ve yatırım alanlarında küresel bir aktör olarak yer alma yolunda hızla ilerleyen bir ülke olarak varlık fonu uygulamasını benimseyerek bu yönde ciddi bir adım atmış durumdadır. Halen üzerinde yeterli akademik araştırma bulunmayan ve tartışılmaya açık bu konunun Türkiye’deki uygulama ve denetim hususunun açıklanması önemlidir. Bu aynı zamanda bu çalışmanın da konusu olup çalışmanın özgün yönünü de ortaya koymaktadır.

Ulusal varlık fonu uygulamasının bağımsız denetimi konusu ise en az varlık fonu uygulamasının ortaya konulmasındaki belirsizlikler kadar birtakım zorluklar barındırmaktadır. Her ülkedeki uygulama kendine has birtakım özellikler taşımakta ve bundan dolayı uluslararası standartta bir denetim mekanizmasından ve uygulamasından bahsetmek mümkün olamamaktadır. Bu nedenle Türkiye’deki bağımsız denetim uygulaması da kendi özgün koşulları içerisinde ve zamanla mevzuatın ve pek çok farklı uygulamanın sentezi ve gidişatı doğrultusunda kendiliğinden şekilleniyor görünmektedir.

Bu çalışmada dünyada ve Türkiye’de varlık fonu uygulamasının literatür olarak geniş bir kapsamda araştırılması ve analiz yapılarak kıyaslanması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda daha çok tarihçi yöntem ve kaynak taraması yöntemleri kullanılarak çeşitli verilere ve göstergelere erişmek mümkün olmuştur. Akdeniz Üniversitesi Kütüphanesi’nin anlaşmalı olduğu veri tabanları kullanılarak tarama yapılmıştır. Kaynak taraması yapılırken varlık fonu, denetim, bağımsız denetim gibi kelimeler ile arama yapılmıştır. Ancak bağımsız denetim kavramı kullanılarak yapılan çalışmaların kısıtlı olduğu görülmüştür.

Bu çalışmanın yürütülmesinde özellikle yerli literatürün gelişmemiş olması ve varlık fonlarının bağımsız denetimi hususunda yerli ve yabancı yeterli kaynağın mevcut olmaması sınırlılık oluşturmuştur. Ayrıca ülkemizde 2018 yılı itibariyle Cumhurbaşkanlığı hükümet sistemine geçilmiş olması yönetsel köklü değişiklikleri

beraberinde getirmektedir. Bu durum halen güncel gelişmeleri ve değişiklikleri beraberinde getirmekte ve bu çalışma kapsamında da bir güncellik sorunu oluşturmaktadır.

Literatür halihazırda yeterince olgunlaşmış değildir. Ayrıca bağımsız denetim hususunda da belirgin ve standart uygulamalar göze çarpmamakta, bu yöndeki araştırmaların da yetersiz olduğu gözlemlenmektedir.

Çalışma 4 bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde ulusal varlık fonu kavramı, içeriği ortaya konulmaya çalışılmıştır. İkinci bölümde ise dünyada ulusal varlık fonu uygulamaları ve varlık fonu uygulamasına yönelik eleştirilere yer verilmiştir. Üçüncü bölümde ise Türkiye’de ulusal varlık fonu uygulaması ortaya konularak özellikle varlık fonunun bağımsız denetimi üzerinde durulmuştur. Dördüncü bölümde ise ulusal varlık fonlarının bağımsız denetimi hususu incelenmiştir.

Birçok ülkede ve ülkemizde bir genel denetçi parlamento tarafından atanmakta ve hükümetin faaliyetlerini denetleyerek, kanun ve düzenlemelere uygun biçimde Ulusal Varlık Fonu (UVF) sahibi olan kurumun çalışmalarını yürütüp yürütmediğini raporlamaktadır. Yönetim kurulu iç denetçi atamasını yapmaktadır. İç denetçi, UVF yönetiminin iç düzenlemelere uyup uymadığını denetler ve yönetim kuruluna raporlama yapar. Benzer şekilde çoğu zaman fonun sahibi olan yönetici organ tarafından da dış denetçi atanmaktadır. CEO (Chief Executive Officer) tarafından ayrıca uygunluk denetimi birimi kurulur ve UVF’nin bütün faaliyetlerinin kural ve düzenlemelere uygunluğunu araştırır (IMF, 2013: 13; Kayıran, 2016: 69).

Ülkemizde başlangıçta UVF’nin denetiminde parlamentonun etkinliği hususu öngörülmüşken günümüzde dünyadaki örneklerle uyumlu şekilde bağımsız dış denetim odaklı bir sürece geçilmiş görünmektedir. Bu konuda yine dünyadaki UVF örneklerinde görüldüğü gibi şeffaflık ve kamunun aydınlatılması anlamında denetim sürecinin açık biçimde gözlemlenebilmesinin önü açılabilir. Denetimle ilgili sistemin net biçimde tespit edilebilmesi için UVF’nin açıklık, şeffaflık, hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde yapılandırılması önem taşımaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSAL VARLIK FONU İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

1.1. KAVRAMSAL AÇIDAN ULUSAL VARLIK FONU

Türkçeye “refah fonu” veya “varlık fonu” olarak çevrilen İngilizcedeki “sovereign wealth fund” tabiri ülkelerin resmi rezervleri dışındaki birikimlerini ifade etmektedir (Karagöl ve Koç, 2016). UVF’ler devlet sahipliğinde olup, Maliye Bakanlığı ya da Merkez Bankası tarafından yönetilmezler. Bağımsız kurumsal kimlikleri mevcuttur. Uzun dönemli ticari getiri için yatırım yaparlar. UVF’lerin kuruluşunda ödemeler dengesi fazlası, döviz işlemleri, özelleştirme işlemleri, mali fazla, emtia ihracatı fazlasına ilişkin gelirler hesaba katılabilir. Geleneksel ödemeler dengesi, döviz rezervleri, kamu işletmelerinin işlemleri, emeklilik fonları vb. bireysel yarara yönelik varlıklar UVF kapsamında değerlendirilmez (IWG, 2008: 27; Kayıran, 2016: 58).

Bu çerçeveden yola çıkıldığında UVF’lerin en belirgin özellikleri şunlardır (SIL, 2016:7-9; Csoma, 2015: 271; Kayıran, 2016: 58-59):

- a) Egemen devlet sahipliği söz konusudur (merkezî veya adem-i merkezî).
- b) Devlet kurumlarından bağımsız bir yönetim biçimi mevcuttur.
- c) Açık ve doğrudan bir emeklilik katkısı yoktur.
- d) Farklı finans yatırımlarına yönelerek ticari kaygı güdebilirler.
- e) Yatırımlarını önemli oranda uluslararası boyutta yaparlar.
- f) Yatırımları genel olarak uzun dönemli ve riskli nitelikte olabilir.

Yurt içinde veya yurt dışında, ellerinde bulunan varlıkları ülke ekonomisine yönelten devletler bunları uzun vadeli stratejik yatırım araçları olarak kullanmaktadırlar. Bu konuda cari işlemler fazlasından kaynaklanan gelir, uzun vadeli bir yatırım aracı biçiminde ülke ekonomisine katkı sağlamaktadır. Bu sayede ortaya çıkan sermaye akışı, öngörülemeyen iç ve dış şoklara, dalgalanmalara karşı önlem özelliği göstermektedir (Karagöl ve Koç, 2016: 9).

UVF'leri daha iyi kavrayabilmek için bazı ölçütlerden bahset mümkündür. Bu ölçütlerden ilki olan meşruiyet, UVF'nin uzun vadede hayatta kalmasını sağlar. Bir diğer ölçüt olan entegre politika ve yükümlülükler, UVF'yi diğer hükümet politikaları bağlamında değerlendirir ve ödeme kuralının ve yükümlülüklerin optimum şekilde belirlenmesine izin verir. Bu kıyaslama, profesyonel bir kültürün yaratılmasını beraberinde getirecektir. UVF yönetim yapısının ve görev süresinin eşzamanlı olarak incelenmesi fon varlıklarının altında yatan faktör risklerinin ortaya konulması bakımından önemlidir. UVF'lerin uzun ömürlü düşünülmesi şu anda piyasada fiyatlandırılmayan negatif dışsallıkların da dikkate alınmasını gerektirmektedir. Buna ek olarak, UVF'ler iyi işleyen verimli pazarlardan ve hissedar haklarını kullanmadan yararlanmalıdır. Bunlar ve ilgili konular UVF yatırımının uzun vadeli denge ölçütü kapsamında değerlendirilebilir (Ang, 2010: 24).

1.2. VARLIK FONLARININ ÖZGÜN YAPISI

UVF'ler akademik literatür tarafından hala nispeten keşfedilmemiş durumdadır. Geniş bir literatür yatırım fonları ve riskten korunma fonları ile uğraşırken, UVF'ler hakkında 2007'den önceki bilimsel çalışmalar daha çok uluslararası kuruluşların araştırma raporları şeklindedir. UVF'lerin en ilginç yönlerinden biri de melez doğasıdır. UVF'ler, merkez bankaları, yatırım fonları, emeklilik fonları ve devlete ait işletmeler tarafından ödünç alınan özelliklerin benzersiz bir karışımı ile karakterize edilir. Merkez bankası ile yakın bir ilişki içindedirler. Bununla birlikte, UVF'ler merkez bankalarından farklı hedefler izler ve yatırım fonları, emeklilik fonları veya özel sermaye fonları gibi yatırım yapabilecekleri varlık sınıfları üzerinde daha az kısıta sahiptirler. Bununla birlikte UVF'lerin açık bir yükümlülüğü yoktur (emeklilik fonlarının aksine), açık uçlu bir yapısı yoktur (yatırım fonlarının aksine) ve sınırlı bir ömrü yoktur (özel özkaynakların aksine). Özetle UVF'ler, diğer yatırımcı sınıflarını karakterize eden unsurları benzersiz bir karışım halinde birleştirmektedir. UVF'lerin muhtemelen en tuhafı olan unsur, hükümetlerle yakın ilişkileri ve sonuç olarak politik baskı riskine maruz kalmalarıdır. Bu özellik özel bir öneme sahiptir: UVF, hükümetler

tarafından yaratılmakta, sahiplenilmekte ve kontrol altına alınmaktadır. Siyasi etkiden tamamen korunmalarını sağlamak çok zordur. Ekim 2008'de, UVF'lerin şeffaflıklarını arttırma ve daha sıkı yönetişimi benimseme konusunda anlaştıkları bir belge olan Genel Kabul Görmüş İlke ve Uygulamaların (GAPP, Santiago İlkeleri olarak da bilinir) oluşturulmasına kadar siyasi etkilerin gücü daha fazla olmuştur. Dahası, Truman (2011) tarafından belirtildiği gibi, GAPP'ye uyum hala kısmidir ve ilkelerin geliştirilebileceği birkaç alan vardır (Lugo, 2012: 42-43).

Kamu tarafından yönetilen devlet kurumları büyük miktarda varlığa sahiptir ve şu anda küresel finans sektörünü önemli ölçüde etkilemekte ve aynı zamanda küresel sermayenin önemli bir yatırımcısı olarak dikkat çekmektedir. Bunlar üç türe ayrılabilir: devlet serveti fonları (SWF), döviz rezerv fonları (FERF) ve kamu emeklilik fonları (PPF). Yönetişimleri, yatırım stratejileri ve politik değerleri farklı olabilir, ancak finansal açıdan kullanımı, onları ülkenin ekonomik büyümesinde kullanmak için ortak olarak tanımlanabilir. UVF'nin tüzel kişilik yapısı olarak genelleştirilmesi mümkün değildir, çünkü dünya genelinde her ülkede farklı fon kaynakları, yönetim yapıları, operasyonlar, yatırım kalıpları, finansal politika ve hedefler, şirket ve kurumsal oluşum yasaları vardır. UVF'nin miktarı ve yatırımı, UVF'nin büyüklüğü her zaman söz konusu olmayabilir. Politika araştırmacıları, analistler ve yatırım yapılan ülkelerin hükümetleri UVF varlıklarının satın alma davranışını finansal olmaktan çok politik olarak görüyorlar (Drezner, 2008: 115-130).

Bununla birlikte, işletme lobicilerinin bakış açısı UVF'nin lehinedir; çünkü bu fonlar, daha fazla korumacılık ve daha fazla korumacılık yapmadan büyüme ve kârlılık için yıkıcı olmayan bir rekabetle uğraşırsa, mevcut ve gelecekteki mali kargaşayla mücadele etmenin bir yolu olacağı yönündedir. Saydamlık, hesap verebilirlik, yönetim ve diğer düzenleyici standartlar için yeni kriterler formüle edilebilir. Bu siyasal olmaktan çok gelişme bakış açısına bağlanabilir. Şeffaflık, en iyi uygulamalar, ideolojik uygulamalar, ekonomik-politik kararlarda pazarlık kaldırıcı ve son olarak, küresel gücün gelişmiş ve sanayileşmiş ülkelere kayması gibi pek çok konu, bu ani büyümeden ve yeni yatırım faaliyetlerinden ortaya çıkan ana konulardır (Truman, 2008; Al-Saidi, 2012: 17-21).

1.3. ULUSAL VARLIK FONU KURULMASININ GENEL AMAÇLARI

Ulusal varlık fonları son yıllarda dünyada gittikçe önem kazanan bir uygulama olmaya başlamıştır. Bu fonların çeşitli türleri olmakla birlikte genelde, ödemeler dengesi fazlası veren, emeklilik fonları gibi sigorta şirketlerinde fon fazlaları olan veya çeşitli doğal kaynak gelirleri olan ülkelerde kurulmaktadır. Bu fonların kuruluş amaçları da ülkelerin kendi potansiyeline, özellikle kaynaklarındaki farklılığa göre değişebilmektedir. Örneğin ödemeler bilançosu veya tasarruf fazlası olanlar için yüksek getiri elde edilmesi gibi. Bir doğal kaynak veya maden ihracatçısı için fiyat dalgalanmalarına karşı gelirlerini dolayısıyla ekonomilerinin dengesini korumak. Doğal kaynakları olan ama henüz onları etkin işletme teknolojisine sahip olmayan Türkiye gibi ülkeler de, hem bu alanda hem de ihtiyaç duyduğu diğer stratejik alanlarda, gerek yurt içinde gerekse de yurt dışında yatırım yapmaktır. Yatırımın şekli; doğrudan yatırım yapmak, ortaklık kurmak, başka fonlara da yatırım yapma şeklinde olabileceği gibi; yenilikçi fikirlerin, projelerin hayata geçirilebilmesi için ihtiyaç duyduğu finansal sermayenin fon tarafından girişim sermayesi olarak projelere aktarılması veya onlarla da ortaklık kurulması biçimlerinde olabilir. Varlık fonu sistemin önemli bir özelliği de finansal derinliğin artırılmasını temin edecek ürün çeşitliliğini sağlayabilmesidir. Özellikle dini inançları gereği faiz yasağında titiz davranan bireylerin, yastık altındaki tasarruflarının finans sistemine çekilmesini sağlayabilecek imkânlarla sahiptir. Katılım bankacılığının gelişiminde veya sinerji yaratılmasında da önemli işlevleri olabilecektir (Yazıcı, 2017: 94). Bu noktada varlık fonunun yurtiçi tasarrufları artırması beklenmektedir. Özatay (2016) bu durumu şu şekilde açıklamaktadır;

Türkiye'de hanehalkı tasarruflarından olan yastık altı atıl fonlarının finansal piyasalara aktarılamamasının bir nedeni dini inançlara uygun finansal araçların yetersizliğidir. Büyük stratejik proje iştiraklerinden elde edilecek gelirler karşılığında ihraç edilecek olan mali varlıklarla bu sorun aşılabilir. Burada vurgulanmak istenen; yetersiz tasarrufların fon ihtiyaçları yerine altın ve yastık altı dövize yapılması değildir. Bu banka mevduatı yerine varlık fonu ihraç edilmesi

anlamına gelmektedir. Bu durum portföy ayarlamasıdır. Oysa tasarrufların yatırım yapacak kesimlere aktarılması için ek tasarrufların yaratılması gerekmektedir.

Fonların temel hedefleri nakit imkânlarını belli bir risk toleransı kapsamında yüksek getiri getirecek yatırım alanlarında değerlendirmek, doğal kaynak veya maden fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı maliye politikasının ve ekonominin dengesini korumaktır. Bir diğer amaç ekonominin gereksinim duyduğuna inanılan stratejik alanlarda yurt içinde veya dışında yatırım yapmaktır. Bu, belli stratejik sektördeki firmalara destek olmak (örneğin onların sermayelerine katılmak) olabileceği gibi belli yenilikçi girişimlerin hayata geçirilmesi için girişim sermayesi olarak işlev görmek olabilir. Bu tür fonlar cari işlemler fazlası veya doğal kaynak geliri olmayan ülkelerde de kurulabilmektedir (Dedeoğlu, 2016: 3).

Özetlemek gerekirse, varlık fonlarının temel amacı tasarrufları etkin ve uzun vadede değerlendirmek, ekonomiyi krizlere karşı korumak, ekonomiler arasındaki dengesizlikleri azaltmak, gelecek nesillere ekonomik refah sağlamak ve ülkenin uluslararası etkinliğini artırmaktır. Ödemeler dengesi, resmi döviz işlemleri, özelleştirme gelirleri, mali fazlalıklar veya emtia konularından elde edilen gelir, ulusal varlık fonlarının temelini oluşturmaktadırlar. Varlık fonunu oluşturmak için, kaynak seçiminden daha fazla gelir fazlasına ihtiyaç vardır. Artı kaynağın niteliğine bağlı olarak, fonlar emtia bazlı veya emtia bazlı olmayan olarak genel bir sınıflandırmaya tabi olabilir. Emtia bazlı fonlar, ihraç edilen varlıklardan elde edilen gelire dayanmaktadır. Doğal gaz, özellikle petrol, bakır ve mineraller servet fonu için kaynak sağlayan ürünlerdir. Emtia bazında olmayan fonlar, emeklilik fonları ve dış ticaret fazlası vb. olarak sıralanabilir (Güzel, Acar ve Şekeroğlu, 2017: 166).

1.4. ULUSAL VARLIK FONUNUN TARİHSEL GELİŞİMİ

Ulusal Varlık Fonları'nın başlangıcı Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Teksas'ta 1854'te kurulan okul fonu ve 1876'da kurulan üniversite fonuna dayandırılmaktadır. Ancak bugünkü anlamda ilk fon 1953 yılında petrol geliri fazlasını yönetmek için Kuveyt'te kurulmuştur. 1983 yılında ise Kuveyt Yatırım Otoritesi adıyla devam etmiştir (Alhashel, 2015: 2). 1974'te Singapur'da Temasek

Holdings adıyla UVF kurulmuştur. 1976 yılında ise Birleşik Arap Emirlikleri Abu Dhabi Investment Council'i kurmuştur (Sarısü, 2016). İlk başlarda UVF'ler doğal kaynakların ihracatından sağlanan gelirleri ve döviz fazlasını değerlendirmek maksatlı kurulmuştur. UVF'ler sayı ve büyüklük açısından bugün önemli bir gelişim kaydetmiştir (Kayıran, 2016: 59).

1997'de dünyada UVF sayısı 19 iken, bugüne kadar 58 fon eklenmiş ve bu sayı 2017 yılı itibariyle 79'a ulaşmıştır (Güçlü, 2018: 43). Halen çok sayıda UVF'nin kurulması planlanmaktadır. Bu sayının artışı yönettikleri varlık değerini de arttırmaktadır. 2007'den 2016'ya kadar iki katı bir artışla bu değer 7.39 trilyon dolara ulaşmıştır (UVFI, 2016). Bu değer yaklaşık olarak özel sermaye şirketleri ile hedge fonlar tarafından yönetilen varlık toplamının değerindedir. Bu anlamda global finans piyasaları bakımından dengeleri etkileyebilecek derecede ciddi bir büyüklüğe denk gelmektedir. 2015 yılı ortasına ilişkin verilere göre özel sermaye şirketleri tarafından yönetilen varlıkların toplam değeri 4.2 trilyon dolar (Preqin, 2016a: 8); 2015 yılı sonu verilerine göre hedge fonlar tarafından yönetilen varlıkların değeri yaklaşık 3.2 trilyon dolardır (Preqin, 2016b: 37; Kayıran, 2016: 61).

UVF'lerin sayıca artmasının nedeni olarak son yıllara kadar petrol fiyatlarının hızla artması ve finansal krizler gösterilebilir. Zira 1997 Asya krizi sonrasında çevre ülkeler yüksek düzeyde rezerv tutmaya başlamışlardır. Döviz kuru oynaklığı ve krizlere karşı bir emniyet işlevi gören bu fonları getirisi çok düşük likit fonlarda tutmak da maliyetlidir (Kayıran, 2016: 62).

2008 krizinin ardından Çin, Singapur, Katar, BAE gibi ülkelere ait UVF'ler, gelişmiş Batı ülkelerinde bankacılık ve finans sektöründe faaliyet gösteren büyük firmaların kriz nedeniyle değeri düşmüş olan hisselerini satın almıştır (UVFI, 2016). Böylelikle UVF'lere ilgi artmıştır. Gerçekleşen bu süreçten yola çıkarak kimi yazarlar UVF'leri "beyaz şövalye", kimileri ise "istilacılar" şeklinde adlandırmaktadır. 2008 yılında UVF'lerle ilgili bir standartlaştırma çalışması yapılmıştır. IMF (International Monetary Fund) koordinasyonu ile toplanan UVF Uluslararası Çalışma Grubu, "Genel Kabul Görmüş İlkeler ve Uygulamalar" başlığını taşıyan ve UVF'lerle ilgili temel ilkeleri içeren bir çalışma yapmıştır

(IWG, 2008). Bu çalışma “Santiago ilkeleri” olarak anılmaktadır. Bu ilkeleri genel olarak şu şekilde sıralamak mümkündür (IFSWF, 2008):

- İstikrarlı bir küresel finansal sistemin ve serbest sermaye ve yatırım akışının sürdürülmesine yardımcı olmak için;
- UVF'lerin yatırım yaptığı ülkelerdeki tüm geçerli düzenleme ve açıklama gerekliliklerine uymak;
- UVF'lerin ekonomik ve finansal risk ve getiri ile ilgili hususlar temelinde yatırım yapmalarını sağlamak; ve
- UVF'lerin uygun operasyonel kontroller, risk yönetimi ve hesap verebilirlik sağlayan şeffaf ve sağlam bir yönetim yapısına sahip olmalarını sağlamak.

Burada sözü edilen ilkelerin, yatırımcılar açısından, uluslararası kuruluşlar ve UVF sahibi ülkeler bakımından rehber niteliğinde olması beklenmekte ve UVF'lerle ilgili değerlendirmelerde çoğu zaman bu ilkelere atıf yapılmaktadır. UVF'ler, gönüllülük esasıyla Uluslararası Çalışma Grubu'na üye olmaktadır. Ayrıca bu ilkelere uymayı da taahhüt etmektedirler. 2014 yılı verilerine göre 30 UVF bu gruba üye durumdadır (IFSWF, 2018; Kayıran, 2016: 63).

1.5. ULUSAL VARLIK FONU TÜRLERİ

UVF'ler çok farklı açılardan sınıflandırılabilir. Örneğin; yatırım planları, finans kaynakları, coğrafi konum, devlet nitelikleri vb. bunlardan sadece birkaçıdır. UVF'ler en genel şekilde ve amaçlarına göre beş kısımda sınıflandırılabilir (IWG, 2008; Csoma, 2015; Clark ve Monk, 2015; Kayıran, 2016: 63):

1) İstikrar fonları: Bu fonlar ekonomiyi ve devlet bütçesini emtia fiyatlarında meydana gelebilecek aşırı ve ani değişimlerden, dış şoklardan korumak için kurulmuştur. Bu fonlar çoğu zaman düşük getirilidir. Kısa-orta vadeli ve sabit getirili araçlara (devlet tahvilleri gibi) yatırım yapılır. Böylelikle dalgalanmanın tersi yönde bir grafik takip ederler (Örneğin; Şili, İran, Rusya gibi).

2) Tasarruf fonları: Bu fonlarla, yenilenemeyen doğal kaynakların ihracatından elde edilen gelirin yatırıma dönüştürülmesi hedeflenmektedir.

Böylelikle kuşaklar arasında denge sağlanmak istenmektedir. Uzun dönemli biçimde refahın korunması ve bu değer üzerine yenilerinin eklenebilmesi için yurtdışındaki getirisi yüksek, vadesi uzun, riski yüksek, hisse senedi gibi araçlara yatırım yapılır (Örneğin; Abu Dabi, Libya, Rusya gibi).

3) Rezerv yatırım fonları (şirketleri): Döviz rezervi fazlalarını yöneterek, yüksek getiri sağlamak için hisse senedi ve diğer araçlara yatırım yaparlar. Portföyleri, uzun vadeli ve çok çeşitlendirilmiştir. Gereksinim duyulduğunda ülkenin dış hesaplarının ve döviz kuru politikalarının desteklenmesi için kullanılabilirler (Örneğin; Çin, Güney Kore, Singapur gibi).

4) Emeklilik ihtiyat fonları doğrudan emeklilik fonu değildir. Nüfusun yaşlanmasıyla gelecekte ortaya çıkabilecek emeklilik yükümlülüklerinin finansmanını sağlamak için kurulmuşlardır. Tasarruf fonları gibi ülkenin uzun dönemde tüketim-tasarruf dengesini kurma işlevi üstlenirler. Uzun vadeli ve yüksek riskli yatırımlara yönelirler. Emeklilikle ilgili yükümlülükleri ise gelecekteki muhtemel harcamalarla sınırlıdır (Örneğin; Avustralya, Yeni Zelanda, İrlanda gibi). UVF'lerin, gelecekteki kamu emekliliğini finanse etmek için belirli bir yetkiye sahip fon türü olarak düşünüldüğü de söylenebilir (Blundell-Wignall, Hu ve Yermo, 2008: 4).

5) Kalkınma fonları: Bu fonlar daha çok altyapı ve sosyo-ekonomik projelere ilişkin finans tedarik etmek amacıyla ve sanayi politikalarının desteklenmesi amacıyla oluşturulmaktadır. Daha çok getiri için uzun vadeli ve riskli yatırım alanlarında işletilirler (Örneğin; Birleşik Arap Emirlikleri, İran, Malezya gibi).

Varlık fonlarının fonksiyonu, fon yönetimi ve devlet hedefleri ile bağlantılı şekilde farklı açılardan ele alınabilir. Varlık fonları bir tasarruf aracı olarak düşünüldüğünde, uzun vadeli yatırım kapasitesi oluşturur. Böylelikle ekonomik büyüme ve kalkınmaya doğrudan katkı sağlar. Diğer yandan içeride ve dışarıda ortaya çıkabilecek ani değişim ve dalgalanmalara karşı ekonomiye direnç kazandırır. Büyük projelere finansman kaynağı tedarik eder. Finansal sisteme likidite akışı sağlar. Bu sayede piyasa dengesi muhafaza edilir. Tasarruflar stratejik alanlara ve yatırımlara kolaylıkla yönlendirilebilir. Bunlara ek olarak varlık

fonları, eğer bir ülke doğal kaynak ihracatçısı konumundaysa istikrar fonu rolü üstlenir. Böylelikle ülke ekonomilerini özellikle petrol gibi ürünlerden kaynaklı fiyat dalgalanmalarına karşı koruma ve yeni yatırım sahalarına giriş olanağı sağlama vazifesi görür. Ekonomik çeşitlendirme teşvik edilir. Doğal kaynaklar yenilenemez karakterdedir. Bu sayede bugünün ekonomik kazançları varlık fonları sayesinde zenginlik ve refah olarak gelecek kuşaklara aktarılma imkanına kavuşabilir (Karagöl ve Koç, 2016: 10).

İstikrar ve tasarruf varlık fonlarının kuruluşundaki iki temel amaç olarak ortaya çıkmaktadır. Ancak varlık fonlarının kuruluşu kalkınma fonlarının temel kuruluş amacından farklılaşmaktadır. Türkiye’de kurulmuş olan varlık fonunun bazı noktalarda kalkınma fonlarına benzemekte olduğu iddia edilmektedir (Kayıran, 2016: 64).

Varlık fonlarının temel amaç finansal getiri elde etmektir. Ancak Ulusal Kalkınma Fonları (UKF) hem finansal getiri ve hem de kalkınma amacını taşımaktadır. Bu ikili amaç UKF’leri diğer fonlardan ayıran en önemli özelliktir. Bu durumda, kalkınma amaçlarıyla uyumlu biçimde UKF’ler devlet politikalarıyla yakın ilişki içindedir. Bu yönde bir strateji belirlemek durumundadırlar. Diğer yandan UKF’ler çoğunlukla gelişmekte olan ülkelerde kurulmaktadır. Bu fonlar ülke içerisinde yatırım yapmaktadırlar. Bu özellikler de bu fonları diğer fonlardan ayırmaktadır. Bu farklılıklar nedeniyle kalkınma fonları UVF’ler kapsamında sayılmamaktadır. Ulusal varlık fonları ise çoğunlukla yurtdışına yatırım yapmaktadırlar. Bu fonlarda ticari getiri maksadı daha baskın karakterdedir (Kayıran, 2016: 64).

Son yıllardaki ekonomik krizlerle birlikte Ulusal Kalkınma Fonlarının kuruluşunda da ciddi bir artış görülmektedir. Clark ve Monk (2015), bu artışın nedenlerini iki sebebe dayandırmaktadırlar. İlk olarak ülkeler doğal kaynaklara olan bağımlılıklarını azaltmak istemektedirler. Benzer şekilde az gelişmiş sanayilerini de desteklemeyi amaçlamaktadırlar. Bir başka neden ise son yıllarda ekonomik krizlerle batılı banka ve finans kurumları kaynaklı biçimde küresel piyasalarda bir boşluk oluşmuş durumdadır. Bu boşluğu ulusal hükümetler kurdukları UKF’ler aracılığıyla doldurmaya gayret etmektedirler. Buna ek olarak

Clark ve Monk (2015), Çin, Singapur ve Malezya gibi ülkelerin daha fazla devlet müdahalesi ve kontrolüne gereksinim duyduklarını, bundan dolayı da uzun vadeli büyüme hedefiyle UKF kurduklarını ifade etmektedirler. Daha ileri boyutta örneğin Venezuela sosyalizmi ilerletmek maksadıyla kalkınma fonu kurmuş durumdadır. Ancak bu sıradışı örneğin dışında genel olarak devletler bu tür fonlar sayesinde devlet müdahalesini derinleştirmekten daha çok son yıllarda artan devlet-sermaye işbirliğini kuvvetlendirmeyi amaçlamaktadırlar (Kayıran, 2016: 67).



İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA ULUSAL VARLIK FONU UYGULAMALARI

2.1. ULUSAL VARLIK FONUNUN GEREKLİLİĞİ

Otoriter hükümetler, piyasaya dayalı kapitalizmi benimseyerek uluslararası alanda rekabet etme eğilimindedir. Devlet kapitalizmi, devletin baskın bir iktisadi oyuncu olarak hareket ettiği ve pazarları öncelikle siyasi kazanç için kullandığı bir kapitalizm biçimidir. Devlet kapitalizmi, serbest pazar kapitalizminden farklı bir kapitalist sistemdir. Ancak serbest piyasa kapitalizminin varsayımları altında faaliyet gösterir ve bu nedenle varlığını kar motivasyonunun önemli bir unsuru olarak sürdürür. Devlet kapitalizmi, genel olarak, hükümetin ekonomik yapıya ana unsur olarak dahil edildiği ve çoğunlukla piyasalar tarafından siyasi amaçlar için kullanıldığı bir sistemdir. Devlete ait işletmelerin yükselişi, korumacı politikalar yoluyla ulusötesi kurumsal ağlarla daha güçlü entegrasyon arayışını temsil etmektedir. Devlet kapitalizminin en belirleyici özelliği, devlet tarafından sermaye sağlanmasıdır. Devlet kapitalizminin genel çeşitleri arasında iki geniş ayrım olduğunu iddia edilmiştir. İlk tip devlet işletmeleri, kalkınma bankaları, emeklilik fonları ve devlet serveti fonlarıdır (UVF'ler). Bu fonlar azınlık yatırımlarına dayanan melez bir özel şirket şeklindedir. İkinci tür hükümetin kendisidir. UVF'ler daha yüksek getiri ve riskli yatırımlarla ülke tasarruflarına kanallık etmenin alternatif bir yolu olarak hızla yayılmaya başlamıştır. Bununla birlikte, halka açık şirketlerde listelenen azınlık hisse pozisyonları bu fonların hedefi haline gelmiştir. Bu fonların çoğu yurtdışına yatırım yapmıştır. Ana fikir, döviz varlıklarında tam bir tasarruf havuzuna sahip olmaktır. Bir varlık fonunu “genellikle ödemeler dengesi fazlası, resmi döviz işlemleri, özelleştirmelerden elde edilen gelirler, devlet transfer ödemeleri, mali fazla veya kaynak ihracatından kaynaklanan makbuzlar”dan oluşmaktadır. Drezner (2008) servet fonlarının, risksiz getiri oranından daha yüksek bir kazanç elde etmek için uluslararası finansal varlıkları kullanan devlet yatırım araçları olarak tanımlanabileceğini belirtmektedir (Akar, 2017: 109-110).

UVF'ler devlet mülkiyetindedir ve devlet kontrolünde yönetilmektedirler. UVF'ler finansal küreselleşmeyi destekleme, sürdürme ve genişletme konusunda

belirleyici bir rol oynamaya başlamıştır. 2007'nin son çeyreği ile birlikte mortgage krizi ve bunun yarattığı kredi sıkışıklığı, UVF'ler için önemli bir pencere haline gelmiştir. Bu aynı zamanda UVF'ler için de bir fırsat olmuştur. Çeşitli kategorilerde UVF'ler ortaya çıkartmıştır (Das, 2009: 102-103).

Kısa vadede kar maksimizasyonundan çok günümüz küresel ekonomilerinin uzun vadeli stratejik hedeflere ihtiyacı vardır. UVF'ler, devletin uzantıdır. Bu nedenle, kar maksimize eden aktörler yerine uzun vadeli stratejik çıkarların maksimize edilmesi gerekmektedir. Sorumlu finansal aktörler olarak UVF'ler hakkında yakın tarihli bir araştırmada, katılımcıların çoğunun, bu fonların finansal getirilerini en üst düzeye çıkarmaktan çok stratejik çıkarlar aradığına inandıkları ortaya konulmuştur (Drezner, 2008: 117).

2.2. DÜNYADA ULUSAL VARLIK FONLARI

Ulusal varlık fonları giderek dünyada popülerite kazanan bir uygulama durumundadır. Varlık fonlarının toplam portföy büyüklüklerinin 7-8 trilyon dolara ulaştığı tahmin ediliyor. Bu fonların kaynakları genellikle ödemeler dengesi fazlaları (Çin-Kore vb.) veya emeklilik fonları (ABD, Kanada, Danimarka vb.) olabildiği gibi doğal kaynak veya maden gelirleri (Katar, Norveç, Rusya vb.) de olabilir. Ulusal varlık fonları kimi ülkelerde yatırım fonu özelliği de göstermektedirler. İtalya 2011 yılında bir varlık fonu kurmuş, 2016 yılında geliştirmiştir. Fon stratejik olduğu düşünülen firmalara sermaye katkısı vermektedir. Aynı şekilde İrlanda'da 2014 Aralık ayında benzer amaçlarla "Irish Strategic Investment Fund" oluşturulmuştur. Latin Amerika'da Brezilya'da 2008 yılında benzer bir fon kurmuştur. Bu fonlar kendi aralarında işbirliği yaparak ortak yatırım da yapabilmektedir. Rusya'da 2011 yılında kurulan Russian Direct Investment Fund Rusya'ya stratejik alanlarda doğrudan finansal yatırımı özendirme için yatırım yapacak yabancı yatırımcılarla ortak şirket kurabilmekte, yani sermaye desteği vermektedir (Dedeoğlu, 2016: 3).

2.2.1. Ulusal Varlık Fonlarının Hedefleri

Ulusal varlık fonlarının genel olarak, üç hedef doğrultusunda işletildikleri ifade edilebilir. Bunlardan ilki ekonomik büyümenin gerçekleştirilerek ve ulusal refahın korunarak gelecek nesillere aktarılmasıdır. İkinci olarak makroekonomik politikaların uygulanmasıyla mali istikrar sağlanmak istenmektedir. Son olarak ekonomik kalkınmanın desteklenmesi önemli bir hedef olarak görülmektedir. Varlık fonu oluşturmuş olan ülkeler, belirlemiş oldukları hedef ve stratejiler doğrultusunda özel yatırımlar yapmaktadırlar. Bu açıdan bu fonlar özellikle ekonomileri tek bir kaynağa (örneğin petrole) bağımlı ülkelerde mevcut zenginliği gelecek kuşaklara aktarma ve ekonomik kaynakları çeşitlendirilme fonksiyonu taşımaktadır. Eğer bu fonlar mali istikrarı gerçekleştirmeyi amaçlıyorlarsa ekonominin iç ve dış şoklardan korunması istenmektedir. Böylelikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin tahrip gücü azaltılabilecektir. Eğer bu fonlar ekonomik kalkınmayı desteklemek için kurulmuşlarsa bu kez de ulaşım, enerji gibi stratejik sektörlerdeki altyapı yatırımları, sosyal yatırımlar ve insan sermayesi güçlendirilmek istenmektedir (Karagöl ve Koç, 2016: 10).

2.2.2. Ulusal Varlık Fonlarının Özellikleri

Buldukları coğrafi konum açısından bir sınıflandırmayla halihazırda dünya çapındaki fonlar şu genel özellikleri taşımaktadırlar (Yalçiner ve Sürekli, 2015: 12-14):

a) Avrupa Birliği Merkezli Fonlar;

- Fonların yönetimleri bürokrasiden, özel sektörden, iş dünyasından ve sendika temsilcilerinden oluşmaktadır.
- Fonların faaliyetleri doğrudan parlamentonun denetimine altındadır.
- UVF'lerin kuruluş amaçlarında ve yatırım stratejilerinde ülke açısından önemli sektör ve kuruluşların korunması dikkate alınmaktadır.

b) Ortadoğu ve Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) Ülkeleri Merkezli Fonlar;

- Gelirleri petrol ve doğalgaz gibi emtia kaynaklı bu fonlar, fiyatlarında yaşanacak değişimlerden ve belirsizliklerden korunmak amacıyla kurulmuşlardır.
- Fonların yönetimi tamamen hükümeti yönetenlerin ve bu yöneticilerin yakınlarından oluşmaktadır.
- Devlet sermayesinin olduğu birçok şirket fonların iştiraki ya da direkt fona bağlı şirket konumundadır.
- Yönetim ve denetim süreçleri şeffaflık ve bilgi paylaşımı açısından yetersizdir. Parlamento denetimi yetersiz olup ağırlık olarak Bakanlar Kurulu'ndan oluşan bir yönetim kurullarının olması nedeniyle bağımsız olmadıkları eleştirisi yapılmaktadır.

c) Amerika Birleşik Devletleri Merkezli Fonlar;

- Anayasal düzenleme ile eyalet genelindeki seçmenlerin kabulü ya da Eyalet meclislerinde oylama yapılarak kurulmuştur.
- Petrol, doğalgaz, diğer maden ürünleri ve toprak işletim gelirleri fonun kaynaklarını oluşturmaktadır.
- Fonların kuruluşu ile eğitim kalitesinin geliştirilmesi, altyapı hizmetleri ve istihdamın arttırılması amaçlanmaktadır
- Yönetim Kurulları Eyalet Valileri ve Eyalet Saymanlarından oluşmakta ve Valiler başkanlık görevini yerine getirmektedirler.
- Fonların denetimi bağımsız denetim şirketleri tarafından yapılmakta olup bu şirketler tarafından hazırlanan raporlar düzenli olarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır. Bu fonların şeffaflık düzeyi son derece yüksektir.

d) Latin Amerika Merkezli Fonlar;

- Fonların ana gelirleri petrol, maden ve diğer farklı gelirler oluşturmaktadır.
- Genellikle ülkelerin merkez bankaları ya da hazine bakanlıklarına bağlıdırlar.

- Yönetim kurulu başkanlığını Ekonomi ya da Maliye Bakanları yapmakta olup yönetim kurulları da atanmışlar ve siyasi seçilmişlerden oluşmaktadır.
- Fon doğrudan hükümetler tarafından yönetilmekle birlikte fonun yatırım kararları ve yönetim süreçleri parlamento denetimine tabidir.
- Yönetim ve yatırım süreçlerinde paylaşılan bilgiler yetersiz olup şeffaf değildir.

e) Asya Merkezli Fonlar;

- Turki Cumhuriyetler ve Uzakdoğu merkezli fonlar fon kaynakları ve yönetim yapıları bakımından birbirinden farklılık göstermektedir.
- Türki Cumhuriyet merkezli fonlarda yönetimlerde ülke yönetimindeki yöneticiler görev almakta ve fon kaynaklarını hidrokarbon gelirleri oluşturmaktadır.
- Güneydoğu Asya merkezli fonlarda yönetim finans dünyasından profesyoneller ve hükümet temsilcilerinden oluşmakta olup fonun kaynakları emtia dışı gelirlere oluşmaktadır.
- Kazakistan fonlarının yönetim kurullarında diğer dünya fonlarından farklı olarak Amerikalı ve İngiliz finans dünyasından isimler görev almaktadır.
- Asya merkezli fonlarda ekonomik dalgalanma süreçlerinde fondan ülke hazinesine kaynak transferleri yapılmaktadır.

f) Afrika Merkezli Fonlar;

- Fon kaynakları petrol, petrol türevleri ve maden gelirlerinden oluşmaktadır.
- Afrika merkezli fonları şeffaflığın yetersiz olmasından dolayı eleştirilmektedir.
- Fonların ana stratejileri alt yapı yatırımlarıdır. Amaçları bakımından ulusal kalkınma fonu özellikleri göstermektedir.

2.2.3. Ulusal Varlık Fonlarının Kaynakları

UVF'ler genellikle fon kaynakları ve amaçları bakımından ayırt edilir. Kaynak açısından üç tür ayrıma gidilebilir (Fernandez ve Eschweiler, 2008: 4-5):

- Emtia kaynakları büyük oranda petrol ve gazla ilgilidir. Ancak bazı fonlar metaller ve minerallerden elde edilen gelirlere (örneğin Şili gibi) dayanmaktadır. Emtia gelirleri çoğu zaman "gerçek zenginlik" olarak görülmektedir. Genellikle hükümetlerin bilançosunda herhangi bir yükümlülüğe de sahip değildir.

- Mali kaynaklar mali fazlalardan, emlak satışlarından elde edilen gelirlerden ve özelleştirmeler veya devletin ana bütçesinden özel bir aktarma yoluyla oluşabilmektedir. Bunlar gibi çok amaçlı araçların çoğu mali kaynaktır.

- Yabancı döviz odaklı rezervler de bir başka kaynak alanı olarak ortaya çıkmaktadır.

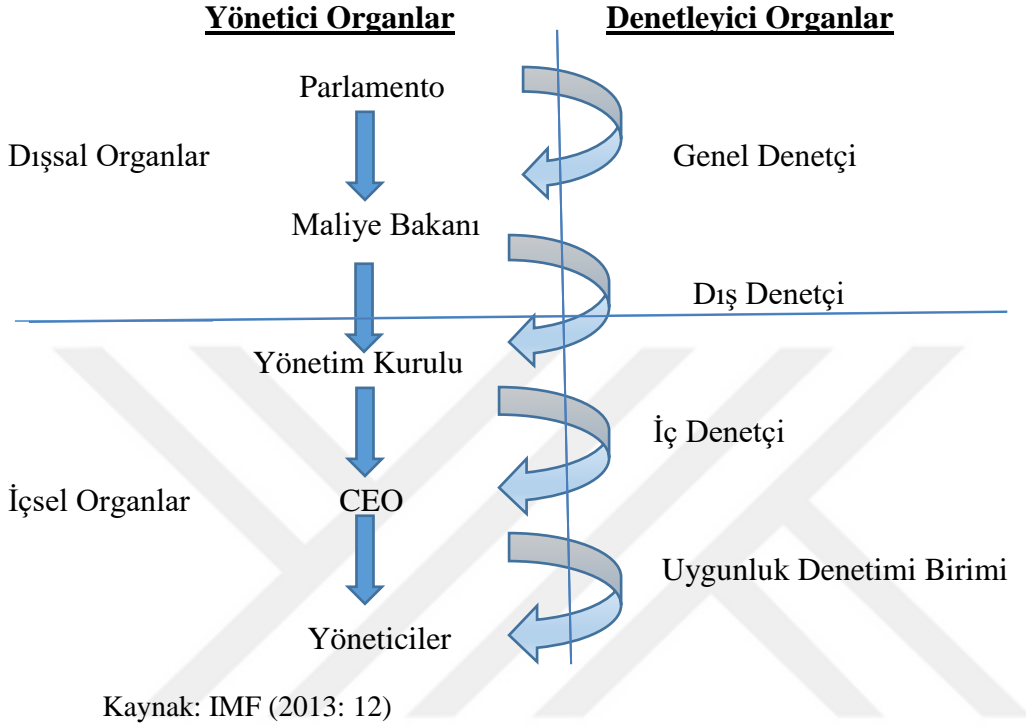
Diğer yandan üzerinde tartışılan bir başka kaynak alanı ise vergilerdir. Bir tüketim vergisi tasarlanması veya vergi dışı düzenleyici kontrollerin uygulanması yönüyle hem bir kaynak hem de düzenleyici bir niteliğe sahip olan vergilerin varlık fonları bakımından etkisi üzerinde tartışılmalıdır (Fleischer, 2008: 96-97).

2.2.4. Ulusal Varlık Fonlarının Yönetimi

UVF'ler genel anlamda Merkez Bankası'ndan ve Maliye Bakanlığı'ndan bağımsız şekilde örgütlenen kurumlardır. Hükümetlerce verilen talimatlar çerçevesinde çalışmaktadırlar. IMF (2013: 10-12), UVF'lerin örgütlenme biçimini genel olarak iki modelle açıklamaktadır. Bunlar yönetici modeli ve yatırım şirketi modelidir. Yönetici modeli uygulamasında UVF'yi oluşturan varlık bütününün yasal sahibi olan örneğin Maliye Bakanlığı'nın varlık yöneticisine yatırım talimatı verdiği görülmektedir. Yatırım şirketi modeli uygulamasında ise devletin sahipliğinde bir yatırım şirketi kurulmaktadır. Bu şirket fona ait varlıkların sahibi konumundadır. Bu iki model de fonun siyasi amaçlardan, taleplerden ve müdahalelerden bağımsızlığını öngörmektedir. Karar alma süreçleri ve fon

sahipliği ile yöneticiliği birbirinden ayrılmaktadır. Yasal ve kurumsal düzenlemeler buna göre yapılmaktadır (Kayıran, 2016: 68).

Şekil 1: Ulusal Varlık Fonlarının Yönetim ve Denetim Yapısı



UVF'lerin iç ve dış yönetim ve denetim organları yönetim ve denetim süreçlerini yürütmektedir. UVF'lerin yönetim yapısının genel olarak beş farklı organdan oluştuğu ifade edilmektedir: “Bunların en başında devleti temsilen yasama ve yürütme organı yer alır. Parlamento, UVF'nin yasal yapısını ve işlemlerinin yasal temellerini oluşturan kanunları onaylar. Aynı zamanda parlamento, yasama ve yürütme arasındaki güç ilişkilerinin yapısına bağlı olarak UVF'nin uygun toplam risk düzeyini belirlemede de etkili olur. Çoğunlukla hükümet (Bakanlar Kurulu) veya Maliye Bakanı parlamentonun çizdiği genel çerçeve içerisinde yatırım kurumuna talimatlar vermektedir. Yönetim kurulu, UVF yönetim örgütlenmesinin yasal yapısı içerisinde en üst iç yönetici organdır. Fon sahibi tarafından belirlenen yasal sınırlar ve talimatlar doğrultusunda iç kuralları ve düzenlemeleri oluşturur, kurumun CEO'sunu atar. CEO yatırım kurumunun yöneticisidir ve yönetim kurulunun oluşturduğu rehber çerçevesinde günlük

işlemlerden sorumludur. Bireysel yöneticiler ise CEO ve personelinin belirlediği risk sınırları içerisinde işlem yaparlar” (IMF, 2013: 12-13; Kayıran, 2016: 69).

Yönetim meselesini farklı pozisyonların rol ve sorumlulukları açısından da ele almak gerekmektedir. Farklı yönetim organları arasında açık ve şeffaf bir rol ve sorumluluk dağılımı olmalıdır. Hesap verebilirlik ve yasal belirlilik elde etmek için bu gerekli bir şarttır. Belirli bir organın rolü belirsiz olduğunda, hesaba katılması mümkün olmayacaktır. Görev ve sorumluluklardaki boşluklar ve örtüşmelerden kaçınılmalıdır. Örtüşmeler net olmayan sorumluluklar ortaya çıkarır ve hesap verebilirliği zayıflatır. Yönetmeliklerdeki boşluklar kontrolsüz ve istenmeyen risklere uygun zemin hazırlarlar. Sahibinden varlık yöneticisine kadar yönetim organizasyonu içinde uygun yatırım kararları delegasyonu bulunmalıdır. Varlık yönetimi yüksek derecede beceri gerektirir ve başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için profesyonel personele uygun bir görev dağılımı gereklidir. Her yönetim organının dikkati, yönetim sistemindeki seviyelerinde başarı için kritik olan konulara odaklanmalıdır. UVF'lerin başarılı biçimde yönetimi için sağlam bir strateji gerekli olmakla birlikte, değişen pazar koşullarıyla başa çıkma stratejisinin uygulanmasında da esneklik olmalıdır. Çoğu durumda, bu, oldukça merkezi bir sistemin sağlayabileceğinden daha hızlı karar alma süreçleri gerektirecektir (IMF, 2013: 14).

2.3. ULUSAL VARLIK FONLARINA İLİŞKİN GENEL POLİTİKA KURALLARI

UVF'lerin üstlendikleri fonksiyonlar doğrultusunda ve en iyi politika yanıtı bağlamında dünyadaki bütün UVF'lere uyarlanabilir genel bazı kurallar mevcuttur (Kern, 2007: 17-18):

- Açık pazarlar: Ulusal ve bölgesel pazarların dışa açık olması
- Pazar erişiminin karşılıklılığı: Açık pazar erişiminin karşılıklılığı ve karşılıklılık karşısında korumacılık.

Siyasi müdahale: UVF işlemlerine politik müdahale.

Bu konuda Koruyucu tedbirler için önceden tanımlanmış bir dizi ilke belirlenmiş olmalıdır. Siyasi müdahale AB düzeyinde uyumlaştırılmalıdır. Bu konuda Santiago ilkeleri önemli bir referans kaynağıdır ve bütün ülkeler için politik müdahaleden uzak kalabilmek için önem arz etmektedir. İç Pazarın bütünlüğünün korunması ve bir seviyenin sağlanması önemlidir. Tüm yabancı yatırımlar iç piyasa ve rekabet kuralları standartlaştırılmalıdır. Bu durum özellikle serbest ve adil rekabet bakımından gerçekleştirilmelidir.

- Belirli prensipler doğrultusunda resmî gözden geçirme süreci, yatırım işlemlerine ilişkin raporlama gereklilikleri belirlenmelidir (Kern, 2007:17-18).

Şeffaflık: Küresel finansal piyasa istikrarı güçlendirilmelidir. Uluslararası düzeyde UVF'lerin daha yüksek şeffaflığı sağlanmalıdır. UVF'lerin yönetim stratejisi, yatırım hedefleri, davranış kuralları bağlamında minimum gereklilikler belirlenmelidir. UVF'lerin resmi yükümlülükleri ve tüzükleri ile ilgili olarak, finansal olarak en azından yıllık raporlama, bağımsız denetim fonların hesapları ve finansal raporları için standartlar belirlenmelidir. Bu konulardaki politika tartışması daha yeni başlamış durumdadır. İlgili ülkelerin çoğunluğunda politika kararları bakımından ulusal ve uluslararası açıdan nispeten çok farklı görüşler ve yaklaşımlar gözlemlenebilir. Dünyada UVF'lere yönelik politika girişimleri ve UVF büyümesi ile ilgili olarak ulusal-uluslararası alanda genel kabul gören bazı uygulama örnekleri şu şekilde değerlendirilebilir (Kern, 2007: 17-18):

- Amerika Birleşik Devletleri: IMF'nin ve Dünya Bankası UVF'ler için en iyi uygulama kuralları sağlaması yönünde çalışmalar yapılmaktadır. Rehberlik ve teşvikler yoluyla uygun kurumsal düzenlemeler, yönetim, operasyon ve risk yönetimi, hesap verebilirlik ve şeffaflık doğrultusunda kurallar, işlemler, varlık yönetimi yönergeleri ve performansı geliştirilmesine çalışılmaktadır.

- Birleşik Krallık: Hükümet, İngiltere'nin geleneksel liberal konumunu korumaktadır. Cesaret kırıcı dış devlet yatırımları düşüncelerini reddetmiş durumdadır. Ülkedeki yatırımları takip eden fonlar ve ayrıca uluslararası düzeyde ortak kuralların müzakereleri, DTÖ tipi görüşmeler yürütülmektedir. Bununla

birlikte pazardaki erişimin karşılıklılığının uzun vadede yaşamsal önkoşul olduğu ortaya konulmuştur.

- Fransa: Fransa, halihazırda ana sektörlerin yabancı sahiplenmeye karşı korunması yönünde hareket etmektedir. Böyle olmasına rağmen somut politika önlemleri ilan edilmemiştir. Mevcut hükümet bir endüstriyel politika izlediğini belirtmiştir. Bu, geniş ölçüde tanımlanmış ulusal çıkarları göz önüne almaktadır.

- İtalya: İtalyan hükümeti UVF konusunda liberal bir duruş sergilemektedir. Liberal piyasa erişimi için verdiği desteği ilan etmiştir. Potansiyel yatırımcıların vatandaşlığına ilişkin kayıtsızlıkları üzerinde çalışılmaktadır. Altın hisse kavramı çekincelerle karşılanmıştır.

- Almanya: Hükümet, uygulanacak politikalar konusunda öneride bulunacağını açıklamıştır. G8'in bir dizi şeffaflık geliştirdiğini, UVF'lerin operasyon ve varlık yönetimi kurallarına yönelik çalışmalar yürütüldüğü açıklanmıştır. Aynı zamanda, Avrupa Komisyonu, IMF, ABD ve Fransız hükümetlerinin süreci desteklediği anlaşılmaktadır. Yaşamsal endüstrilerin korunmasıyla ilgili olarak, bir çalışma grubunun oluşturulması söz konusu olmuştur. Ayrıca, Alman hükümeti kendi görüşü doğrultusunda kendi başına bir yatırım fonu kurmak istemektedir. Sanayi açısından AB düzeyinde koordinasyon aramaktadır.

- Avrupa Birliği: AB, pazarları açma konusundaki kararlılığını tekrar etmiştir. İç pazarın durumu UVF yatırımlarına açık ve caziptir. İç Pazar'da herhangi bir yere yatırım yapılması teşvik edilmektedir. Bununla birlikte, Komisyon, hassas endüstrileri koruma yönünde hareket etmektedir. Karşılıklı piyasa açıklığı üzerinde durulmaktadır.

2.4. DÜNYADAN ULUSAL VARLIK FONU UYGULAMA ÖRNEKLERİ

2.4.1. Norveç Emeklilik Fonu-Global

Dünyanın en büyük ve prestijli UVF'si 1990 yılında kurulan Norveç Emeklilik Fonu Global'dir. Fonun yönetimi, Norveç Maliye Bakanlığı adına Norveç Merkez Bankası'na ait olan Norges Bank Investment Management'ın (NBIM) elindedir. Kuruluş 2017 yılı itibariyle yaklaşık 1 trilyon dolar büyüklüğe sahiptir. Norveç Emeklilik Fonu, dünyanın en büyük ulusal varlık fonu konumundadır. Halen 9.158 şirket ve 73 ülkede yatırımları mevcuttur (nbim.no, 2019; Yalçiner ve Sürekli, 2015: 11).

UVF'lerin hedef şirket değerlerini etkileyen hükümet eylemleri hakkında daha iyi bilgiye sahip olma veya etkileme yeteneği olabileceği fikri oldukça kuvvetlidir (Dewenter, Han, Malatesta, 2010). Norveç gibi büyük varlık fonlarını yöneten ülkelerle ilgili yapılan bir çalışmada UVF'lerin hedef şirketlerde ortalama olarak önemli miktarda azınlık hissesi satın aldığı belgelenmiştir. Ayrıca, UVF'lerin (Norveç'in Devlet Emeklilik Fonları hariç) genelde, mevcut pay sahiplerinin dış katılımını hariç tutan dostça işlemlerde doğrudan hedef şirketlerden hisse senedi alım satımıyla hisse senedi alımları gerçekleştirdiğini tespit edilmiştir. UVF yatırımının bu özelliği, fonların hedef firma yöneticilerinin müttefikleri haline geldiğini ve dolayısıyla anlamlı bir disiplin veya izleme rolü oynayacağını önermektedir. Buna ek olarak, devlete ait fonlar, alıcı ülkelerin sınır ötesi anlaşmalarda pasif yatırımcılar olmaya devam etmeleri yönünde önemli bir siyasi baskı ile karşı karşıya kaldıklarını göstermektedir (Bortolotti ve diğ., 2010: 26).

2.4.2. Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)-Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA)

Abu Dhabi Yatırım Otoritesi'nin (ADIA) sahibi Abu Dhabi hükümetidir. 1976'da kurulmuş olup ilk BAE yatırım şirketidir. Yatırım yapmaktan sorumludur.

Kaynakları, hükümetin petrol gelirleri ve diğer ülkelerdeki varlıklarıdır. ADIA'nın ana fon kaynağı, petrol ihracatının mali açıdan fazla olmasına dayanmaktadır. Kurumsal yapısı, birkaç devletin sahibi olduğu Abu Dhabi Yatırım Konseyi'nden oluşmaktadır. Abu Dhabi Investment Corporation da dahil olmak üzere işletmeleri mevcuttur. Ortaklık yapısı bakımından Abu Dhabi Yatırım Konseyi (% 98) ve Abu Dhabi Ulusal Bankası (% 2) hisse sahibidir. Hisse senedi şirketi şeklindedir. Yatırım ve kurumsal temin konusunda uzmanlaşmış finans hizmetleri odaklıdır. ADIA hiçbir zaman fon büyüklüğünü, portföy yapısını veya performansını açıklamamıştır. ADIA tüm uluslararası pazarlara yatırım yapar. Hisse senetleri, sabit gelir, gerçek emlak, özel sermaye ve diğer alternatifler sunmaktadır. Her varlık sınıfının kendi fon yöneticileri ve bunu kapsayan kurum içi analistler mevcuttur. Genel olarak fonun 70'i dış fon yöneticileri tarafından yönetilmektedir. Geleneksel olarak kamu özkaynağına ve sabit getirili piyasalara yatırılmış ve düşük profillidir. Son zamanlarda düşük değerli yatırımlara başlamıştır. ADIA ayrıca enerji sektörüne de girmiştir. Abu Dhabi'nin Uluslararası Petrol Yatırım Anonim Şirketi'ni bünyesinde bulundurmaktadır. Şirketin yatırım portföyü Avusturya, Danimarka, İsviçre, Mısır, Güney Kore, Pakistan ve İspanya gibi ülkelerden oluşmaktadır (Fernandez ve Eschweiler, 2008: 23).

2.4.3. Çin

Eylül 2007'de kurulan China Investment Corporation (CIC), Çin'in döviz rezervlerinin bir bölümünü yönetmekle görevlidir. 200 milyar dolar büyüklüğündedir. Yatırım getirilerini çeşitlendirme ve iyileştirme hedefindedir. CIC, büyük oranda hükümet tarafından finanse edilmektedir. CIC tamamen hükümete aittir ve sonunda devlete rapor vermektedir. CIC, bağımsız yatırım kararları almak için tam yetkiye sahiptir ve devlet müdahalelerinin mutlaka minimuma indirilmesi hedeflenmektedir. CIC Yönetim Kurulu, halkın üst düzey yetkililerinden oluşur. Bank of China, Maliye Bakanlığı, Ulusal Kalkınma ve Reform Komisyonu, Bakanlık Ticaret ve Döviz Devlet İdaresi, Çin Devlet Konseyi Genel Sekreter Yardımcısı, Başbakan'a doğrudan rapor veren CIC Başkanı, yönetimden sorumlu yedi kişilik İcra Komitesi fonun yönetim yapısını

oluşturmaktadır. CIC, kurumsal bir yönetim yapısına sahiptir. Etkin iç kontrol ve risk kontrol sistemlerine sahiptir. Şeffaflığın artırılması yönünde ticari pratikleri yaşama geçirmeyi hedeflemektedir. Toplam fon büyüklüğü ve finansman kaynakları, yurtdışı varlıklarla yurtiçi banka varlıkları arasındaki bölünmüş durumdadır (Fernandez ve Eschweiler, 2008: 3-7).

Tablo 1: Dünyadaki Ulusal Varlık Fonları

Kuruluş Yılı	Ülkesi	Fon Adı	Aktif Büyüklüğü (Milyar ABD doları)	Kaynağı
1990	Norveç	Government Pension Fund-Global	1032,69	Petrol
2007	Çin	China Investment Corporation	900	Emtia dışı-Varlık
1976	Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)- Abu Dabi	Abu Dhabi Investment Authority	828	Petrol
1953	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	524	Petrol
n/a	Suudi Arabistan	SAMA Foreign Holdings	494	Petrol
1993	Çin-Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	456,6	Emtia dışı-Varlık
1997	Çin	SAFE Investment Company	441	Emtia dışı-Varlık
1981	Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	390	Emtia dışı-Varlık
2005	Katar	Qatar Investment Authority	320	Petrol ve Doğalgaz
2000	Çin	National Social Security Fund	295	Emtia dışı-Varlık
2008	Suudi Arabistan	Public Investment Fund	223,9	Petrol
2006	Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)- Dubai	Investment Corporation of Dubai	209,5	Emtia dışı-Varlık
1974	Singapur	Temasek Holding	197	Emtia dışı-Varlık
2002	BAE-Abu Dabi	Mubadala Development Company	125	Petrol
2007	BAE-Abu Dabi	Abu Dhabi Investment Fund	123	Petrol
2005	Güney Kore	Korean Investment Corporation	122,3	Emtia dışı-Varlık
2006	Avustralya	Australian Future Fund	105,4	Emtia dışı-Varlık
2011	İran	National Development Fund of Iran	91	Petrol ve Doğalgaz
2008	Rusya	National Welfare Fund	66,3	Petrol
2006	Libya	Libyan Investment Authority	66	Petrol
2008	Kazakistan	Samruk-Kazyna JSC	69,3	Emtia dışı-Varlık
1984	BAE-Abu Dabi	International Petroleum investment Company	66,3	Petrol

2008	Rusya	Reserve Fund	65.7	Petrol
1976	ABD-Alaska	Alaska Permanent Fund	53.9	Petrol
2000	Cezayir	Revenue Regulation Fund	50	Petrol ve Doğalgaz
1983	Brunei	Brunei Investment Agency	40	Petrol
1854	ABD-Alaska	Texas Permanent School Fund	37.7	Petrol ve Diğer Varlıklar
1999	Azerbaycan	State Oil Fund	37.3	Petrol
1993	Malezya	Khazanah Nasional	34.9	Emtia Dışı-Varlık
1980	Umman	State General Reserve Fund	34	Petrol ve Doğalgaz
2001	İrlanda	Ireland Strategic Investment Fund	23.5	Emtia Dışı-Varlık
2003	Yeni Zelanda	New Zealand Superannuation Fund	20.2	Emtia Dışı-Varlık
1958	ABD-New Mexico	New Mexico State Investment Council	19.8	Petrol ve Doğalgaz
1976	Kanada	Alberta's Heritage Fund	17.2	Petrol ve Doğalgaz
1876	ABD-Teksas	Permanent University Fund	17.2	Petrol ve Doğalgaz
2005	Doğu Timor	Timor-Leste Petroleum Fund	16.9	Petrol ve Doğalgaz
2007	Şili	Social and Economic Stabilization Fund	15.2	Bakır
2007	BAE-Federal	Emirates Investment Authority	15	Petrol
2011	Rusya	Russian Direct Investment Fund	13	Emtia Dışı-Varlık
2006	Bahreyn	Mumtalakat Holding Company	10.6	Emtia Dışı-Varlık
1999	Peru	Fiscal Stabilisation Fund	9.2	Emtia Dışı-Varlık
2006	Şili	Pension Reservation Fund	7.9	Bakır
2011	İtalya	Italian Strategic Fund	6	Emtia Dışı-Varlık
2006	Umman	Oman Investment Fund	6	Petrol
2000	Meksika	Oil Revenues Stabilization Fund of Mexico	6	Petrol
1994	Botswana	Pula Fund	5.7	Elmas ve Mineraller
1974	ABD-Wyoming	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund	5.6	Mineraller
2000	Trinidad&Tobago	Heritage and Stabilization Fund	5.5	Petrol
2008	Brezilya	Sovereign Fund of Brazil	5.3	Emtia Dışı-Varlık
2012	Angola	Fundo Soberano de Angola	5	Petrol
2007	Çin	China-Africa Development Fund	5	Emtia Dışı-Varlık
2011	ABD-Kuzey Dakota	North Dakota Legacy Fund	3.2	Petrol ve Doğalgaz
1985	ABD-Alabama	Alabama Trust Fund	2.5	Petrol ve

				Doğalgaz
2012	Kazakistan	National Investment Corporation	2	Petrol
2012	Nijerya-Bayelsa	Bayelsa Development and Investment Corporation	1.5	Emtia Dışı-Varlık
2012	Nijerya	Nigerian Sovereign Investment Authority	1.4	Petrol
1986	ABD- Lousiana	Lousiana Education Quality Trurt Fund	1.3	Petrol ve Doğalgaz
2012	Panama	Fondo de Ahorro de Panama	1.2	Emtia Dışı-Varlık
2012	Bolivya	FINPRO	1.2	Emtia Dışı-Varlık
2005	BAE-Ras Al Khaimah	RAK Investment Authority	1.2	Petrol
2012	Senegal	Senegal FONSI	1	Emtia Dışı-Varlık
2003	Irak	Development Fond for Iraq	0.9	Petrol
2003	Filistin	Palestine Investment Fund	0.8	Emtia Dışı-Varlık
1998	Venezüella	FEM	0.8	Petrol
1956	Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund	0.6	Fosfat
2006	Viyetnam	State Capital Investment Corporation	0.5	Emtia Dışı-Varlık
2011	Gana	Ghana Petroleum Funds	0.45	Petrol
1998	Gabon	Gabon Sovereign Wealth Fund	0.4	Petrol
2012	Avustralya	Western Australian Future Fund	0.3	Mineraller
2011	Moğolistan	Fiscal Stability Fund	0.3	Mineraller
2006	Endonezya	Government Investment Unit	0.3	Emtia Dışı-Varlık
2006	Moritanya	National Fund for Hydrocarbon Reserves	0.3	Petrol ve Doğalgaz
2016	Türkiye	Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi	0.016	Emtia Dışı-Varlık
2002	Ekvator Ginesi	Fund for Future Generations	0.08	Petrol
2014	ABD-Batı Virginia	West Virginia Future Fund	n/a	Petrol ve Doğalgaz
2014	Meksika	Fondo Mexicana del Petroleo	n/a	Petrol ve Doğalgaz
2011	Papua Yeni Gine	Papua New Guinea Sovereign Wealth Fund	n/a	Doğalgaz
2008	Türkmenistan	Turkmenistan Stabilization Fund	n/a	Petrol ve Doğalgaz
Petrol ve Doğalgaz ile İlişkili Fonların Toplamı			4.286.3	
Diğer Fonların Toplamı			3.083.3	
Genel Toplam			7.369.5	

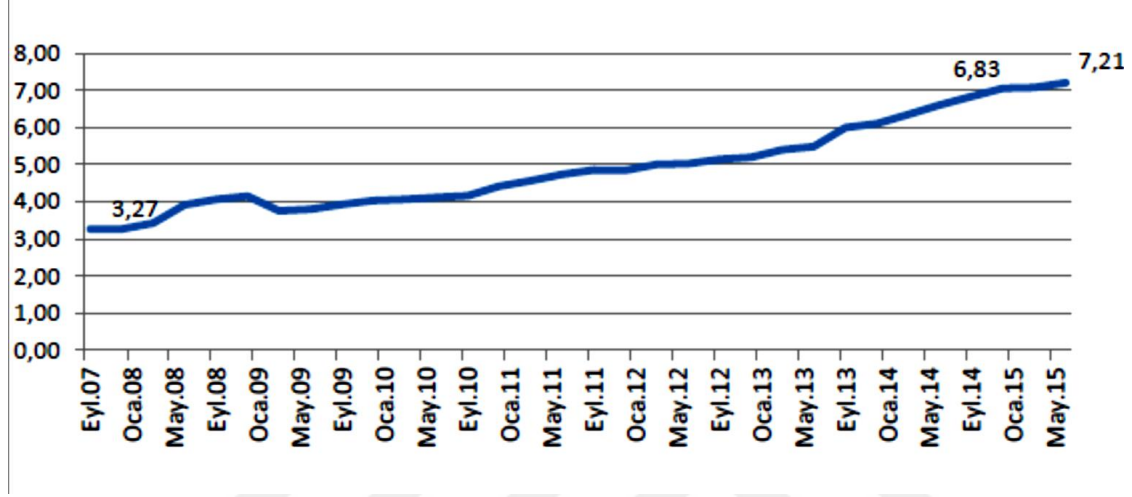
Kaynak: www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings, (Erişim tarihi: 29.09.2018);

2.5. ULUSAL VARLIK FONLARINA YAPILAN ELEŞTİRİLER

Dünyada hızla yaygınlaşan ulusal varlık fonları çeşitli büyüklüklere sahiptir ve bazı varlık fonları çoğunluğa nazaran piyasayı domine edecek kadar devasa büyüklüklere erişmiştir. Bu nedenle ulusal varlık fonlarıyla ilgili yapılan çalışmalarda gerçekçi analizlere ihtiyaç vardır. Bu doğrultuda doğrudan ve dolaylı istatistikler kullanılarak güvenilir ve anlaşılır değerlendirmeler yapılabilir. Bu sayede bunların finans ve yatırım üzerindeki etkileri de rahatlıkla ortaya konulabilir. Bu yönde Balding (2008) tarafından yapılan bir çalışmada, dünya çapında piyasalara büyük oranda hakim (egemen) olan büyük ulusal varlık fonlarıyla ilgili olarak üç önemli bulgu ortaya konulmuştur. Aslında büyük olduğu değerlendirilen ulusal varlık fonlarının uluslararası finansal piyasalarda büyük bir etkiye sahip olduklarına inanmak için pek az sebep vardır. İkinci olarak, egemen ulusal varlık fonları bugüne kadar rasyonel biçimde ekonomik olarak yatırımcılar tarafından tahrik edilmişti. Üçüncü olarak ise, egemen ulusal varlık fonu büyüklüğüne ilişkin tahminler hatalı hesaplamalara dayanmıştır. Bu üç bulgu çerçevesinde, özellikle sınır ötesi yatırımlara ilişkin olarak daha fazla düzenleyici tedbirlere ya da hukuki düzenlemelere gereksinim duyulmaktadır (Balding, 2008: 68-69). Bu tür araştırmalar ulusal varlık fonları hakkında bazı eleştirel değerlendirmeleri de gündeme getirmektedir.

UVF'lerin işlemlerinde ve yönetsel süreçlerinde yeterli düzeyde şeffaf olmamaları yönünde eleştiriler bulunmaktadır. IMF, OECD ve Avrupa Birliği (AB) gibi uluslararası örgütlerin UVF'lerin özellikle yatırım karar süreçlerinin daha şeffaf hale gelmesine yönelik çabaları mevcuttur. Ayrıca UVF'lerin, devlet/hükümet sahipliğinde olmaları ve siyasi etkiye maruz kalmaları da eleştirilmektedir. Diğer yandan dünyada UVF'lerin satın aldıkları şirketler aracılığıyla yatırım yaptıkları ülkenin piyasasına veya para birimine yönelik spekülasyon saldırıları yapabilecekleri kaygısı da mevcuttur. UVF'ler yoluyla çok büyük miktardaki emtia/fon/hisse vb. sınırlı sayıdaki aktörün elinde toplanmaktadır (Yalçiner ve Sürekli, 2015: 6). Bu yönde önemli bir tespit Yalçiner ve Sürekli (2015) tarafından şu şekilde ifade edilmiştir “UVF'ler klasik muhasebe standartlarına göre aktif pasif yöntemiyle rezerv yöneten merkez bankalarına göre

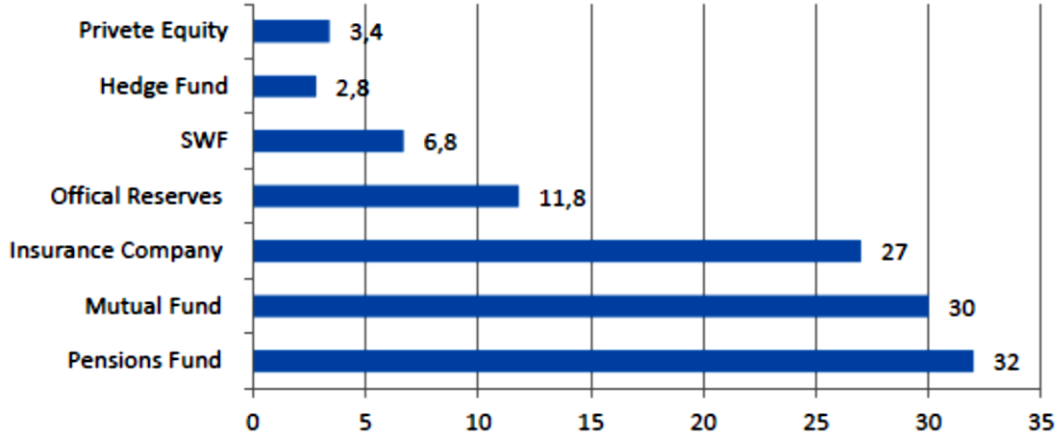
çok daha uzun yatırım ufkuna sahip olmalarının yanı sıra hisse senedi, yatırım ortaklıkları, hedge fonlar, türev enstrümanlar ve emtia gibi varlık sınıflarında da işlem yapabilmektedir. Bu kapsamda UVF'lerin petrol fiyatlarında yaşanan artışa paralel olarak son yedi yıllık süreçte küresel finansal mimaride ulaştığı büyüklük ve etkinlik Grafik 1 ve 2'den de anlaşılmaktadır” (IMF, 2011; Yalçiner ve Sürekli, 2015: 6).



Grafik 1: Ulusal Varlık Fonlarının Toplam Büyüklüğü (Trilyon dolar)

Kaynak: Yalçiner ve Sürekli, 2015: 6

Dünya genelinde ulusal varlık fonlarının toplam büyüklüğü 2008 yılında 3,27 trilyon dolar olarak gerçekleşirken 2015 itibariyle 7,21 trilyon dolara erişmiştir. Bu veriler ışığında ulusal varlık fonlarının yaklaşık 7 yılda 2 katından daha fazla bir büyüklüğe ulaştığı saptanmaktadır.



Grafik 2: Dünya Genelindeki Finansal Varlıkların Büyüklükleri (2014)

Kaynak: Yalçiner ve Sürekli, 2015

“Dünya genelinde sayıları neredeyse 8.000'i bulan hedge fonların toplam büyüklüğü Eylül 2014 itibariyle 2.8 trilyon dolar, özel sermaye fonlarının toplam büyüklüğü ise 3.4 trilyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Diğer yandan küresel çapta sayısı 100'ü geçmeyen UVF'lerin sahip oldukları toplam fon büyüklüğü aynı dönemde 6.8 trilyon dolar'a ulaşarak, hedge fonların ve özel sermaye fonlarının toplamını aşması, ayrıca tüm ülkelerin 11.8 trilyon dolar olan resmi rezervlerinin %60'ına yaklaşması, finansal piyasalarda; büyük miktardaki varlığın sınırlı sayıdaki aktörde toplanması bağlamında, UVF'lere yönelik kaygıların daha da derinleşmesine neden olmuştur. UVF'ler geleneksel olarak rezerv tutmaktan ziyade daha çeşitli ve riskli portföylere yönelmektedirler. Ülkelerin rezerv tutmaktan ziyade portföy çeşitlendirmesine gitmesi neticesinde UVF'lerin varlıklarında meydana gelen artışlar küresel sermaye hareketlerinin yönünü de etkilemektedir” (Santiso, 2008: 18; Dedekoca, 2012: 75; Yalçiner ve Sürekli, 2015: 7).

Bu kapsamda Çin Halk Cumhuriyeti'nin ABD başta olmak üzere dünya genelindeki operasyonları ile Rusya Federasyonu'nun özellikle Avrupa endeksli yatırım stratejisi, batılı gelişmiş ülkelerde kaygıların sadece ekonomik değil aynı zamanda jeopolitik bir boyut kazanmasına yol açmıştır. UVF'lerle ilgili en büyük eleştirilerden biri etkinlikleri ile ilgilidir. IMF tarafından 2007'de yapılan bir çalışmada egemen varlık fonları likiditenin "yumuşatılması"nın ve hükümet harcamalarını etkilemektedir. Ayrıca, IMF, UVF'ye sahip ülkelerin fon

operasyonlarını koordine etmekte zorlandıklarını ortaya koymuştur. UVF'lerin yatırımları bağlamında, şirket yatırımlarıyla hükümet yatırımları arasında uyumsuzluk gözlemlenebilmektedir. IMF'ye göre, UVF'ler kendi üst düzey yöneticilerinden kopuk şekilde ve sadece bağımsız organlar olarak hareket etmektedirler. Birincil güdü bu noktada kendini koruma olarak ortaya çıkmaktadır. UVF'ler ayrıca şeffaflık, çeşitli finansal riskler karşısında yanlış yöntemler kullanma potansiyeli nedeniyle kendi içinde taşıdığı riskler gibi noktalarda eleştirilmektedir. Gelişmiş ülkeler, UVF'lerin ulusal güvenlik etkileriyle de ilgilenmektedirler. UVF liderliğindeki kurumsal casusluklara dair çok az kanıt olmasına rağmen Çin'deki UVF'nin şirket gücünü ABD'de kullanacağı yönündeki yeni endişeler sıklıkla dile getirilmektedir. Ülkeler arasında mali bilgilerin sızdırılması, UVF'ler bünyesinde sıkça dile getirilmektedir (Balin, 2008).

UVF'ler daha verimli bir paylaşım katkıda bulunabilir ve küresel düzeyde risk çeşitlendirmesi yapılabilir. Diğer yandan, diğer yatırım güdeleri potansiyel olarak aşırı risk alma ihtimaline neden olabilir ve varlık fiyatlarında bozulma meydana gelebilir. Örneğin, bazı gözlemciler bazı UVF'lerin varlıkların aniden satılmasıyla piyasalarda oynaklığa neden olabileceklerini belirtmektedirler. Eleştirilere rağmen bu gibi fonlar finansal piyasalar üzerinde istikrar yaratıcı bir etki de yapabilirler (Beck ve Fidora, 2008: 358).

Varlık fonlarının düzenlenmesine ilişkin son tartışmalar, Santiago İlkelerinin getirdiği; şeffaflık, yatırım yönelimi ve hesap verebilirlik gibi ilkelerin uygulanması ile ilgilidir. Varlık fonları da diğer kurumsal yatırımcılarla aynı temelde düşünülmelidir. Varlık fonlarının politik ve otokratik temelde taşıdığı niteliği kırabilmek için yatırımcılar ile UVF'ler ve yatırım fonları bir arada değerlendirilmelidir (Avenida ve Santiso, 2009: 29).

Her ne kadar UVF'ler, tam olarak değilse de, diğer yatırımcıların davranışlarına benzer yatırım davranışları göstermektedirler. Nitekim UVF'ler genellikle akılcı yatırımcılar gibi davranırlar. Yapılan bazı araştırmaların sonuçları, birçok kişinin savunduğunun aksine, UVF'lerin siyasi hedefleri olan Machiavelli tipi yatırımcılar olmadığını göstermektedir. Yalnız buradaki en önemli

ve devam eden sorun UVF'lerin şeffaflığının olmamasıdır (Boubakri, Cosset ve Samir, 2011: 381-382).

En azından şu ana kadar UVF'ler model yatırımcı olarak hareket ettiler ve siyasi amaçları takip etmek için konumlarını kullanmaya çalışmadılar. UVF'ler, güçlü doğal teşvikler yoluyla kamuoyunun tepkisinden kaçınmak için stratejik yatırımcılar olarak algılanmayı yeğlemektedirler. Artık "yeni merkantilizm"den gelen kapitalist sistem aşırı dramatik bir hal almış durumdadır. UVF'leri yatırım yapmaktan vazgeçmeleri hata olur ancak ABD'de yatırım tedbirleri için ek yasal düzenlemeler getirilmektedir. Yatırım yapılacaksa gereksiz yere yük olmayacak şekilde olmalıdır. UVF'leri düzenlemek için verimsiz yöntemler tasarlamaktan uzak durulmalıdır. Politika yapıcıların yerel mali imkanlar ve enerji politikalarına odaklanmaları büyümenin kolayca gerçekleşmesi için tavsiye edilir hale gelmiştir (Epstein ve Rose, 2009: 134).

Yatırım tercihleri bakımında yapılan eleştiriler, devlet tarafından kontrol edilen fonlar tarafından özel firmalara yapılan portföy yatırımlarının tehlikesi üzerinde odaklanmaktadır. Bu tür yatırımlar KİT'lerin kontrol gücü sağlayan yatırımlarının aksine potansiyel bir kayıp olarak değerlendirilmekte, piyasalarda bozulmalara ilişkin kaygıları artırmaktadır. UVFler daha piyasa odaklı politikalarda koruyucu bir düşünce dalgasına yol açmış durumdadır (Gilson ve Milhaupt, 2008: 1368-1369).

Bazı hükümetler açısından UVF'lerin yatırım korumacılığı yönünde eleştiriler sıklıkla söylenmektedir. Bu noktada ulusal güvenlik endişeleri ortaya konulmaktadır. Oysaki, bazı araştırmalar göstermiştir ki, UVF yatırımlarının çoğunluğu firmaların kısmen veya tamamen kontrolünü içermez. Üstelik büyük yatırımlar için UVF'lerin şirketlere zarar verdiği yönünde bir kanıt da bulunmamaktadır (Fernandes, 2011: 30-31).

UVF yatırım kararlarıyla ilgili olarak özellikle, UVF'lerin nispeten daha zayıf siyasi ilişkilere sahip olduğu ortaya konulmaktadır. UVF yatırım kararı şu şekildedir: 1) yatırım yapılacak bir ülkenin belirlenmesi ve 2) ne kadar yatırım yapacaklarının belirlenmesi. Siyasi ilişkilerin UVF'lerin nereye ve ne kadar yatırım yapacaklarının belirlenmesinde önemli bir faktör olduğu söylenebilir. Dahası,

siyasi ilişkilerin UVF'lerin yatırım yaptığı miktarı olumsuz etkilediği belirtilmektedir ve getiriye en üst düzeye çıkarmaya çalışan akılcı yatırımcılar gibi davranmadığını ortaya koymaktadır. (Knill, Lee ve Mauck, 2012: 121).

Karşılıklı olarak görülen son çağdaş UVF gelişmeleri ekonomi, hukuk ve siyaset üçgeninde cereyan etmektedir. Egemenlik ve ulusal güvenlik argümanları, bir siyasileşmeyi ve ekonomideki bozulmayı göstermektedir. Siyasi ve ekonomik düşünceler ve iç ve dış ekonomik normlar, etkileşim halinde birbirlerini şekillendirmektedir. Alıcının korkularını teyit eden bir kanıt olmamasına rağmen "ulusal güvenlik" ve ekonomik riskler UVF'lerle ilgili gri alanlar olarak eleştirilmektedir (Lee, 2010: 236-237).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ULUSAL VARLIK FONU ÖRNEĞİ

3.1. TÜRKİYE'DE ULUSAL VARLIK FONU UYGULAMASI

3.1.1. Hedefler ve Yasal Çerçeve

Türk Varlık Fonu (TVF), 26 Ağustos 2016 tarihli ve 6741 sayılı "Türk Varlık Fonu Yönetim Anonim Şirketi Kuruluş Kanununun Değişikliği Hakkında Kanun" ile Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. TVF'nin amacı, kapsamı, yönetimi ve denetimi, kaynakları ve ekonomik boyutu hakkındaki bilgiler aşağıda verilmektedir (Güzel, Acar ve Şekeroğlu, 2017: 170).

Türkiye'de varlık fonu sisteminin yasal alt yapısı, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin kurulmasına dair kanun ile Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin yapısına ve işleyişine ilişkin usul ve esaslar hakkında karar ve Türkiye Varlık Fonuna aktarılan kuruluş, kaynak ve varlıklar hakkındaki kararlar ile kurulmuştur. Bu yasal düzenlemelere göre Türkiye Varlık Fonunun amacı; sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmektir. Bunun için de Türkiye Varlık Fonu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek üzere Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuştur 6741 sayılı kanunda Şirketin, stratejik yatırım planında belirtilen hedefler ile likidite, yatırım, risk ve getiri tercihlerini dikkate alarak, aşağıdaki işlerin ve onların gerektirdiği işlemlerin yapılabileceği belirtilmektedir (Yazıcı, 2017: 95-96):

a) Yerli ve yabancı şirketlerin paylarının, Türkiye'de ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının, kıymetli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, fon katılma paylarının, türev araçlarının, kira sertifikalarının, gayrimenkul sertifikalarının, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının ve diğer araçların alım satımını,

b) Her türlü para piyasası işlemlerini,

- c) Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar ile her türlü gayri maddi hakların değerlendirilmesini,
- ç) Her türlü proje geliştirme, projeye dayalı kaynak yaratma, dış proje kredisi sağlama ve diğer yöntemlerle kaynak temini işlemlerini,
- d) Her türlü ticari ve finansal faaliyetleri, ulusal ve uluslararası birincil ve ikincil piyasalarda gerçekleştirilir. Şirket tarafından, ulusal yatırımlar ile uluslararası alanlarda diğer devletler ve/veya yabancı şirketlerce yapılacak yatırımlara iştirak edilebilir.

3.1.2. Kaynakları

TVF'nin kaynakları, kendi web sitesinde belirtildiği üzere, “özelleştirme kapsam ve programındaki, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından TVF'ye devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonu'ndan aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından, Bakanlar Kurulu tarafından TVF'ye aktarılmasına karar verilen ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan, Türkiye Varlık Fonu tarafından yurt içi ve yurt dışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan, Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan oluşmaktadır” (<http://turkiyevarikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>).

TVF yönetim şirketinin 50 milyon TL sermayesi Özelleştirme Fonu tarafından sağlanmıştır. Tam sermaye stokları Özelleştirme İdaresi'ne aittir. 24 Ocak 2017'de, Sanayi Destekleme Fonu'na ait 3 milyar TL, üç aylık kullanım için geri ödeme koşuluyla TVF'ye devredilmiştir. 31 Ocak 2017'de bazı varlıklar ve hazineye ait gayrimenkul servet fona devredilmiştir. Tablo 2'de TVF'ye aktarılan şirketler listelenmiştir.

Tablo 2'de listelenen şirketlere ek olarak, Ulusal Piyango'ya ait olan tüm kazanç oyun lisansları TVF'ye aktarılır. Kendilerine ait yerli ve uluslararası ortak bahisler ve gayrimenkuller için Türk Jokey Kulübü makamları da TVF'ye devredilir. Buna ek olarak Antalya, Aydın, Isparta, İstanbul, İzmir, Kayseri ve Muğla'daki 46 kamu binasında toplam 2.292.815 metrekare tahsisat iptal edilerek TVF'ye devredilmiştir. 2018 yılı itibarıyla TVF, 40 milyar dolar öz sermaye ve yaklaşık 200 milyar dolarlık aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. Çok sayıda emlak ile

TVF, dünya servet fonları arasında dikkat çeken fonlardan biri olarak görülebilir (Güzel, Acar ve Şekeroğlu, 2017: 171).

Tablo 2: TVF Fon Kaynağı İştirakleri

T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	Hazine Hisselinin Tamamı
Boru Hatları ve Petrol Taşıma A.Ş.	Hazine Hisselinin Tamamı
Türkiye Petrolleri A.O.	Hazine Hisselinin Tamamı
Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş.	Hazine Hisselinin Tamamı
Borsa İstanbul A.Ş.	Hazine Hisselinin Tamamı
Türksat Uydu Haber. Kablo TV ve İşlet. A.Ş.	Hazine Hisselinin Tamamı
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	Hazineye ait %6,68 hisse
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü	Kurum olarak
Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü	Kurum olarak
Türk Hava Yolları A.Ş.	%49,12
Halkbank A.Ş.	%51,11
TCDD İzmir Limanı	Kullanım hakkı
Türkiye Denizcilik İşletmeleri	%49
Kayseri Şeker Fabrikası	%10
Milli Piyango İdaresi	49 yıllık lisans
Türkiye Jokey Kulübü	49 yıllık lisans

Kaynak: Özgül, 2018: 105

3.1.3. Yönetimi

Günümüz koşullarında küresel finans piyasaları hız ve rekabet odaklı bir yapıdadır. Bu durum ülke kaynaklarının doğru yatırım araçlarında değerlendirilmesi zaruretini ortaya çıkarmaktadır. Bu yapıya uygun yönetim ve organizasyon modeli özel sektör tecrübesine sahip profesyoneller ile kamu kesiminden gelen bürokratların bir arada görev alması gerekliliğini doğurmaktadır. Ayrıca kurmay örgütlenme ve yetkiyi de içerecek bir matriks organizasyon yapısına sahip fon kurumsal yönetim biçiminin uygulaması önem kazanmaktadır (Yalçiner ve Sürekli, 2015: 17).

Dünya örneklerinden hareketle Türkiye için önerilen fonun genel müdürlük şeklinde örgütlenmesi ve fonun ana yönetim birimlerinin; Fon Yönetim Kurulu, Fon Genel Kurulu, Fon Genel Müdürlüğü kademelerinden oluşması önerilmiştir. (Yalçiner ve Sürekli, 2015: 17-18). TVF'nin kuruluş kanunu olan 26.08.2016 tarihli 6741 Sayılı Kanun'un 2. Maddesi'nin 4. ve 7. Fıkraları hükümlerince;

(4) Şirketin organizasyon yapısında; portföy yönetim birimi, araştırma birimi, muhasebe, kayıt, bilgi ve belge sistemleri ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak organizasyon, iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile iç denetim birimi, fon hizmet birimi ile gerekli diğer birimler kurulur.

(7) En az beş kişiden oluşan yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdür ilgili mevzuata göre atanır.

Daha alt kademe ise;

Yönetim Kurulu'na bağlı olarak bir genel müdür, yeterli sayıda müdür ve yardımcıları; fonun alt birimlerindeki operasyonel işlemleri yönetim kurulu adına ve kontrolünde gerçekleştirecektir. Yönetim Kurulu tarafından Kurumsal Yönetim Komitesi, Denetim Komitesi ve Riskin Erken Saptanması Komitesi olmak üzere 3 komite oluşturulur. Kurumsal Yönetim Komitesi, TVF'nin kurumsal yönetim ilkelerini uygulayıp uygulamadığını, Riskin Erken Saptanması Komitesi şirketin varlığını, gelişimini ve oluşabilecek risklerin tespitini ve bunların sonucunda gerekli tedbirlerin alınmasını, denetim komitesi ise fonun ve iştiraklerinin finansal tablolarının niteliği ve doğruluğu konusunda muhasebe sisteminin uygulanmasını ve verimliliğini izlemeyi yürütmektedir. Denetim komitesi ayrıca Cumhurbaşkanı'nın atayacağı bağımsız denetim şirketi tarafından oluşturulacak raporu TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunacaktır (Özgül, 2018: 108).

Yönetim ve örgütsel yapı kapsamında belirlenen kadrolara sektörel tecrübeye binaen atamalar yapılması için aşağıdaki tablo (Tablo 3) örnek teşkil edebilir. Bu kapsamda yapılacak atamalarda özellikle liyakat ilkesi son derece önemli hale gelmektedir.

Tablo 3: Fon Yöneticilerinin Mesleki Deneyimlerinin Dağılımı

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.	Özel veya Kamu Sektörü-Uluslararası Finans
İdari ve Mali İşler Gn. Md. Yrdc.	Kamu-Ekonomi veya Maliye Bakanlığı
Yatırım Yönetimi Gn. Md. Yrdc.lığı	
Menkul Kıymet Yatırımları D. Bşk.	Özel Sektör-Bankacılık ve Finans
Gayrimenkul ve Altyapı Yatırımları D.Bşk.	Özel Sektör-İnşaat ve Turizm
Yurtdışı Temsilcilikler	Özel Sektör-Bankacılık, Finans ve Aracı Kurum
Stratejik Araştırmalar Gn. Md. Yrdc.	
Bölgesel ve Makro Ekonomik Araştırmalar D. Bşk.	Kamu-Ekonomi veya Dışişleri Bakanlığı
Endüstriyel Araştırmalar D.Bşk.	Kamu-Ekonomi veya Kalkınma Bakanlığı
Ekonomik Güvenlik D. Bşk.	Kamu-Ekonomik Güvenlik
İdari ve Mali İşler Gn. Md. Yrdc.	
İnsan Kaynakları D. bşk.	Özel Sektör-İnsan Kaynakları
İç Denetim D. Bşk.	Kamu-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-Maliye Bakanlığı
Hukuk Müşavirliği	Kamu-Adalet Bakanlığı

Kaynak: Yalçiner ve Sürekli, 2015: 19

Fonun mali yönetimi açısından, TVF'ye 6741 Sayılı Kanun'un 8. Maddesine göre bazı muafiyet ve istisnalar tanınmıştır. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. ile bu şirket tarafından kurulacak alt fonlar; gelir ve kurumlar vergisi, emlak vergisi, tapu ve kadastro döner sermaye bedeli, damga vergisi, banka ve sigorta muameleleri vergisi gibi vergi ve harçlardan muaf tutulmuştur. Ayrıca Sayıştay Kanunu, KİT'ler hakkındaki KHK, Devlet Memurları Kanunu, Kamu İhale Kanunu, Devlet İhale Kanunu vb. gibi KHK ve Kanunlardan da muaftır (Özgül, 2018: 111).

3.1.4. Yatırım Stratejisi

Türkiye Varlık 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 farklı sepetlere dağıtılarak değerlendirilmesini gerektirmektedir. TVF'nin izlemesi gereken yatırım stratejisi Tablo 4'te özetlenmiştir. Fon yatırımlarında risk unsurunun azaltılması için bir diğer önlem ise Rusya Federasyonu merkezli UVF'lerde görüldüğü üzere yatırım yapılacak olan ülke ya da şirketler ile fonların uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları; Moody's (Ba1 ve üstü), S&P ve Fitch (BB+ ve üstü) tarafından verilen uzun vadeli kredi notlarının yatırım yapılabilir kategoride olması şartıdır.

Tablo 4: Türkiye Varlık Fonu Yatırım Stratejisi

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

Kaynak: Yalçiner ve Sürekli, 2015: 25

Türkiye Varlık Fonu yatırım stratejisi ağırlıklı olarak kritik sektörlerdeki şirket ve proje kredilerine dayanmaktadır. Bununla birlikte gayrimenkul, inşaat ve

altyapı projeleri, bono, hisse senedi, alternatif yatırım araçları ve özel sermaye yatırımları diğer yatırım araçları olarak ortaya çıkmaktadır. Diğer yandan yatırımların coğrafi dağılımına bakıldığında ağırlıklı olarak G-20 ülkelerine yatırım yapıldığı görülmektedir (Tablo 4).

Tablo 5: Yatırımların Sektörel Dağılımı

Sektörler	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

Kaynak: Yalçiner ve Sürekli, 2015: 25

Yatırım stratejisi üzerine yapılan çalışmalarda, gerçek gayrimenkul yatırımları veya likit olmayan piyasalar fon esaslı likit ve çok şeffaf yatırımlara (kamu borç ve hisse senedi piyasaları gibi) gidildiği tespit edilmiştir. Bu strateji, yatırım personelinin uzman bilgisi gereksinimini en aza indirir ve fonun büyüdükçe getirileri korumasına izin verebilir. Asya ekonomilerinde şirketlere yapılan doğrudan yatırımlar yoluyla, özel sektöre tahsisler yoluyla özel anlaşmalara yoğun bir şekilde yatırım yapılmaktadır. Bu düzenleme stratejisi, yatırım harcamalarına çok daha fazla gereksinim getirmektedir. Fonların ve stratejilerin iyi ölçeklendirilmediği özel sermaye ve gayrimenkul gibi özel varlık sınıflarında, bir fon boyutu büyüdükçe bu tür stratejiler sonuçta daha da farklılaşabilir (Bernstein, Lerner ve Schoar, 2013: 235-236).

3.2. TÜRKİYE'DE ULUSAL VARLIK FONUNUN GELECEĞİ

Küresel rekabetin, her alanda olduğu gibi, finansal pastadan pay alma yarışında olan UVF'lerin olması kaçınılmazdır. Bu yüzden küresel finans krizinin yaşandığı bir dönemde bu fonların nasıl başarılı olabileceğine ilişkin UVF

yöneticileri bir araya gelerek Ekim 2008 yılında bu tür fonların uyması gereken ilkeleri Santiago ilkeleri olarak yayınlamışlardır (IWG, 2008).

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ve Türkiye Varlık Fonunun yasal altyapısında Santiago İlkelerinin bazılarını görmekteyiz. Fakat daha kapsamlı bir bakışla Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi gibi amaçları olan ve kendisine bağlı ulusal varlık fonlarını kuran şirketlerin (bağımsız ve profesyonel bir bakış tarzını içeren Santiago İlkeleri ışığında) nasıl yönetilmesi gerektiği konusundaki temel öneriler aşağıda özetlenmiştir. Burada öneri verilen kurumları temsil etmesi için genel bir ifade olarak UVF terimi kullanılmıştır (Yazıcı, 2017: 96-98):

- Yatırım politikaları açıkça tanımlanarak kamuya açıklanmalıdır. Bu politikalar ve yatırım stratejileri arasındaki risk toleransı tutarlı olmalı ve yönetimi sağlam portföy ilkelerine dayanmalıdır.
- Yasal çerçevesi de belirlenen hedeflerine uygun olmalı ve bunlara ulaşmayı destekleyecek bir çerçevede yapılandırılmalıdır.
- Amaçlarını belirlemeli, açıkça tanımlanmış prosedürlere uygun olarak yönetim kurulu üyelerini atamalı ve faaliyetleri üzerinde bağımsız gözetim ve denetim yapılmalıdır.
- Yönetim kurulu, görevlerini yerine getirmek için belli bir tasarruf hakkı ve yeterli bir yetki ve yetkinliğe sahip olmalıdır.
- Operasyonel yönetimi, stratejileri bağımsız bir şekilde ve açıkça tanımlanmış sorumluluklara uygun olarak uygulanmalıdır.
- Yasal temel özellikleri ve diğer devlet organları arasındaki yasal ilişkisi kamuya açıklanmalıdır.
- Faaliyetlerinin, ülke içi makroekonomik dengeleri etkileyeceği durumlarda, bu politikalarla tutarlılığını sağlamak için otoriteler arasında koordinasyon sağlanmalıdır.
- Finansman ve harcama işlemlerinin, kamuya açıklanmış politikaları, kuralları, prosedürleri olmalıdır.
- Performansı ile ilgili istatistik veriler, zamanında ilgili taraflara rapor edilmelidir.
- Hedefleri doğrultusundaki operasyonel bağımsızlığı sağlanmalı ama hesap verebilirliği de olmalıdır.
- Faaliyetleri ile ilgili hesap verebilirlik çerçevesi, ilgili mevzuatta, şartnamede, diğer yapısal belgelerde veya yönetim anlaşmasında açıkça tanımlanmalıdır.
- Faaliyetleri ve performansı ile ilgili yıllık rapor ve beraberindeki mali tablolar, zamanında ve tanınan uluslararası veya ulusal muhasebe standartlarına uygun olarak tutarlı bir şekilde hazırlanmalıdır.

- *Faaliyetleri ve mali tabloları uluslararası veya ulusal olarak kabul edilmiş denetim standartlarına göre sürekli olarak her yıl denetlenmelidir.*
- *Mesleki ve etik standartları açıkça tanımlanmalı ve tüm personel tarafından bilinmesi sağlanmalıdır.*
- *Amaçları doğrultusundaki üçüncü taraflarla gerçekleştireceği ilişkiler, ekonomik ve finansal temellere dayanmalı ve açıkça belirlenmiş kural ve usulleri takip etmelidir.*
- *Yurtdışındaki faaliyetleri de, ilgili ülkelerde geçerli tüm düzenleyici ve denetleyici mevzuata uygun olarak yürütülmelidir. Böylece özellikle uluslararası kara para hareketlerinin kontrol edildiği bir dünyada şaibe altında kalması önlenmiş olur. En sonunda şeffaflık ilkelerine uyumlu çalışan UVF'nin, hem küresel finansal istikrara katkıda bulunması hem de payını artırması mümkün olacaktır.*
- *Haksız rekabet yaratmamalı, imtiyazlı durumundan yararlanmamalı veya hükümetin gücünden, etkisinden faydalanmamalıdır.*
- *Hissedar sahipliği haklarını, öz sermaye yatırımlarının değerini korumanın temel bir unsuru olarak görmelidir. Bir UVF mülkiyet haklarını kullanmayı seçerse, bunu yatırım politikası ile tutarlı ve yatırımlarının finansal değerini koruma amaçlı yapmalıdır.*
- *Operasyonlarının risklerini tanımlayan, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır.*
- *Risk yönetim çerçevesi, güvenilir bilgi ve zamanında raporlama sistemlerini içermelidir. Bu raporlama sistemleri kabul edilebilir parametreler ve ilgili riskler kapsamında, kontrol ve teşvik mekanizmalarını, davranış kurallarını, iş sürekliliği planlamasını ve bir bağımsız denetim fonksiyonunun uygun biçimde izlenmesini ve yönetilmesini sağlamalıdır.*

3.3. ULUSAL VARLIK FONUNUN İKTİSADİ VE SİYASİ RİSKLERİ

Ulusal Varlık Fonları'nın genel olarak taşıdığı riskleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Aykın, 2017: 14-16):

- UVF'lerin sahibi devlet olduğu için bu fonlar bürokratlar tarafından yönetilmektedir. Atanmış bürokratlar ise atamayı yapanların talimatlarına uygun davranmak isterler. Bu durumda fonların yönetiminde ekonomiden çok politika söz sahibi olabilir.
- UVF'lerde şeffaflık halen önemli bir sorundur. Gelişmekte olan ülkelerdeki şeffaflık düzeyi düşüktür. Eğer bir ülke hem agresif hem de şeffaf olmayan bir

fon aracılığıyla başka bir ülkede yatırım yapıyorsa o ülkenin ekonomisi açısından önemli bir risk oluşturacaktır.

- Fon yapılarında, uygun risk yönetim sistemleri bulunmamaktadır. Yönetim yapılanması net olmalıdır. Aksi halde kriz dönemlerinde piyasa fonla ilgili bir muhatap bulamamaktadır (Helleiner ve Lundblad, 2008: 70).
- UVF'lerin diğer yatırımcılara göre uzun dönemli yatırım planlayabilmesi ve risk kapasitelerinin yüksek olması yatırım yapılan ülke açısından farklı bir yatırım mecrasının oluşması nedeniyle ekonomik güvenlik sorunu oluşturabilir.
- UVF'lerin sahip olduğu fon büyüklüğü sınırlı sayıda aktörde toplanmıştır. Bu nedenle uluslararası ve ulusal ekonomileri etkileme potansiyelleri yüksektir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BAĞIMSIZ DENETİM ve ULUSAL VARLIK FONUNUN BAĞIMSIZ DENETİMİ

4.1. ULUSAL VARLIK FONLARINDA DENETİMİN ÖNEMİ

Denetim, artık toplumsal yaşamın vazgeçilmez unsuru haline gelmiştir. Adli denetim, idari denetim, kolluk denetimi, siyasi denetim vb. gibi alanlarda karşımıza çıkmakla birlikte asıl olarak denetim hukuk devleti olmanın bir gereğidir. İşletme ve muhasebe bilimleri ile de yakından ilgilidir.

Denetimin amacı hata ve hileleri ortaya çıkartmak, her organizasyonun veya örgütün varlık gayesine uygun iş yapılmasını sağlamaktır. Yapılan işlemlerin uygunluk kriterlerine göre yapılıp yapılmadığı ancak denetim vasıtasıyla sağlanabilir. Buna göre hangi önlemlerin alınması gerektiği de ancak denetim yoluyla olur (ISMMMO, 2008: 33).

Bir UVF'nin organizasyon yapısında, yönetim ve denetim organları arasında ayırım yapmak faydalıdır. Yatırım yapma yetkisi, yönetim sisteminin en üst düzeyinden, çeşitli yönetim organları aracılığıyla varlıkların bireysel (iç veya dış) yöneticilerine devredilir. Bu durumda örgütsel sistemin merdivenden aşağı inerken sorumluluklarla ilgili düzenlemelerinin ayrıntı derecesinde kademeli bir artış anlamına gelir. Her yönetim organı, yönetim organını doğrudan aşağıda denetlemeye yardımcı olmak için bir denetim organı oluşturmalıdır. Denetim organının rolü, denetlenen birimin, yönetim yapısında, hemen üzerindeki yönetim organı tarafından belirlenen yönetmeliklere uygun hareket ettiğini doğrulamaktır (IMF, 2013: 11).

4.2. ULUSAL VARLIK FONLARINDA BAĞIMSIZ DENETİM

Bağımsız denetim, Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetim Hakkında Tebliğ'in 2. Maddesinde, "ortakların ve yardımcı kuruluşların hesap ve işlemlerinin

bağımsız denetim kuruluşlarınca görevlendirilen yetkili denetleme elemanları tarafından bu kuruluşlar adına, denetleme, ilke, esas ve standartlarına göre incelenmesi ve bu inceleme sonuçlarına dayanılarak, düzenlenmiş finansal tabloların 2499 sayılı kanun çerçevesinde gerçeği yansıtmayı yansıtmadığının tespiti ve rapora bağlanması” şeklinde tanımlanmıştır. Bütün bunlar yapılırken bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim teknikleri uygulanır, defter, kayıt ve belgeler üzerinden değerlendirilmesi yapılarak raporlanır.

Bu noktada üç unsura vurgu yapılmaktadır (Tüm, 2010: 31);

- Bağımsız denetim önceden belirlenen kriterlere dayanır. Taraflar arasında bu ilkeler bağlamında verimli bir iletişim dili gereklidir.
- Denetçinin bağımsızlığı esastır. Denetçi, kararlarında yansız olmalı, müşterinin baskısına dirençli olmalıdır. Denetçi çıkar çatışmasına girmemelidir. Doğruluk, mesleki dürüstlük ve açık sözlülük içinde denetim faaliyetini yürütmelidir.
- Denetim standartlarına uyum bir başka önemli unsurdur. Denetçi uluslararası otoritelerce yayımlanan denetim ilkeleri ve standartları bağlamında denetim yapmak zorundadır.

4.2.1. Ulusal Varlık Fonlarında Bağımsız Denetim Süreci

UVF’ler yıllık rapor yayımlamakla yükümlüdürler. Bu raporlarda hedefler, yasal dayanaklar, kurumsal yapıya ilişkin düzenlemeler, yönetim biçimi, yatırımlara ilişkin politikalar, risk yönetimi uygulamaları, denetlenmiş mali tablolar ve performans verileri vb. bulunur. UVF’ler bu yolla kendilerini kamuoyuna ve finans çevrelerine anlatırlar. Böylelikle, hesap verebilirlik ve şeffaflık prensiplerine uygun davranılmış olunur. İç ve bağımsız dış denetim hesap verebilirlik ve şeffaflık için iki önemli araçtır (Uslu, 2018: 59).

Denetim süreci çeşitli aşamalardan oluşmaktadır. Müşteri seçimi ve işin kabul edilmesi ile süreç başlar. Sonraki aşama denetimin planlanmasıdır. İşlemler test edilerek hesap kalanları test edilir. Denetim tamamlanarak raporu yazılır. Denetçi kendisine önerilen her işi kabul etmek zorunda değildir. Bunda ahlaki boyut önem taşımaktadır (Denetim Standartları Komitesi, 2008: 34). Denetim süreci işletmelerin finansal

tabloları ile genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri arasında bir uyumluluk derecesi belirleme işidir. Kanıtların toplanması ve bunlarla birlikte bir değerlendirmenin yapılması zaruridir. Son aşamada ise işletme ilgililerine denetim görüşü iletilir.

4.2.2. Ulusal Varlık Fonlarında Bağımsız Denetim Planlaması

Denetim görevinin başlaması ile birlikte denetim planı ve programı yazılı hale getirilir. Denetim planlaması bu aşamada ortaya çıkar. Denetim raporuna ilerleyen süreçte denetçilerin faaliyetleri ve davranış düzeni bu plan sayesinde ortaya konulur. Planlamanın amacı, denetim konusunu denetim alanlarına ayırmak ve denetçileri buna göre görevlendirmektir. Bu süreç baş denetçi tarafından idare edilir. Denetim planlaması süreci bazı aşamalardan oluşmaktadır. Asıl olarak denetim alanlarında uygulanacak yöntem ve işlemler belirlenir ve denetim bir zamanlamaya tabi tutulur. Bu sayede denetçi denetlediği işletmeyi tanır ve olası riskleri tanımlayabilir (Denetim Standartları Komitesi, 2008).

Denetim planlaması öncelikle denetimi yapılacak olan işletmenin kabul edilmesiyle başlar. İşletme ve sektör tanınır, risk değerlendirmesi yapılır. Başlangıç analitik prosedürleri uygulandıktan sonra önemlilik ve denetim risk düzeyi belirlenir. Hile riski ile ilgili bilgi toplanarak iç kontrolü tanıma ve kontrol riskinin belirlenmesi aşamaları gerçekleştirilir. En son aşamada ise denetim programlarının oluşturulması sağlanır. Bağımsız denetim, piyasalarda sağlıklı ve tutarlı bir çalışma düzeninin sağlanması için büyük öneme sahiptir. Gelişmiş ülkelerde denetim belirli bir ölçütler topluluğu olarak tasarlanmış ve uygulamada taviz verilmeden bu süreç sürdürülmektedir. Bağımsız denetimin sonuçlarının güvenilirliği, çalışmaların belirli bir standarda tabi tutulması ile mümkün olabilir. Denetçiler mutlaka bu standartları uygulamalıdır. Ülkemizde de bu yönde uygulamada bulunan pek çok mevzuat hükmü mevcuttur. Ancak maalesef ülkemizde bağımsız denetim yeteri kadar önemi kavranmış bir kavram değildir. Ayrıca mevcut bağımsız denetim şirketleri arasındaki rekabet, bu rekabet usulü hakkında mevzuatın yetersizliği ise ayrı bir düzensizlik yaratmaktadır. Bu açıdan standardizasyon çalışmalarının daha sıhhatli yapılması, işletmelerin ve denetçilerin bu yönde bilinçlendirilmeleri gerekmektedir (Denetim Standartları Komitesi, 2008).

Varlık Fonları açısından bağımsız denetimin planlanması hususunda ise denetimin bir aracı olan Santiago İlkelerinin uygulanması en önemli denetim standardı ve planlaması unsurudur. Uluslararası ve ulusal denetim standartları bağlamında yapılan faaliyet raporları ve mali raporlar yıllık denetimlerin birer yansımasıdır. Bunun dışındaki her türlü bağımsız denetim uygulaması şuan için çok yeni ve kendine özgü nitelik taşımaktadır.

4.3. TÜRKİYE'DE VE DÜNYA'DA ULUSAL VARLIK FONUNUN BAĞIMSIZ DENETİMİNİN DEĞERLENDİRMESİ

6741 Sayılı 19.08.2016 tarihli “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”un Denetim başlığını taşıyan 6. Maddesi kapsamında fonun denetimi hakkında şu hükümlere yer verilmiştir:

(1) Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonlar bağımsız denetime tabidir. Şirket, 6362 sayılı Kanun kapsamında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyar.

(2) Şirket, Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tabloları ile faaliyetleri, Başbakan tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde denetlenir. Denetim sonucunda hazırlanacak rapor her yıl haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kurulu'na sunulur.

(3) Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler, Türkiye Varlık Fonu ve Türkiye Varlık Fonu bünyesinde kurulacak alt fonların bir önceki yıla ait mali tabloları ile faaliyetleri, her yıl ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından, birinci ve ikinci fıkralar kapsamında hazırlanan ve Başbakanlık tarafından gönderilen denetim raporları üzerinden görüşülerek denetlenir.

T.C. 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 madde uyarınca fonun TBMM denetiminde olması anayasal bir gerekliliktir. Ayrıca fonun

sermaye piyasalarında da işlem görmesi nedeniyle yatırım faaliyetlerinin bağımsız denetime de tabi olması gereklidir. Ancak UVF'lerin genel niteliği gereği Sayıştay denetimine tabi olmaması öngörülmektedir. Bu noktada parlamento denetimi farklı bir mekanizmayla işletilmeye çalışılmaktadır (Yalçiner ve Sürekli, 2015: 26).

Bu kapsamda, Fon Genel Müdürü tarafından fonun yatırım performansına ilişkin yıllık faaliyet raporu hazırlanır. TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulur. Eğer Yıllık Faaliyet Raporu, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'nca İki yıl üst üste yetersiz görülürse veya onaylanmazsa Fon Genel Müdürü istifa etmiş sayılır (Yalçiner ve Sürekli, 2015: 26).

TVF yönetimi, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kurumsal yönetim ilkelerine ve düzenlemelerine uyma yükümlülüğüne sahiptir. TVF ve bünyesinde kurulacak alt fonları bağımsız denetime tabi tutulacaktır. TVF, alt fonlar, şirket ve bağlı şirketlerin finansal tabloları, Cumhurbaşkanı tarafından atanan en az üç merkez denetçi tarafından denetlenir.

TVF kapsamında kurulan alt fonlar halihazırda Ziraat Bankası nezdinde oluşturulmuştur. 4 adet olan bu fonların denetimi, denetimine ilişkin usul ve esaslar TVF yönetim kurulu tarafından belirlenip yürütülecektir. Bu alt fonlar şu şekilde sıralanabilir (Karanfil, 2017):

- Piyasa İstikrar ve Denge Alt Fonu
- KOBİ Finansman Alt Fonu
- Lisans ve İmtiyaz Alt Fonu
- Maden Alt Fonu

Bağımsız denetimin yapılmasındaki amaç, hisse sahiplerinin, kredi kuruluşlarının ve başkaca finansal tarafların şirketle ilgili riskleri bilmesi ve denetleyebilmesidir. TVF'lerde ise buna ek olarak kamu yararı ve kamu kaynakları söz konusu olduğu için devletin denetimi şarttır (Uslu, 2018: 60). Bu husus TVF'nin 6741 Sayılı Kuruluş Kanunu'nun 6. Maddesi'nde de belirtilmektedir.

Bu denetçiler, sermaye piyasaları, finans, ekonomi, hazine, bankacılık ve kalkınma konularında uzmanlaşmıştır. Denetim sonucunda hazırlanan rapor, her yıl Haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulmakta ve her yıl Ekim

ayında TBMM Planlama ve Bütçe Komisyonu tarafından denetim raporları aracılığıyla incelenmektedir. Bu düzenleme ile üçlü kontrol mekanizması sağlanır. TVF, denetim açısından dünyadaki diğer fonlardan farklıdır.

Denetime tabi varlık fonu şirketleri ve hisseleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Kerkez, 2018: 50);

- *Türk Hava Yolları A.O. 'nun yüzde 49,12 hissesi*
- *Ziraat Bankası sermayesinde bulunan Hazine 'ye ait hisselerin tamamı*
- *Türkiye Halkbankası A.Ş. 'nin yüzde 51,11 hissesi*
- *Türk Telekomünikasyon A.Ş. 'nin yüzde 6,68 oranında Hazine 'ye ait hissesi*
- *Türkiye Petrolleri A.O. sermayesinde bulunan Hazine 'ye ait hisselerin tamamı*
- *BOTAŞ sermayesinde bulunan Hazine 'ye ait hisselerin tamamı*
- *PTT sermayesinde bulunan Hazine 'ye ait hisselerin tamamı*
- *TÜRKSAT sermayesinde bulunan Hazine 'ye ait hisselerin tamamı*
- *Borsa İstanbul sermayesinde bulunan Hazine 'ye ait hisselerin tamamı*
- *Milli Piyango 'da nakit oynatılan Piyango, Hemen-Kazan, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Loto oyunları ile ilgili daha değişik yeni oyunların yapılmasına izin verilebilecek oyunlarına ilişkin lisans (49 yıl süreyle)*
- *TCDD İzmir Limanı*
- *Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş. sermayesinde bulunan Hazine 'ye ait hisselerin tamamı*
- *Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü*
- *ÇAYKUR*
- *Türkiye Jokey Kulübü'nün yurt içinde at yarışları düzenleme, yurt içi ve dışında düzenlenen at yarışları üzerine yurt içi ve dışından müşterek bahis kabul etme hak ve yetkilerine ilişkin lisanslar (topluca 1 Ocak 2018 tarihinden itibaren 49 yıl süreyle)*
- *Mülkiyeti Hazineye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan bazı taşınmazlar.*

Bağımsız denetim firmalarının denetimde yer alması uygulaması olarak uluslararası çerçeve genellikle doğrudur. Ancak Cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilen üç denetçi ile denetim iki açıdan endişe vericidir. Birincisi, hem yönetimin hem de denetim mekanizmasının, kötü niyetli davranmaya açık bir uygulama olan aynı elden yönetiliyor olmasıdır. İkincisi, merkezi denetim elemanlarının sayısının en az üç olmasıdır. 200 milyar dolarlık büyük bir ekonomik organizasyonu denetlemek için üç kişilik bir takımın yeterliliği sorgulanmalıdır. Dahası, bu denetleyici denetçilerin devlet memurları olması, denetçinin bağımsızlık ilkesine aykırıdır. Güzel ve arkadaşlarına göre (2017), Fonun denetim görevini TBMM'ye bırakmak ve denetim raporlarını doğrudan TBMM'ye göndermek yerine, denetimi TÜRMOB'a (Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği) bırakmak daha doğru bir yaklaşımdır (Güzel, Acar ve Şekeroğlu, 2017: 171-172).

TVF'nin denetiminde, üç kişiden oluşan bir denetim mekanizmasının tesis edilmesi, ancak bu denetimi yapacak kişiler ile TVF'yi yönetecek olan kişilerin yürütme organının başı olan Cumhurbaşkanı tarafından atanıyor olması denetimden beklenen etkiyi azaltmaktadır (Durdu, 2018: 87).

Ayrıca fon kapsamında bir etik kurul tesis edilmiştir. Fonun; nükleer silah, kara mayını, elektronik haberleşme takip sistemleri, tütün üretimi yapan şirketlere ve öldürme, işkence ve özgürlüğün engellenmesi vb. temel insan haklarına faaliyetleri olan şirketlere yatırım yapmasının önüne geçen çalışmalar yürütmektedir (Yalçiner ve Sürekli, 2015: 12).

“Bir ya da iki yabancı denetleme firmasının yapacağı denetim yolu son derece önemlidir. Bunlar E&Y, Deloitte, KPMG ve PWC gibi dünya çapında şirketlerden oluşmaktadır. Aynen SPK'ya tabi şirketler gibi 3 ayda bir raporlarını sunabilirler” (Şen, 2017).

Türkiye Varlık Fonu'nun bağımsız mali denetiminin 2016 yılı için çokuluslu KPMG firmasının Türkiye üyesi Akis Denetim tarafından yapıldığı, 2017 yılı için ise Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri Anonim Şirketi'nin bağımsız denetim işini üstlendiği haber kaynaklarınca ifade edilmektedir (Özgül, 2018: 114).

“International Manetary Fund'ın 2013 yılında yayınladığı raporda çoğu ülkede bir genel denetçinin (The auditor general) bulunduğu ifade edilmiştir. Bu denetçi, yürütme organının faaliyetlerini denetlemek üzere parlamento tarafından atanmıştır ve fonun sahibinin parlamento tarafından belirlenen yasalar ve yönetmelikler çerçevesinde faaliyet gösterip göstermediğini denetlemektedir. Bu bağlamda TVF'nin denetiminde parlamento denetiminin yer almasının olumlu olmasına karşın denetim sürecini yürütecek firmaların da meclis tarafından seçilebilmesinin sağlanması veya IMF örneğindeki gibi bir genel denetçinin yürütmenin işlemlerini denetlemesinin TVF'nin şeffaflığının daha da artmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir” (Özgül, 2018: 121-122).

UVF'ler, ilgili tüm finansal bilgileri kamuya açıklamalıdır. Yıllık raporlar mali tablolarla birlikte hazırlanarak uluslararası veya ulusal denetim standartlarına göre yıllık olarak denetlenir. Finansal tablolar, UVF'ler için kanıtlayıcı

dokümandır (Cooke, 2009: 768). Bugün dünyada farklı fon uygulamaları kapsamında iyi denetim uygulamalarına sahip olan UVF'ler bulunmakla birlikte kötü uygulamalar da mevcuttur (Lyons, 2008).

4.4. DÜNYA ULUSAL VARLIK FONLARINDA DENETİM UYGULAMALARI

UVF'lerin küresel ölçekte denetim tabi oldukları denetim mekanizmaları anlamında bazı ortak uygulamaları paylaştıkları çeşitli araştırmalarda belirtilmektedir. Denetim süreçleri iç denetim düzenlemelerini bünyesinde bulundurmak ve bağımsız denetim firmaları tarafından yürütülen dış denetime sahip olmak açısından sınıflandırılabilir. Fonların istismar edilmesini veya kötüye kullanımını önlemek için ortak standartlar geliştirilmektedir. Bu da bir denetim mekanizmasıdır. Kurumsal yapıları ve faaliyetleri hakkında kamunun aydınlatılması çalışmalarının yürütülmesi, risk yönetimi uygulamalarının oluşturulması ortak uygulamalar olarak dile getirilmektedir. UVF'lerin finansal tabloları, iç ve çeşitli kurumsal yapıya sahip olmaları, dış denetim süreçleriyle pekiştirilmektedir. Bazı UVF'ler, finansal tablolarının, denetim standartlarına göre denetlendiğini açıklamaktadır. Denetim büyük oranda finansal bilgiye odaklanırken bazı UVF'lerdeki süreç, yönetim faaliyetlerinin değerlendirilmesini de içerir. Dış denetim kuruluşunun geçici olarak görevlendirilmesi, denetimin periyodik olması (genellikle yıllık olarak), denetlenen raporların kamuya açık olması ve uyumluluk Uluslararası Denetim Standartları ile birlikte yürütülmelidir (Hammer, Kunzel ve Petrova, 2008: 18).

Varlık fonlarının hepsi aynı şeffaflıkta değildir. Bazı fonlar faaliyetleri ve mali bilgilerini belirli periyotlarda kamuoyu ile paylaşırken, bazı fonlar bu bilgileri gizli tutabilmektedir.

Korumacı politikalara ve etik dışı kullanımlara karşı olumsuzlukların azaltılması amacıyla 2008 yılından itibaren Ulusal Varlık Fonlarının daha şeffaflaşmaya başladığını görebiliyoruz. Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü tarafından Carl Linaburg ve MichealMaduell'in 2008 yılında geliştirdiği Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi varlık fonlarının şeffaflıklarını kıyaslamak için kullanılmaktadır.

Sovereign Wealth Fund Institute listesinde yer alan varlık fonları, Linaburg&Maduell Şeffaflık Endeksi'ne tabi tutulmaktadır. Fonların etik dışı kullanımını önlemek için 10 ayrı kriterin puanlandığı endekste, bir fonun şeffaf olarak kabul edilebilmesi için en az 8 puan alması gerekir. 10 üzerinden 10 puanı alabilen fonlar da bulunmaktadır. Dünya da ilk on arasında yer alan fonlardan sadece Norveç Varlık Fonu ve Singapur Temasek Holding puanı 10'dur.

Tablo 6: Linaburg - Maduell Şeffaflık Endeksi Prensipleri ve Puanlaması

Linaburg - Maduell Şeffaflık Endeksi Prensipleri	Puan
Fonun kuruluş tarihte, amacı, hangi kaynaklardan oluştuğu ve devletin sahiplik yapısının paylaşılması	+1
Bağımsız denetim raporlarının düzenli olarak paylaşılması	+1
Fona sahip olan şirketlerin oransal olarak ve fon sahibi şirketlerin coğrafi olarak dağılımının belirtilmesi	+1
Fonun toplam Pazar değeri, elde edilen getiriler ve yönetim giderlerinin açıklanması	+1
Fonun faaliyetlerine ilişkin etik kuralların açıkça ifade edilmesi	+1
Fonun politika ve amaçlarının açıkça belirtilmesi	+1
Varsa, Fona bağlı kuruluşlar ve iletişim bilgilerinin açıkça paylaşılması	+1
Varsa, fonun dış yöneticilerine ilişkin bilgilerin verilmesi	+1
Fonun kendisi tarafından yönettiği bir internet sitesine sahip olması	+1
Fonun iletişim bilgilerinin detaylı olarak paylaşılması	+1

Kaynak: SWFI, "LMT Index", <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/> (20.02.2019)

Linaburg - Maduell Şeffaflık Endeksi araştırmasına ilişkin olarak aşağıda bazı fonlara ilişkin şeffaflık düzeylerine ilişkin değerlendirmeler yer almaktadır.

Norveç Emeklilik Fonu-Global

Şeffaflık: Yüksek. Raporlar periyodik olarak yayınlanmakta, sürekli web sitesinde bilgiler güncellenmekte, sürekli ve düzenli bilgi akışı ve şeffaf bir yönetim sergilemektedir (Karagöl ve Koç, 2016: 8-9).

Temasek Holding - Singapur

Şeffaflık: Yüksek. Yıllık finansal raporların yanı sıra periyodik denetlenmiş güncellemeler Maliye Bakanlığı'na verilmektedir. Özel sektör temsilcilerinden

oluşan denetim komitesi bulunmaktadır. Finansal kayıtlara ilişkin kamuya açıklamalar 2004'ten beri yıllık olarak yayınlanmıştır (Durdu, 2018: 87).

Kore Yatırım Ortaklığı

Şeffaflık: Orta. Kore Yatırım Ortaklığı şeffaflık açısından varlıklara ait finansal verileri, standartları, denetim raporlarını ve yatırım stratejilerini açıklar. Yürütme Kurulu fona ait tüm işlemleri denetleme yetkisine sahip ve ihtiyaç duyduğunda bir bağımsız denetleme şirketini de görevlendirebilmektedir (Çikot, 2008: 19).

Kuveyt Yatırım Otoritesi

Şeffaflık: Düşük. Yönetim Kurulu sahip olunan fonların denetlenmesi için bağımsız denetçi ataması yaparken, yönetilen diğer fonların denetlenmesi için farklı bir denetçi belirlenir. Bu bağımsız denetçilerin dışında direkt Yönetim Kurulu Başkanı'na bağlı Denetim Kurulu mevcuttur. Yönetilen tüm fonlara ait detaylı raporlar yıllık olarak bakanlar kuruluna ve meclise sunulurken, Devlet Denetleme Bürosu da denetimini yapmaktadır (Çikot, 2008: 16).

Kazakistan Ulusal Fonu

Şeffaflık: Çok düşük. Fon Devlet Başkanı tarafından atanan Başkan, Başbakan, Merkez Bankası Başkanı, Maliye Bakanlığı Temsilci ve Muhasebe Kontrol Komitesi Başkanın olduğu Kazakistan Ulusal Fonu Yönetim Konseyi tarafından yönetilmektedir. Maliye Bakanlığı, Ernst and Young Kazakistan şirketini şeffaflığın sağlanması için bağımsız denetim şirketi olarak belirlemiştir (Çikot, 2008: 19).

Varlık Fonu'na ilişkin kanun hükümlerine göre fonun bağımsız denetime ve TBMM denetimine tabi olması şeffaflık ve hesap verilebilirlik açısından olumlu görülebilir. Ancak yasal düzenlemenin irdelenmesi gereken 3 önemli eksikliği mevcuttur (Arslan, 2017):

a) “Her ne kadar kanunda bağımsız denetimden söz edilmekte ise de bağımsız denetçi olarak seçilecek görevlilerin yürütme organının merkezi denetim elemanı yani kamu görevlisi olması söz konusu denetimin ne kadar “bağımsız”

olduğu hususunda Őüpheler barındırmaktadır. Denetçilerin “bağımsız” ol(a)maması kadar bunların sečilme usulü de eksiklikler içermektedir. Zira yürütme organına bağlı olarak faaliyet gösteren Őirketi denetleyecek kişilerin yürütme erki (Başbakanlık) tarafından seçilmesi yürütme erkinin kendi yaptığı işi kendisinin denetlemesi gibi sonuçlara yol açabilecektir. Bu tür sakıncaları ortadan kaldırmak için 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda düzenlemelere uygun olarak, yürütme organı tarafından seçilen denetçilerin TBMM’nin onayına sunulması yönünde düzenleme yapılması daha isabetli olacaktır.”

b) “Kanunda yapılan düzenlemeye göre, Türkiye Varlık Fonu’nun Sayıştay denetimi dışında kaldığı anlaşılmaktadır. Fonun Sayıştay denetimi dışında bırakılması Anayasaya aykırılık sorununu gündeme getirebilecektir. Zira, daha önce 6085 sayılı Sayıştay Kanunu’nda yapılan düzenleme ile sermayesinin yüzde ellisinden daha az kısmı kamuya ait olan şirketlerin Sayıştay denetimi dışında bırakılmasına ilişkin yasal düzenleme Anayasa Mahkemesi’nin 4.12.2014 tarih ve 2013/114 E., 2014/184 K., sayılı Kararı ile iptal edilmiştir. Anayasa Mahkemesi söz konusu kararında “Bütçe hakkı” gereğince bütçe uygulamalarının denetimi görevinin, Anayasa’nın 160. maddesiyle yasama organı adına tarafsız ve uzman kuruluş Sayıştay’a tarafından yerine getirildiği, Sayıştayın kamu kaynaklarının kullanımına ilişkin denetim yetkisini ortadan kaldırmanın yasama organının yürütmenin bütçe ile ilgili işlemlerini kanunlara uygun bir şekilde yürütüp yürütmediğini denetleme imkânını sınırlayacağını ifade etmiştir.”

c) “Varlık Fonu’na devredilen ve devredilecek şirket, işletme ve varlıklara birlikte belki de 100 milyarca liralık fon büyüklüğüne sahip olacak böyle bir Şirketin denetimi 3 denetçiye bırakılamayacak kadar uzmanlık ve çalışmayı gerektirecektir”.

“Varlık Fonu’nun sağlıklı ve efektif şekilde denetlenmesi ve kurumsal yönetim ile bütçe hakkı kavramlarının gerektirdiği hesap verilebilirlik, şeffaflık ve yasamanın yürütmeyi denetleme hakkı ilkeleri gereğince (Arslan, 2017);

1- Yürütme organı tarafından Varlık Fonunun denetlemekle görevli bağımsız denetçilerin TBMM’nin onayına sunulması,

2- Söz konusu denetçilerin raporlarının doğrudan TBMM'ye gönderilmesi yerine Sayıştay tarafından riskli alanlar dikkate alınarak fonun varlıklarının ayrıca Sayıştay denetimine tabi tutulması,

3- Varlık Fonu'nun denetiminin denetçi sayısı, denetim süresi ve kapsamı yönünden sınırlandırılmaması ve denetimin yönetsel işlemlerle eş zamanlı olarak yürütülmesi, yönünde yasal düzenleme yapılması önem arz etmektedir. Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerine uygun olarak yapılacak söz konusu düzenlemelerin Varlık Fonu'nun daha efektif şekilde faaliyet göstermesine de yardımcı olacağı düşünülmektedir”.

Tamamen şeffaf şekilde bağımsız denetim uygulaması gösteren varlık fonları Temasek Holding (Singapur ve Government Pension Investment Fund Global (Norveç) olarak örneklendirilebilir (Borst, 2015). Dünya’da, Doğu Asya ve Pasifik Bölgesi varlık fonlarının pek çoğunda denetleme komitesi, denetleme departmanı mevcuttur ve dış denetim hizmeti satın alınması söz konusudur. Bu duruma ek olarak bütün varlık fonlarının denetiminde denetim ve faaliyet raporlaması yapılmakta olduğu görülmektedir.

UVF'lerin kamu fonlarına emanet edilmesine rağmen, UVF'lerin raporlanması ve denetlenmesi büyük ölçüde diğer kamu şirketleri ve finansal kurumların gereklilikleri ile uyumlu değildir. UVF'ler genellikle, emeklilik ve yatırım fonları için kullanılanlar gibi raporlama ve denetleme için geleneksel yasal gereklilikler kapsamında değildir ve şeffaflık eksikliği nedeniyle haklı olarak eleştirilmektedir. Bu tür bir denetimi uygulamak zordur çünkü UVF'ler uluslararası düzeyde faaliyet göstermektedir ve uygulanabilirlik konusunu zorlaştıran egemen devletler sahnededir. Doğu Asya ve Pasifik bölgesinde Brunei Yatırım Ajansı hariç hemen hemen bütün varlık fonlarında bir tür denetim faaliyeti vardır. Bir denetim komitesi kullanmak, tam bir iç departman geliştirmenin yerine tercih edilen denetim yöntemi gibi görünmektedir. Bir diğer olumlu özellik de, bazı UVF'lerin denetim ve raporlama sürecinde dış denetçilerin bulunması ve yıllık raporların yayınlanmasıdır (World Bank, 2014: 19).

UVF'lerin denetimine ilişkin süreç henüz olgunlaşmamış kabul edilebilir. Ancak gelecekte UVF'ler ülke ekonomileri için önemli bir kaynak olmaya devam

edecektir. Çünkü açık biçimde riskli varlıklar için destek sağlamaktadırlar (Jen, 2009:197-198). Son birkaç on yıldaki küreselleşme eğiliminin merkezinde küresel bir finans piyasasının oluşturulması gelmektedir. Para, sermaye kontrolleri tarafından engellenmemiş bir şekilde dünya çapında işlem görmeye devam etmektedir. Bu serbest yapının geleceği, liberal uluslararası mali düzenle ilgili şüpheleri de doğurmaktadır. 2007'de başlayan kriz, hükümetleri deregüle edilmiş finansa olan bağılıklarını yeniden gözden geçirmelerini isteyen bir krizdir. Ancak kriz patlak vermeden önce bile, başka bir olgu - varlık fonlarının (UVF'ler) hızlı bir şekilde büyümesi - piyasalarda devlet otoritesinin farklı bir çeşitliliğine işaret ediyordu.

UVF'lerin kesin tanımları yazardan yazara değişir, ancak terim genel olarak, ülkenin en azından kısmen dışında aktif olarak yatırım yapılan devlete ait veya devlet tarafından kontrol edilen sermaye havuzlarını tanımlar. Bu yatırımlar uzun bir geçmişe sahiptir, ancak son beş yılda hem büyüklük hem de sayı olarak hızla büyümüşlerdir. En büyük fonlar, petrol ihraç eden ülkelerde (özellikle Abu Dabi, Norveç ve Kuveyt) ve büyük ticaret fazlası (özellikle Singapur ve Çin) biriktiren Doğu Asya ülkelerinde bulunmaktadır. UVF'lerin yaratılmasıyla, devletler, otorite değil, piyasadaki büyük yatırımcılar olarak küresel finanstaki otoritelerini yeniden yapılandırdılar. Bu dönüşüm beraberinde farklı endişeleri de getirmektedir. Bu yeni yatırımcıların kararları kâr maksimizasyonu yerine hükümet öncelikleri tarafından yönlendirilirse, piyasalar “siyasallaştırılacaktır”. Özellikle endişe verici olan, çoğunun şeffaflık, açıklık, hesap verme sorumluluğu olmayan UVF'lere dönüşmesidir. Bu tür yatırımlar sadece sermayenin etkin uluslararası tahsisini değil, aynı zamanda ulusal güvenlik gerekçesiyle sermaye girişlerine karşı korumacı tepkileri de tetikleyebilirler (Helleiner, 2009: 301).

Özetle asıl tehlike, varlık fonlarının (ve devlet destekli yatırım araçlarının diğer biçimleri), sermaye hesaplarının korumacılığını teşvik edip edemeyecekleri ve bu ülkelerin neye yatırım yapabileceklerini seçip seçemeyecekleridir (Johnson, 2007: 2). Bu açıdan UVF yatırımlarının yabancı devlet mülkiyetini temsil etmesi gerçeği, alıcı ülkelerdeki pek çok kaygıyı beraberinde getirmektedir. Verimsizlik, devlet mülkiyetiyle ilişkilendirilmektedir. UVF'lerin yatırım faaliyetlerini çevreleyen endişeler, bu fonlarla ilgili şeffaflık eksikliği üzerinde

yoğunlaşmaktadır. Teşebbüslü UVF'lerin, kötü performans gösteren, mali açıdan sıkıntı çeken ve nakit sıkıntısı çeken büyük şirketleri hedeflediğini ve finansal zorluklarla karşılaşan firmaların, şeffaf olmayan UVF'lerin daha fazla tercih edilmesini sağladığını görüyoruz. UVF yatırımlarının duyurularına yapılan kısa vadeli piyasa tepkisi olumludur ve UVF şeffaflığının ve hedef firmaların finansal zorluklarının derecesinin artan bir işlevidir (Kotter ve Lel, 2011: 380).



SONUÇ

Ulusal Varlık Fonları günden güne gelişen, farklı içeriklere ve hedeflere sahip devlet kapitalizmi bakış açısıyla mahiyeti kavranabilecek birer kamusal piyasa enstrümanı olarak ortaya çıkmaktadır. Bu açıdan varlık fonları için belirli bir tanım yapılması son derece güç görünmektedir. Varlık fonlarının türleri de bu ölçüde oldukça farklılaşmaktadır.

Tüm dünyada varlık fonlarının tarihsel gelişimi çerçevesinde şeffaflık önemli ve çözülmesi gereken bir problem olarak ortaya çıkmaktadır. Halen bu konuda varlık fonlarına getirilen en önemli eleştiriler politik yapının varlık fonları üzerindeki etkisi ve şeffaflık üzerinde yoğunlaşmaktadır. Pek çok çalışmada bu konu refah düzeyi ve demokratiklik bağlamında ele alınmıştır.

Bu çalışma ulusal varlık fonlarının yapısı, yönetimi, kaynakları, stratejisi gibi konularda yapılan diğer pek çok çalışmadan farklı olarak ulusal varlık fonlarının bağımsız denetimi hususunu incelemektedir. Bu bakımdan bağımsız denetim konusu dışındaki iç denetim konusunu işleyen benzer çalışmalardan da farklılaşmakta ve özgün bir değer taşımaktadır.

Halen literatürdeki gelişmenin yönü konusundaki öneriler şu şekilde belirtilebilir. UVF'ler hakkında mevcut çalışmalar da göstermektedir ki, bu konudaki bilgi eksikliği iki nedene dayanmaktadır. Birincisi, UVF'ler göze çarpmıyor ve bu nedenle, yakın zamana kadar neredeyse hiç üzerine eğilmemiş konulardan biri. İkinci olarak, belirsizlik ve faaliyetleri hakkında sınırlı bilgi mevcuttur. Zaman ilerledikçe ve daha fazla bilgi elde edildiğinde UVF'ler hakkında daha fazla bilgi edinme potansiyeli oluşacaktır. UVF'ler politik unsurlar tarafından değil, ekonomik sebepler tarafından daha çok yönlendirilmektedir ve mali geri dönüşlerini en üst düzeye çıkaran ekonomik varlıklar olarak hareket ettikleri gözlemlenmektedir. UVF'lerin düzenleyicisi olduğu konuları tartışırken bu kanıt çok önemlidir ve bu ekonomik varlıklar için uygun bir düzenleme sistemi yaratmak için literatürün şekillendirilmesi önemli bir nokta olacaktır.

UVF'ler günümüzde hızlı bir şekilde büyümekte ve yatırımları günden güne önem kazanmaktadır. Uluslararası piyasalar üzerindeki etkileri de günden güne hissedilmektedir. Günümüzde mali korumacılığın artması ve aynı zamanda şeffaflık uygulamaları giderek UVF'lerle bağlantılı olarak değerlendirilmeye muhtaç hale gelmektedir. Şeffaflık UVF'lerin denetimi açısından son derece önemlidir. İç ve dış denetim mekanizmaları sağlıklı biçimde işletilir ve bir standarda kavuşturulursa şeffaflık gerçekleşecektir.

Devletler siyasi tartışmalara girmeden uluslararası alanda yüksek yatırım getirileri elde edebilecekleri yöntemler üzerinde durmaktadırlar. Bu noktada serbest ve adil rekabet çerçevesinde tutarlı ulusal ve uluslararası yatırımlar cazip görünmektedir. Ancak denetimin olduğu bir alanda bunun mümkün olduğu devletlerce de görülmektedir. Denetim tek başına analiz edilebilecek bir olgu değildir ve farklı etkenlerle birlikte bütüncül bakmak gerekmektedir.

Pek çok ülkede parlamento tarafından atanmış olan denetçiler UVF'lerin yasal, idari ve mali düzenlemelere uygun biçimde çalışıp çalışmadığını denetler. Dış ve iç denetim gerçekleştirilir. Fon sahibi yönetici organ tarafından atanan dış denetçi, fon sahibi tarafından belirlenen norm ve düzenlemelere uygun çalışılıp çalışılmadığını denetler. İç denetçi ise yönetim kurulunca atanır ve UVF yönetiminin iç düzenlemelere uyup uymadığını denetler ve raporlar. Ayrıca uygunluk denetimi birimi oluşturulur. Bunun gibi denetim fonksiyonunu üstlenen farklı birimler de oluşturulmaktadır.

Ancak, Türkiye örneğinde de görüldüğü gibi bu denetçilerin devlet memurları olması, denetçinin bağımsızlık ilkesine aykırı görünmektedir. Bu konuda meslek örgütlerine inisiyatif verilmesi denetimde tarafsızlığın ve şeffaflığın teminat altına alınması bakımından önemlidir.

Ülkemizde başlangıçta UVF'nin denetiminde parlamentonun etkinliği hususu öngörülmüşken günümüzde dünyadaki örneklerle uyumlu şekilde bağımsız dış denetim odaklı bir sürece geçilmiş görünmektedir. Bu konuda yine dünyadaki UVF örneklerinde görüldüğü gibi şeffaflık ve kamunun aydınlatılması anlamında denetim sürecinin açık biçimde gözlemlenebilmesinin önü açılmalıdır. Denetimle

ilgili sistemin net biçimde tespit edilebilmesi için UVF'nin açıklık, şeffaflık, hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde yapılandırılması önem taşımaktadır.

Denetçiler tarafından hazırlanan raporların, Sayıştay tarafında da incelenmesi ve fonların denetimi ile ilgili şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerine uygun düzenlemelerin yapılması TVF'nin büyümesine olumlu yönde katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından Varlık Fonunun hedefleri genel anlamda istikrar odaklı olmaktadır. Çünkü varlık fonunun kalkınmış ülkelerde asıl olarak sigorta ve tasarruf mahiyeti taşıdığı tespit edilmiştir.



KAYNAKÇA

- Alhasel, Bader (2015), "Sovereign Wealth Funds: A Literature Review", *Journal of Economics and Business*, S:78, pp.1-13.
- Anadolu Ajansı, Varlık fonlarının değeri 7,5 trilyon dolara yaklaştı, (Erişim: 20.01.2019, https://www.ntv.com.tr/ekonomi/varlik-fonlarinin-degeri-7-5-trilyon-dolara-yaklasti,bW1-tUfA-E2_jEPyfAEPrg?_ref=infinite)
- Ang, Andrew (2010), *The Four Benchmarks of Sovereign Wealth Funds*, Columbia Business School and NBER.
- Arslan, Ahmet (08.02.2017), Varlık Fonu Nasıl Denetlenecek?, Dünya Gazetesi, (Erişim: 20.01.2019, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/varlik-fonu-nasil-denetlenecek/349078>)
- Avendaño, Rolando ve Santiso, Javier (2009), "Are SWF Investments Politically Biased? A Comparison with Mutual Funds", *OECD Development Centre, Working Paper*, No. 283.
- Aykın, Hasan (2017), "Ulusal Refah Fonlarının Ekonomik Güvenlik Perspektifi İle Analizi", (Erişim: 12.11.2018, <https://vergidosyasi.com/2017/02/07/ulusal-refah-fonlarinin-varlik-fonlari-ekonomik-guvenlik-perspektifi-ile-analizi/>)
- Balding, Christopher, A Portfolio Analysis of Sovereign Wealth Funds, (Erişim: 10.0.2017, www.worldscientific.com)
- Balin, Bryan J. (2008), *Sovereign Wealth Funds: A Critical Analysis*, The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies (SAIS).
- Beck, Roland ve Fidora, Michael (2008), The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets, *Intereconomics*, November/December.
- Bernstein, Shai, Lerner, Josh ve Schoar, Antoinette (2013), "The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds", *Journal of Economic Perspectives*, Vol.27(2), pp.219–238
- Blundell-Wignall, Adrian, Hu, Yu-Wei ve Yermo, Juan (2008), "Sovereign Wealth and Pension Fund Issues", *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No.14, OECD Publishing.
- Bodur, İpek (2007), *Denetimin Bağımsızlığı*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Borst, Nicholas (2015), "The Rise of Asian Sovereign Wealth Funds", (Erişim: 18.09.2018, <https://www.frbsf.org/banking/files/FRBSF-Asia-Focus-Rise-of-Asian-Sovereign-Wealth-Funds-March-2015.pdf>)

Bortolotti, Bernardo, Fotak, Veljko, Megginson, William L. ve Miracky, William F. (2010), "Quiet Leviathans: Sovereign Wealth Fund Investment, Passivity, and the Value of the Firm", (Erişim: 02.10.2018, https://www.researchgate.net/publication/251300333_Quiet_Leviathans_Sovereign_Wealth_Fund_Investment_Passivity_and_the_Value_of_the_Firm)

Boubakri, Narjess, Cosset, Jean-Claude ve Samir, Nabil (2012), "Sovereign wealth fund acquisitions: A comparative analysis with mutual funds Institutional Investors in Global Capital Markets." In *International Finance Review: Institutional Investors in Global Capital Markets*, edited by Boubakri and Cosset, 355-389. UK: Emerald.

Braunstein, Jürgen (2009), *Sovereign Wealth Funds: the emergence of state owned financial power brokers*, Magister/ Magister der Philosophie Diplomarbeit.

Clark, Peter, B., Monk, Ashby H.B. (2015), "Sovereign Development Funds: Designing High-Performance, Strategic Investment Institutions", (Erişim: 03.12.2018, <http://ssrn.com/abstract=2667974>)

Cooke, Jennifer (2009), "Finding the Right Balance for Sovereign Wealth Fund Regulation: Open Investment vs. National Security", *Colum. Bus. L. Rev.*

Csoma, Robert (2015), "Appreciation of the Role of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy", *Public Finance Quarterly*, Vol.2, pp.270-287.

Çikot, Özcan(2008), "Devlet Yatırım Fonları", *Sermaye Piyasasında Gündem, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB)*, S:67, SS.7-19.

Das, Dilip K. (2009), "Sovereign-Wealth Funds: the institutional dimension", *Int. Rev. Econ.*, Vol.56, pp.85–104.

Dedekoca, Ersin (2012), "Devlet Yoluyla Kapitalizm", *21. Yüzyılda Sosyal Bilimler*, C:1, ss.73-89.

Dedeoğlu, Emin (2016), "Kamu Mali Yönetiminde Neler Oluyor?: Varlık Fonu ve Tamamlayıcı Ödenek", *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Araştırma Raporu*.

Denetim Standartları Komitesi 2006-2008 Çalışma Dönemi (2008), *Muhasebe Denetimi*, İstanbul Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası, İstanbul.

Denetim Türleri, (Erişim: 09.05.2018, <http://muhasebedersleri.com/muhasebe-denetimi/muhasebe-denetim-turleri.html>)

Denetim, (Erişim: 10.05.2018, www.niyazikurnaz.net/denetim1/denetim-2.ppt)

Dewenter, Kathryn L., Han, Xi, Malatesta, Paul H. (2010), "Firm Values and Sovereign Wealth Fund Investments", *Journal of Financial Economics*, Vol.98, pp.256-278.

Drezner, Daniel W. (2008), "Sovereign Wealth Funds and The (In) Security of Global Finance", *Journal of International Affairs*, Vol.62, No.1, pp.115-130.

Durdu, Muhammet (2018), "Türkiye Varlık Fonu İçin Bir Uygulama Örneği: Singapur Temasek Holding", *Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C.1, S.2, ss.74-92.

Dyck, Alexander ve Morse, Adair (2011), "Sovereign Wealth Fund Portfolios", The Milton Friedman Institute For Research In Economics, MFI Working Paper Series No.2011-003.

Epstein, Richard A. ve Rose, Amanda M., "The Regulation of Sovereign Wealth Funds: The Virtues of Going Slow", *The University of Chicago Law Review*, Vol.76, No.1, pp. 111-134.

Fernandes, Nuno (2011), "Sovereign Wealth Funds: Investment Choices and Implications around the World", (Erişim: 14.11.2018, <http://ssrn.com/abstract=1341692>)

Fernandez, David G. ve Eschweiler, Bernhard (2008), "Sovereign Wealth Funds: A Bottom-up Primer", *JPMorgan Research*, Vol.65, pp.6882-2461.

Fleischer, Victor (2008). "Should We Tax Sovereign Wealth Funds?", *The Yale Law Journal*, Vol.106, No.7, Pocket Part pp.118:93.

Gilson, Ronald J. ve Milhaupt, Curtis J. (2008), *Sovereign Wealth Funds and Corporate Governance: A Minimalist Response to the New Mercantilism*, 60 Stan. L. Rev.

Güzel, Fatih, Acar, Melek ve Şekeroğlu, Gamze (2017), "Sovereign Wealth Funds: A Comparison of the Turkish Sovereign Wealth Fund with the World Samples", *Periodicals of Engineering and Natural Sciences*, Vol.5, No.2, pp. 165-175.

Hammer, Cornelia, Kunzel, Peter ve Petrova, Iva (2008), "Sovereign Wealth Funds: Current Institutional and Operational Practices", *IMF Working Paper*, IMF.

Helleiner, Eric (2009), The Geopolitics of Sovereign Wealth Funds: An Introduction, *Geopolitics*, Vol.14:2, pp.300-304.

IFSWF (2008), (Erişim: 28.07.2019, <https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles>)

IFSWF (2018), (Erişim: 21.12.2018, <http://www.ifswf.org/about-us>)

IMF (2011), "Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds – A Shifting Paradigm", *IMF Working Paper*, WP/11/19.

IMF (2013), "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", *IMF Working Paper*, WP/13/231.

IWG (2008), "Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices 'Santiago Principles'", *International Working Group of Sovereign Wealth Funds*, (Erişim: 05.11.2018, www.iwg-UVF.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf)

Jen, Stephen (2007), "Sovereign Wealth Funds, What they are and what's happening", *World Economics*, Vol.8(4), pp.1-7.

Jen, Stephen (2009), How Big Could Sovereign Wealth Funds be by 2015?, *Revue d'économie Financière*

Johnson, Simon (2007), "The Rise of Sovereign Wealth Funds", *Finance and Development*, Vol.44(3).

Karagöl, Erdal T. ve Koç, Yusuf E. (2016), "Dünyada ve Türkiye'de Varlık Fonu", *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA)*, S:169.

Karanfil, Neşe (03.06.2017), Varlık Fonu'na 4 Alt Fon, Bloomberg HT, (Erişim: 20.01.2017, <https://businessht.bloomberght.com/piyasalar/haber/1518453-varlik-fonuna-4-alt-fon>)

Karapınar, Aydın vd. (2007), *Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim SPK Lisanslama Sınavlarına Hazırlık*, Gazi Kitabevi: Ankara.

Kayaoğlu, Yücel (11.10.2018), Varlık Fonuna Meclis Denetimi, *Türkiye Gazetesi*, (Erişim: 20.01.2019, <https://www.turkiyegazetesi.com.tr/ekonomi/583944.aspx>)

Kayıran, Meltem (2016), "Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme", *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*, C:14, S:56, ss.55-90.

Kerkez, Kerem (2018), *Devletin Ekonomideki Yeni Araçları Ulusal Varlık Fonları: Türkiye*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.

Kern, Steffen (2007), "Sovereign Wealth Funds, State Investments on the rise", *Deutsche Bank research*.

Kimmitt, Robert M. (2008), "Public Footprints in Private Markets: Sovereign Wealth Funds and the World Economy", *Foreign Affairs*, Vol.87(1), pp.119-124, 126-130.

Knill, April, Lee, Bong-Soo ve Mauck, Nathan (2012), "Bilateral political relations and sovereign wealth fund investment", *Journal of Corporate Finance*, Vol.18, pp.108–123.

Kotter, Jason D. ve Lel, Ugur (2011), "Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences", *Journal of Financial Economics*, Vol.101, pp.360–381.

Lee, Yvonne C.L. (2010), *The Governance of Contemporary Sovereign Wealth Funds*, 6 *Hastings Bus. L.J.*

Lugo, Stefano (2012), *Sovereign Wealth Funds and State Capitalism*, PhD Thesis, Politecnico di Milano, Milano.

Lyons, Gerard (2008), *State Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds*, 14 *Law & Bus. Rev. Am.*

Muhasebe Denetimi, (Erişim: 12.11.2018, <http://eski.bingol.edu.tr/media/263977/Muhasebe-Denetimi-1-.ppt>)

nbim.no, (Erişim: 17.07.2019, <https://www.nbim.no/>)

Özatat, Fatif (07.09.2016), *Türkiye Varlık fonu (2)*, *Dünya Gazetesi*, (Erişim: 21.01.2019, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/turkiye-varlik-fonu-2/328656>)

Özgül, Hüseyin B. (2018), *Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Preqin (2016a), "The 2016 Preqin Global Private Equity & Venture Capital Report"-Sample Pages, (Erişim: 2.10.2016, https://www.preqin.com/docs/samples/2016-Preqin-Global-Private-Equity-and-Venture-Capital-Report-Sample_Pages.pdf)

Preqin (2016b), "The 2016 Preqin Global Hedge Fund Report" – Sample Pages, (Erişim: 2.10.2016, <https://www.preqin.com/docs/samples/2016-Preqin-Global-Hedge-Fund-Report-Sample-Pages.pdf>)

Santiso, Javier (2008). "Sovereign Development Funds: Key Financial Actors in the Shifting Wealth of Nations", *OECD Emerging Markets Network Working Paper*.

Sarısu, Ayhan (2016), "Dünyada Ulusal Varlık Fonu Yönetim Şirketleri", *Yaklaşım*, Y:24, S:287.

SIL (2016), “The Sky Did Not Fall: Sovereign Wealth Fund Annual Report 2015”, *Sovereign Investment Lab.*, Bortolotti, B., Torino (ed.) (Erişim: 23.10.2018, <http://www.ifUVF.org/sites/default/files/Publications/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>)

SWFI, “LMT Index”, <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/> (Erişim: 20.02.2019)

SWFI, www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings, (Erişim: 29.09.2018)

Şen, Gökhan (21.02.2017), Türkiye Varlık Fonu Üzerine-IV, Bloomberg HT, (Erişim: 20.01.2019, <https://www.bloomberght.com/yorum/gokhan-sen/1987278-turkiye-varlik-fonu-uzerine-iv>)

Tüm, Kayahan (2010). *Denetim Birimi Olarak YMM’lerin Vergi Kaybını Önlemede Etkisi: YMM’ler Üzerine Uygulamalı Bir Araştırma*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Türkiye Varlık Fonu, (Erişim: 21.11.2018, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>)

Uslu, Hüsrev (2018), *Ulusal Varlık Fonları Bağlamında Türkiye Varlık Fonu İncelemesi*, Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Trabzon.

UVFI (2016), Sovereign Wealth Fund Institute, (Erişim: 5.10.2016, <http://www.UVFinstitute.org/sovereign-wealth-fund/>)

World Bank Group (2014), Policy Note: Sovereign Wealth Funds in East Asia, East Asia and Pacific Region, (Erişim: 10.10.2018, <http://documents.worldbank.org/curated/en/356361468248076297/pdf/929320WP0P14840sion0100170140final.pdf>)

Yalçiner, Kürőat ve Sürekli, Ali M. (2015), “Ekonominin eşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S:1, ss.1-29.

Yazıcı, R. (2017), “An Overview of Wealth Fund Establishment from the Privatization Experiences of the SEEs in Turkey”, *Journal of Strategic Research in Social Science (JoSReSS)*, C:3, S:3, ss.89-100.

ÖZ GEÇMİŞ



Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Mustafa GÖRÜCÜLER
Doğum Yeri ve Tarihi : Gündoğmuş/Antalya - 01/07/1979

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Akdeniz Üniversitesi – İşletme Bölümü – 1996-2000
Bildiği Yabancı Diller : İngilizce - Orta
Bilimsel Faaliyetleri : -

İş Deneyimi

Çalıştığı Kurumlar :

2014-2015 Shemall AVM – GZ Alışveriş Merkezi Ltd. Şti.
Muhasebe ve Finans Yöneticisi

2010-2013 The Marmara Hotels&Residences Merkez Ofis-İstanbul
Grup Risk ve Krediler Müdür Yardımcısı

2009-2010 Holiday Inn Şişli-İstanbul
Mali İşler ve Finans Müdür Yardımcısı

2006-2008 Sofra Restaurant London
Asst. Chef

2002-2006 Rixos Hotels (Belek, Kemer, Belek Premium)
Yönetici Adayı (Management Trainee) / Muhasebe Uzmanı

İletişim

Adres : Antalya
E-Posta Adresi : mgoruculer@hotmail.com