

TÜRKİYE VARLIK FONU İÇİN BİR UYGULAMA ÖRNEĞİ: SİNGAPUR TEMASEK HOLDİNG[#]

Muhammet DURDU*

Özet

Temasek Holding, 1974 yılında Singapur Devleti'nin ekonomik faaliyetlerini tamamen devlet tüzel kişiliğinden ayırma amacına matuf olarak, iktisadi işletmeler özgülenmek suretiyle kurulmuştur. 2010'lu yıllardan itibaren Türkiye, Romanya, Bangladeş ve Hindistan gibi ülkelerin benzeri varlık fonları kurması bağlamında Temasek Holding, tekrar incelenmesi gereken bir varlık fonu olarak görülmektedir. 2016 yılının Ağustos ayında ihdas edilen Türkiye Varlık Fonu için 40 yılı aşkın tecrübeye sahip Temasek Holding'de ciddi misaller bulunmaktadır. Türkiye Varlık Fonu'nun barındırdığı hukuki problemlerin çözülmesi zor değildir. Temasek Holding tecrübesinden faydalanılması bu işi daha da kolaylaştıracaktır.

Anahtar Kelimeler: Temasek Holding, varlık fonu, Türkiye Varlık Fonu, Shin Corporation, Singapur.

AN APPLICATION EXAMPLE FOR TURKISH WEALTH FUND: SINGAPORE TEMASEK HOLDING

Abstract

In 1974, Temasek Holding was established in an effort to separate the economic activities of the Singapore State from the state's legal entity by specifying an economic enterprise. With the establishment similar asset funds in countries such as Turkey, Romania, Bangladesh and India in 2010s Temasek Holding is seen as a wealth fund which is worth re-examine. Temasek Holding with a 40 years of experience would be good example for Turkey which was established a Wealth Fund in August 2016. It is not difficult to solve the legal problems Turkey's Wealth Fund, moreover utilizing Temasek Holding's experience will make it even easier.

Keywords: Temasek Holding, sovereign wealth fund, Turkish Sovereign Wealth Fund, Shin Corporation, Singapore.

[#] **Yayın Kuruluna Geliş Tarihi:** 09.08.2018

Kabul Tarihi: 13.12.2018.

* Necmettin Erbakan Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Arş. Grv., mdurdu@konya.edu.tr
ORCID ID: 0000-0003-4912-4410.

GİRİŞ

Temasek Holding, 1974 yılında kurulduğu zaman farklı bir devlet yatırım aracı olarak ortaya çıkmıştır. O dönemde devletler ya petrol ve doğalgaz gibi emtia gelirlerine dayanarak yatırım organları kurmakta ya da dış ticaret sebebiyle oluşan fazla döviz rezervlerini kullanarak yatırım organları kurmaktaydılar. Temasek Holding ise, Singapur Devleti'nin ekonomik faaliyetleri tamamen devlet tüzel kişiliğinden ayırma amacına matuf olarak, iktisadi işletmelerini özgülemek suretiyle kurulmuştur. 2010'lu yıllardan itibaren Türkiye, Romanya, Bangladeş ve Hindistan gibi ülkelerin benzeri varlık fonları kurması bu türde kurulan ilk varlık fonu olan Temasek Holding'i tekrar incelemeye değer kılan bir gelişmedir.

Bu çalışmada öncelikle varlık fonu kavramı üzerinde durularak Türkiye Varlık Fonu(TVF) incelenecektir. Daha sonra Temasek Holding araştırılacak, TVF'nin Temasek Holding ile farklı yönlerine değinilecek ve TVF için Temasek Holding'den alınabilecek tecrübeler gösterilecektir.

I. Genel Olarak Varlık Fonu Kavramı ve Türkiye Varlık Fonu

Türkiye'de 2016 yılının Ağustos ayına gelinceye kadar varlık fonları ile ilgili ciddi bir farkındalık olmamıştır. 6741 sayılı Kanun ile 2016 yılının Ağustos ayında Türkiye Varlık Fonu'nun (TVF) kurulması ile varlık fonları ülke gündeminin ve akademik çalışmaların dikkatini üzerine çekmiştir. Geline nokta da varlık fonları ile ilgili yeterli literatürün oluştuğunu söylemek mümkün değildir. Bu bölümde öncelikle varlık fonu kavramına değinilecek, TVF'nin genel hukuki hatları üzerinde durulacaktır.

A. Varlık Fonu Kavramı

Varlık fonu ile ilgili uluslararası literatürde yerleşen kavram “sovereign wealth fund” kavramıdır. Her ne kadar varlık fonlarının geçmişi 1953 yılında kurulan Kuveyt Varlık Fonu'na (Kuwait Investment Authority) dayandırılrsa da¹, bu kavram ilk kez 2005 yılında kullanılmıştır². Bu kavramın doğrudan Türkçeye çevrilmesiyle “ulusal varlık fonu”, “egemen servet fonu” gibi kavramlara ulaşmak mümkündür. Türkiye'de ise bu alanda henüz yeterince araştırma yapılmış olmamakla birlikte, yapılan araştırmalarda “sovereign wealth fund” kavramının karşılığı olarak “ulusal varlık fonu” veya sadece “varlık fonu” teriminin kullanıldığı görülmektedir³. Günlük

- 1 **AYKIN** Hasan. Ulusal Refah Fonları: Risk mi, Fırsat mı?. *SDE Analiz*, 2010, s. 6; **KAYIRAN** Meltem. Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme. *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*, C. 14, S. 56, 2016, s. 59; **GÜÇLÜ** Mehmet. Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, C. 9, S. 1, 2018, s. 40. Varlık fonlarının ilk örneğini 1816 tarihli Fransa Mevduat ve Konsinye Fonu'na(Caisse des Dépôts et Consignations) götüren görüş için bkz: **STONE** Sarah E./**TRUMAN** Edwin M.. Uneven Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability(Rapor No: PB16-18). *Peterson Institute for International Economics*, 2016, s. 7; İlk varlık fonu olarak Teksas Daimi Okul Fonu'nu(Texas Permanent School Fund) gösteren görüş için bkz: **ANTHOPOULOS** Ilias/**PITELIS** Christos/**LIAKOU** C.. The Nature, Performance and Economic Impact of Sovereign Wealth Funds(Rapor No: 135). *FESSUD Working Paper Series*, 2016, s. 2.
- 2 **ROZANOV** Andrew. Who Holds the Wealth of Nations. *International Journal of Central Banking*, C. 15, S. 4, 2005, s. 52.
- 3 Öğretide kullanılan “ulusal varlık fonu” kavramı için bkz: **SANLI**, Ufuk. Körfezin “Görünmeyen Eller”i: Ulusal Varlık Fonları. *Ortadoğu Analiz*, C. 2, S. 23, 2010, s. 18; **AKYOL** Mehmet/**HAYALOĞLU**, Pınar. Kurumsal Yapının Ülkelerin Varlık Fonları Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. *International*

yaşamda “varlık fonu” teriminin daha yaygın olması sebebiyle bu çalışmada da varlık fonu tabiri kullanılacaktır.

Varlık fonu kavramının tanımlarına bakıldığında zaman, tanımın unsurları üzerinde bir uzlaşmaya varılamadığı müşahade edilmektedir⁴. Bunun sebebi dünya üzerinde çok farklı varlık fonu uygulamaları olması ve bu fonların farklı açılardan alt kategorilere ayrılmasıdır. Bununla beraber en kapsayıcı ve yeterli düzeydeki tanımların birkaçı şu şekilde ifade edilebilir:

Varlık fonu, ülkelerin fazla rezervleri olduğu zaman, kendi yararlarına, bu fazla parayı bir yatırım organı oluşturarak, orada kâr amaçlı değerlendirmesidir⁵. Bir başka tanımlamaya göre varlık fonu, devlete ait olan, özel amaçlı yatırım fonu veya kuruluşudur. Devlet tarafından oluşturulan ve makroekonomik amaçlarla kullanılan varlık fonu, yabancı ülkelerde yatırım yapmak dâhil birçok yatırım stratejisi ve diğer mali amaçları için sermayesini kontrol etmektedir⁶. Bu tanımlar ışığında varlık fonunu, devlet veya başka bir kamu tüzel kişisi tarafından idare edilen, kâr amacıyla, kamu yararına piyasada faaliyet gösteren bir kuruluş olarak tanımlamak mümkündür.

Varlık fonları ile ilgili farklı sorular gündeme gelmektedir. Çalışmanın kapsamı içerisinde kalmak üzere, varlık fonlarının genel özelliklerini de belirleyecek şu hususları belirtmekte fayda vardır. Çoğunlukla emtia ürünlerine dayanan dış ticaret fazlasıyla fonlanmaktadır. Ancak tek kaynakları bu değildir. Varlık fonları ile ilgili en yoğun tartışılan hususlar; küreselleşme sürecindeki konumları ve hükümetlerin varlık fonları üzerindeki rolüdür⁷. Hukuki açıdan denetimleri konusunda tereddütler oluşabilmektedir.

Varlık fonları kuruluş amaçları ve idare ettikleri malvarlığının kaynağı açısından alt kategorilere ayrılabilir. Kuruluş amaçları açısından varlık fonlarını; mali denge fonları, tasarruf fonları, sermaye yatırım fonları, kalkınma fonları ve emeklilik fonları olmak üzere beşe ayırmak mümkündür⁸. İdare ettikleri malvarlığının kaynağı açısından ise varlık fonları, klasik olarak emtiaya dayanan varlık fonları ile emtiaya dayanmayan varlık fonları olarak ikiye ayrılmaktadır⁹. Emtia gelirlerine dayanmayan varlık fonları ile kastedilen genellikle Güney Kore ile Çin örneğinde olduğu gibi dış ticaret fazlası sebebiyle oluşan döviz fazlalıklarına dayanılarak kurulan varlık fonlarıdır.

Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies, C. 3, S. 4, 2017, s. 270; **AKBULAK** Sevinç. Ulusal Varlık Fonları(Sovereign Wealth Funds): Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları. *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, 2008, s. 1; **KONUKMAN** Aziz/**ŞİMŞEK** Orhan. Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması. *Çalışma ve Toplum*, S. 4, 2017, s. 1913-1944.

4 **TRUMAN** Edwin M. *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation*. Peterson Institute for International Economics, Washington 2010, s. 9; **KOMORNIK** Jozef/**VOZAR** Martin. Investment Strategy of the Temasek Holding. *Chinese Business Review*, C. 11, S. 7, s. 96, 97.

5 **KRISHNA** Mrinalini. *5 Largest Sovereign Wealth Funds*. 2017. <https://www.investopedia.com/news/5-largest-sovereign-wealth-funds/>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

6 **INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS**. (2008). Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices. *IMF Report*, s. 3.

7 **TRUMAN** Edwin M. *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation*. Peterson Institute for International Economics, Washington 2010, s. 9.

8 **ALLEN** Mark/**CARUANA** Jaime. Sovereign Wealth Funds. *A Work Agenda*. IMF 2008, s. 5.

9 **WILSON** Richard. (2018). *An Introduction To Sovereign Wealth Funds*. <https://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp>, Erişim Tarihi: 23.07.2018; **KOMORNIK/VOZAR**, s. 97.

Bu çalışmada idare ettikleri malvarlığının kaynağı açısından varlık fonları üçe ayrılarak incelenecektir. Son dönemde örnekleri çoğalan, kamu iktisadi teşebbüslerinin özgülmesi ile oluşan varlık fonlarının ayrı bir tür olarak “holding varlık fonları” şeklinde kabul edilmesi gerektiği düşünülmektedir¹⁰. Bu tür varlık fonlarının ilk örneği 1974 yılında kurulan Singapur’un “Temasek Holding” adlı varlık fonudur. Buna göre son tahlilde idare ettikleri malvarlığı açısından varlık fonları; *emtia gelirlerine dayanan varlık fonları*, *döviz rezervlerine dayanan varlık fonları* ve *holding varlık fonları* olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

B. Türkiye Varlık Fonu

19.08.2016 tarihinde kabul edilip 26.08.2016 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan 6741 sayılı Kanun’la kurulan Türkiye Varlık Fonu(TVF), birçok tartışmayı beraberinde getirmiştir¹¹. Bunlardan birincisi, varlık fonlarının genellikle mali yapıları veya dış ticaret dengeleri fazla veren ülkelerde kurulduğu, Türkiye’nin böyle bir ülke olmadığı, sonuç olarak TVF’nin yeni bir borç alma kaynağı olarak kullanılacağı olmuştur. Bir diğer tartışmaya göre, TVF’nin Sayıştay denetimine tabi olmaması sebebiyle Türkiye’nin geçmiş tecrübelerinde görülen bütçe dışı fonlarda olduğu gibi denetimsizlik sebebiyle kamu yararı amacının güdülmeyeceği sorunudur. TVF’nin büyük uğraşlar sonucu tasfiye edilen bütçe dışı fonlara geri dönüşü temsil ettiği, hatta sahip olduğu imtiyazlar sebebiyle hukuki açıdan bütçe dışı fonlardan daha sakıncalı olduğu belirtilmektedir¹². Bununla beraber TVF uygulaması başarılı bir şekilde idare edilirse, Türkiye’nin makroekonomik hedeflere ulaşmasının temini yolunda önemli vazifeler ifa edebilir¹³.

Kuruluş kanununda Başbakanlığa bağlı olacağı düzenlenen TVF, Türkiye’nin Cumhurbaşkanlığı sistemine geçmesi, 24.06.2018 seçimleri sonrası sistemin fiilen uygulanması ve yeni sistemin sonucu olarak Başbakanlık kurumunun ilga edilmesiyle beraber, 1 sayılı Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi’nin 37. maddesi ile Cumhurbaşkanlığı’na bağlanmıştır.

6741 sayılı Kanun ve 2016/9429 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı çerçevesinde TVF’nin idari yapısı iki farklı şekilde düzenlenmiştir. Buna göre TVF ve TVF Yönetimi Anonim Şirketi, iki farklı kurum olarak, malvarlıkları birbirinden bağımsız olacak şekilde ihdas edilmiştir. TVF Yönetimi Anonim Şirketi, TVF ve ileride lüzum görülmesi halinde kurulabilecek alt fonları yönetmek amacıyla kurulmuştur. İdari işlemlerle TVF’ye devredilen mal ve haklar Şirket adına değil TVF adına tescil olunur, TVF tescil işlemlerinde tüzel kişiliği haiz sayılır.

10 Bu tür varlık fonları esasen varlık fonu kuracak kadar zenginliğe sahip olmayan devletler tarafından kurulmaktadır. Kaynak olarak borç ve iktisadi devlet işletmeleri kullanılmaktadır. Bu tür varlık fonlarına örnek olarak Türkiye, Romanya, Hindistan ve Bangladeş varlık fonları verilmektedir. Bkz: **REUTERS**. A New Breed of SWF Without The Wealth. Kuwait Times, (18.03.2017), s. 16.

11 **KONUKMAN/ŞİMŞEK**, s. 1939.

12 **TBMM PLAN VE BÜTÇE KOMİSYONU**. *TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu* (Sıra No: 413). 2018. https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/sirasayi_sd.sorgu_baslangic, Erişim Tarihi: 23.07.2018, s. 38; **KAYIRAN**, s. 85.

13 **KARAGÖL** Erdal Tanas/**KOÇ** Yusuf Emre. *Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu* (Sayı: 169). SETA, 2016., s. 7.

En az beş kişiden oluşan TVF Yönetimi Anonim Şirketi'nin yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdür Cumhurbaşkanlığı tarafından atanacaktır. Yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdürün ekonomi, finans, hukuk, maliye ve bankacılık alanlarından en az birinde beş yıldan az olmamak üzere tecrübe sahibi olmaları yönündeki şart 02.07.2018 tarihli 703 sayılı KHK ile yürürlükten kaldırılmıştır. Bununla beraber 3 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile TVF Yönetim Kurulu Başkanı, üyeleri ve TVF Genel Müdürü'nün atanma usulleri belirlenmiştir. Bu düzenlemelere göre atanacak kişilerde öncelikle 657 sayılı Kanun'un 48. maddesine göre genel şartları haiz olmaları gerekmektedir. Bunun yanında; en az dört yıllık yükseköğrenim mezunu olmak ve kamuda ve/veya sosyal güvenlik kurumlarına tabi olmak kaydıyla uluslararası kuruluşlar ile özel sektörde veya serbest olarak en az beş yıl çalışmış olmak, şartları bulunmaktadır. Görüldüğü üzere TVF yönetiminde görev alacak kişilerin uzmanlık alanındaki sınırlama kaldırılmıştır. Herhangi bir 4 yıllık fakülte mezun olup 5 yıllık çalışmış olma şartı taşıyanlar TVF yönetimine atanabilecektir.

Bu bağlamda 162 ve 163 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnameleri ile TVF'nin idari yapısı belirlenmiştir. 162 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'ne göre, Cumhurbaşkanı aynı zamanda TVF Yönetimi Anonim Şirketi'nin de başkanı olmuştur. Bu düzenleme ile somut bir atama kararı değil soyut bir mevzuat düzenlemesi yapılmıştır. Başka bir ifadeyle Cumhurbaşkanı değişirse, yeni Cumhurbaşkanı, kendiliğinden TVF Yönetimi Anonim Şirketi'nin Yönetim Kurulu Başkanı olacaktır. 163 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile de 7 kişilik yönetim kurulu üyeleri belirlenmiş olup bunlardan birisi aynı zamanda başkan vekili diğeri de genel müdür olarak atanmıştır.

TVF Yönetimi Anonim Şirketi'nin 50.000.000 TL'lik sermayesinin tamamı Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından ödenmiş olup Şirket'in hisselerinin tamamı Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na aittir. TVF Yönetimi Anonim Şirketi'nin hisselerinin tamamının Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na ait olmasına rağmen TVF'nin Cumhurbaşkanlığı'na bağlı olması hukuki karışıklık doğurabilecek bir durumdur.

TVF'ye 2017/9756 ve 2017/9758 sayılı Bakanlar Kurulu Kararları ile 14 şirket 46 gayrimenkul ve 2 adet oyun lisansı devredilmiştir. Bu malvarlığının toplam değerinin 40 Milyar Dolar olduğu belirtilmiştir¹⁴. TVF nezdinde bulunan malvarlığını değerlendirmek için fonlar kurulmaktadır. İlk olarak Mart 2017'de Rusya ile ortaklaşa 1 Milyar Dolarlık yatırım fonu kurulması için anlaşma imzalanmıştır¹⁵. Daha sonra Haziran 2017'de TVF bünyesinde 4 ayrı alt fon kurulmuştur. Bunlar; "Piyasa İstikrar ve Denge Fonu", "KOBİ Finansman Fonu", "Lisans ve

-
- 14 **TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ A.Ş.** *Haberler* 2017.
<http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/71/haberler>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.
- 15 **ANADOLU AJANSI.** *Türkiye-Rusya Yatırım Fonu için imzalar atıldı,* 2017.
<https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/turkiye-rusya-yatirim-fonu-icin-imzalar-atildi/768552>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

İmtiyaz Fonu” ile “Maden Alt Fonu”dur¹⁶. 2018 yılının Mart ayında ise TVF'nin alt fonu olarak Borsa İstanbul Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurulmuştur¹⁷.

TVF'nin denetimi hususunda farklı yöntemler bulunmaktadır. İlk olarak, TVF Yönetimi Anonim Şirketi, kurumsal yapısı sebebiyle Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında, yetkilendirilmiş kuruluşlar tarafından dış denetime tabi olacaktır. İkinci olarak Cumhurbaşkanı tarafından atanacak olan 3 kişilik bir kurul TVF'nin kamusal açıdan dış denetimini gerçekleştirecektir ve hazırladıkları raporu yine Cumhurbaşkanı'na sunacaktır. Son olarak, TVF'nin bir önceki yıla ait mali tabloları ile faaliyetleri, her yıl Ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından, bağımsız dış denetim raporları, özel kurul tarafından yapılan denetim raporları ve Cumhurbaşkanlığı tarafından gönderilen denetim raporları üzerinden görüşülerek denetlenecektir. Ancak Meclis tarafından yapılan bu denetimin hukuki sonuçlarının ne olacağı ile ilgili bir açıklık bulunmamaktadır. TVF kamu kaynaklarını kullanmasına rağmen Sayıştay tarafından denetlenmemesi esas benimsenmiş ve bu durum Anayasa Mahkemesi tarafından Anayasaya aykırı kabul edilmemiştir¹⁸.

II. Temasek Holding

Temasek Holding, devlete ait şirket hisselerine sahip olması ve onları idare etmesi amacıyla holding yatırım şirketi olarak kurulan ve tamamıyla devlete ait olan bir özel şirket olarak tanımlanmaktadır¹⁹. Temasek Holding'in sahibi olan Singapur Devleti bir şehir devleti olarak küçük bir yapı arz etmektedir. 648 km² yüzölçümü ve yaklaşık 5.000.000 nüfusu ile dünyanın en yoğun nüfusuna sahip devletlerinden biridir²⁰. Son derece gelişmiş bir ekonomiye sahip olan ülke, 2017 verilerine göre, kişi başına yaklaşık 52.000 Dolarlık geliri ile dünyada 11. sıradadır²¹.

Temasek Holding, Singapur Devleti'nin iki varlık fonundan birisidir. Diğer varlık fonunun ismi Devlet Yatırım Şirketi'dir (Government Investment Corporation (GIC)). GIC, Singapur Devleti'nin fazla döviz rezervlerini kullanarak 1981 yılında kurulmuştur. GIC, 100 milyar ABD dolarını aşan kaynaklarıyla Singapur Devleti'nin ve Singapur vatandaşlarının bugün ve gelecekteki bağımsızlık ve refahlarının bir kaynağı olarak görülmektedir²². GIC, Singapur Devleti'ne ait döviz rezervlerini yönetmekte fakat onlara sahip olamamakta, bu rezervler hukuken Singapur Devleti'ne

16 **BUSINESSHT.** *Varlık Fonu'na 4 alt fon*, 2017. <http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1518453-varlik-fonuna-4-alt-fon>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

17 **BUSINESSHT.** *Varlık Fonu'na girişim sermayesi izni*, 2018. <http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1859370-varlik-fonu-na-girisim-sermayesi-izni>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

18 **ANAYASA MAHKEMESİ.** 18.01.2018 gün ve E. 2016/180, K. 2018/4. <http://www.anayasa.gov.tr/icsayfalar/kararlar/kbb.html>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

19 **NG Wilson.** The Evolution of Sovereign Wealth Funds: Singapore's Temasek Holdings. *Journal of Financial Regulations and Compliance*, C. 18, S. 1, 2010, s. 6.

20 **İSLAM ANSİKLOPEDİSİ.** *Singapur*, C. 37, 2009, s. 249.

21 **REELYORUM.** *Kişi Başı Düşen Milli Gelir Ne Kadar?*, 2018. <http://www.reelyorum.net/kisi-basi-dusen-milli-gelir-ne-kadar/>, Erişim Tarihi: 24.07.2018.

22 **CLARK Gordon L./DIXON Adam D./MONK Ashby H. B..** *Sovereign Wealth Funds Legitimacy, Governance, and Global Power*, New Jersey, ABD 2013, s. 101; **KOMORNIK/VOZAR**, s. 98; GIC yeterince şeffaf olmadığı için kontrol ettiği miktar hususunda farklı görüşler bulunmaktadır. Yaklaşık 300 Milyar ABD doları yönettiği yönünde bkz: **YEUNG Henry Wai-chung.** From National Development to Economic Diplomacy? Governing Singapore's Sovereign Wealth Funds. *The Pacific Review*, C. 24, S. 5, 2011, s. 626.

ait olmayı sürdürmektedir. Temasek Holding ise kurulduğundan beri yönettiği varlıkların aynı zamanda hukuki olarak sahibidir²³. Bu iki varlık fonu Singapur Devleti'nin gelişimine birçok yönden katkı yapmıştır²⁴. Çalışmanın kapsamında bulunmaması sebebiyle GIC ile ilgili daha fazla ayrıntıya girilmeyecek bundan sonraki kısımlarda Temasek Holding'in ayrıntıları üzerinde durulacaktır.

Temasek Holding'in esasında bir varlık fonu olmadığı, varlık fonlarından farklı özellikler taşıdığı belirtilmektedir. Buna göre, Temasek Holding diğer varlık fonları gibi, ülkenin fazla rezervlerini değil iktisadi işletmelerini kullanarak bir portföy yönetmektedir. Ancak Temasek Holding genellikle en başarılı varlık fonlarından biri olarak kabul edilmektedir²⁵. Kaynağının diğer varlık fonlarından farklılık arz etmesi onun varlık fonu olma niteliğine etki etmemelidir. Zaten başarılı bir varlık fonu olarak algılanmaktadır. Öyle ki kamu yatırım araçları arasında ayrı bir Temasek modelinin kabul edildiği görülmektedir²⁶. Asya'nın Singapur'dan yönetilen yatırım evi olarak adlandırılmaktadır²⁷.

A. Temasek Holding'in Kuruluşu ve Tarihi Gelişimi

Singapur Devleti 1959 yılında, her ne kadar İngiltere askerleri hâlâ ülkede bulunsada yerel hükümetini kurmuştur. O sene devletin bütçesinde 14 milyon Singapur doları açık bulunmaktadır. İlk milli hükümet, yoğun bir çalışma ile bir sene sonra aynı bütçeyi 1 milyon Singapur doları fazla verir hale getirmiştir. Bu durum gelecek kuşaklara borç bırakmama sorumluluğu çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. 1965 yılında İngiliz askerlerinin ülkeden çekilmesiyle tam bağımsızlığını kazanan Singapur, bu sorumluluğu 1974 yılında kurduğu Temasek Holding'e taşımıştır²⁸. Buna göre Temasek Holding'in temel gayesinin Singapur vatandaşlarının uzun vadeli mali refahını sağlamak olduğu söylenebilir.

1965 yılında tam bağımsızlığını kazanan Singapur, temel amacı istihdam sağlamak olan birçok kamu iktisadi teşebbüsü kurmuştur. 1974 yılına gelindiğinde devletin düzenleyici ve denetleyici rolü ile ekonomik girişimci rolünün ayrılması gerektiği düşünülmüş, ekonomik girişimci rolünü üstlenmek üzere Temasek Holding kurulmuştur. Temasek Holding kendine özgü bir kanuni dayanakla kurulmamış Singapur şirketler hukukuna tabi olarak kurulmuştur²⁹. Temasek Holding dünyada örnekleri bulunan diğer varlık fonları gibi, Singapur'un döviz rezervlerini veya bütçe

23 **CHEN** Christopher. Corporate Governance of State Owned Enterprises: An Emprical Survey of the Model of Temasek Holdings in Sİngapore(Corporate Governance). *21st Century Commercial Law Forum: 13th International Symposium 2013 – Corporate Autonomy and Government Regulation*. 2013, s. 2.

24 **YEUNG**, s. 628.

25 **KOMORNIK/VOZAR**, s. 96.

26 Temasek modelinin temel sac ayakları şunlardır; operasyonel bağımsızlığı temin için güçlü kamu yönetimi, yabancı yatırımlar ve yabancılarla rekabet, devletin sektörlerde lider olmayı hedeflemesi. Bkz: **CHEN** Christopher. Solving the Puzzle of Corporate Governance of State-Owned Enterprises: The Path of the Temasek Model in Singapore and Lessons for China(Lessons for China). *Northwestern Journal of International Law&Business*, C. 36, S. 2, 2016, s. 305, 362..

27 **NG**, s. 8.

28 **TEMASEK**. *Investor Institution Steward*. Temasek Review 2017, s. 1, 4, 5.

29 **LIU** Kerry. Singapore's Temasek Holdings' Control Mechanisms and the Performance of the Firms Controlled By Temasek. *Asian Economic and Financial Review*, C. 7, S. 2, 2017, s. 189; **CHEN**, *Corporate Governance*, s. 23; **TEMASEK**, s. 15.

fazlalıklarını kullanarak değil, devlete ait iktisadi işletmelerin kendisine devri ile kurulmuştur³⁰. Bu açıdan dünyada türünün ilk örneği kabul edilebilir. Nitekim 1974 yılında Temasek Holding'in bu suretle kurulmasından sonra uzun bir müddet benzerine rastlanmamış, 2016 yılında Türkiye'de ve yakın zamanlarda diğer birkaç ülkede daha benzerlerinin kurulmasıyla ayrı bir tür olmaları gerektiği düşünülmüştür³¹.

2000'li yıllara kadar, Singapur'da devlete ait birçok iktisadi işletme şirketleştirilmiş mevcutları ise büyütülerek Temasek Holding'e devri sağlanmıştır³². Temasek Holding bu süreç zarfında bu şekilde büyümüştür. Ayrıca hisselerinin bir kısmı veya tamamı Temasek Holding'de bulunan ve büyümeye devam eden yurtiçi şirketler uluslararası nitelik kazanmış, bu sayede Temasek Holding'in de uluslararası tecrübesi artmıştır³³.

2002 yılına kadar daha çok yurtiçindeki önemli markaları kontrol etmeye yoğunlaşmış olan Temasek Holding, bu yıldan sonra diğer Asya ülkeleri başta olmak üzere tüm dünyaya yatırım amacıyla açılmış bulunmaktadır. Bu zamana kadar esas gayesi ülkenin zenginliğini korumak olan Şirket, bundan sonra ülkenin zenginliğini artırma amacıyla hareket etmiştir. Bu yılda, Temasek Holding'in başına CEO göreviyle dönemin devlet başkanının eşi atanmıştır. Bu durum bir suiistimal gibi görünse de, Temasek Holding devlet desteğini daha çok alarak ve devlete daha çok kâr payı vermeye zorlanarak daha etkin çalışmaya başlamıştır³⁴. 2006 yılında gerçekleşen Tayland'lı Shin Corporation'ın satın alınmasında ve 2008 krizinde ciddi zararlarla karşılaşsa da, ulaşımdan teknolojiye, bankacılıktan internet alışverişine kadar çok farklı alanlarda faaliyet gösteren Temasek Holding geniş bir portföye sahip olmuştur³⁵. Bununla beraber Temasek Holding'in yurtdışında yaptığı yatırımların yurtiçi yatırımları kadar kârlı olmadığı belirtilmektedir. Bu durumun sebepleri şu şekilde sıralanmaktadır³⁶;

2. Temasek Holding'in Singapur piyasasını daha iyi bilmesi ve tekel olma gibi avantajlarının olması,
3. Farklı bir kültürden gelmesi sebebiyle yurtdışında uyumsuzluklar yaşaması,
4. Netice itibariyle bir devlete ait olduğu için politik engellerle karşılaşması³⁷,

30 O dönemde Temasek Holding'e devredilen işletmelerin toplam değerinin yaklaşık 214 milyon ABD doları olduğu belirtilmektedir. **NG**, s. 7.

31 Bu tür varlık fonlarına örnek olarak Türkiye, Romanya, Hindistan ve Bangladeş varlık fonları verilmektedir. Bkz: **REUTERS**. A New Breed of SWF Without The Wealth. Kuwait Times, (18.03.2017), s. 16.

32 **YEUNG**, s. 631.

33 **NG**, s. 9, 10.

34 **NG**, s. 6, 7.

35 **TEMASEK**, s. 20, 25; **NG**, s. 10, 11.

36 **LIU**, s. 201.

37 Bu hususta Çin varlık fonunun "China Investment Corporation(CIC)" çok daha fazla engellemelerle karşılaşabildiği yönünde bkz: **NG Wilson/SCULLY Declan**. Making Sense of Sovereign Wealth Funds: Entrepreneurial and Political Wish-Images in "Building for the Future" of China and Singapore. *Management&Organizational History*, C. 8, S. 1, 2013, s. 79.

B. Temasek Holding'in Kurumsal Yapısı

Temasek Holding, Singapur şirketler hukukuna tabi bir şirkettir. Anayasa'da devlet şirketleri arasında sayılan Temasek Holding, Singapur şirketler hukukuna göre "Exempt Private Company" olarak ihdas edilmiştir³⁸. Hisselerinin tek sahibi Singapur Maliye Bakanlığı'dır. Yönetim Kurulu 14 kişiden oluşmakta olup bunların çoğunluğu özel sektörde başarılı olmuş kişilerden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu üyeleri ve CEO seçimini devlet başkanı ile mevcut Yönetim Kurulu birlikte yapmaktadır³⁹. Bir yılda 2 gün süren 4 toplantı yapan kurul gerektiğinde olağanüstü de toplanabilmektedir. Kararlarını ise basit çoğunluk ile almaktadır. Temasek Holding'in çıkarları ile kendi çıkarları çatışan üyeler o konudaki kararlara katılamamaktadır. İcra Komitesi, Denetim Komitesi ve Liderlik Gelişimi/Görev Tazminatı Komitesi olmak üzere üç ayrı alt komiteden oluşan Kurul'un görevleri şu şekilde sıralanmaktadır⁴⁰;

2. Uzun vadeli genel stratejik amaçlar hususunda karar vermek
3. Yıllık bütçe hususunda nihai kararı vermek
4. Resmi denetim raporlarını onaylamak
5. Büyük yatırım ve satım işlemlerine onay vermek
6. Büyük ölçekte fon ayırma işlemlerine onay vermek
7. CEO'yu atamak ve görevlerini belirlemek
8. Yönetim Kurulu'ndaki gerekli değişiklikleri yapmak

Yönetim Kurulu, CEO ile birlikte, anayasal olarak Temasek Holding'in geçmiş rezervlerini korumakla yükümlüdür. Geçmiş rezervlerde azalmaya sebep olabilecek işlemlerin Devlet Başkanı'nın onayı ile yapılması gerekmektedir. Geçmiş rezervler ile kastedilen Singapur'un mevcut hükümetin görevi devraldığı andaki rezervlerdir. Yani her hükümet göreve geldiğinde, dolaylı yoldan Temasek Holding'in rezervlerini azaltmamakla sorumludur.

Temasek Holding, Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO'nun ayrı kişilerden oluşmasına önem vermektedir. Singapur şirketler hukuku bir şirkette CEO pozisyonunu zorunlu tutmamasına rağmen Temasek Holding CEO ile çalışmaktadır⁴¹. Zira güç dengesi ve şirketin bir organının diğerini denetlemesinin sağlanmasında, bunu garanti olarak görmektedirler⁴².

Temasek Holding'in Yönetim Kurulu ve CEO'dan oluşan genel karar organlarının yanında birde üst yönetimi bulunmaktadır. Üst yönetim, Yönetim Kurulu'nun aldığı genel kararları özel olaylarda uygulamakta, Temasek Holding'in faaliyetlerinin dünyanın her yerinde hukuka uygun olmasını temine çalışmaktadır. Üst yönetimin ayrı bir CEO'su bulunmaktadır. Bunun yanında Temasek Holding'in, sayıları 630 olan 33 farklı ülkeden çalışanı bulunmaktadır⁴³.

TVF'nin Temasek Holding'e nazaran çok daha az yönetim kurulu üyesi ile çalıştığı görülmektedir. Ayrıca yönetim kurulu üyeleri TVF'de doğrudan yürütme organı tarafından

38 CHEN, *Corporate Governance*, s. 23; Singapur Şirketler Kanunu'na göre exempt private company, pay sahipleri 20 veya daha az olan şirketleri veya devlet sahipliğinde olan şirketleri ifade etmektedir.

39 LIU, s. 189.

40 TEMASEK, s. 52-54.

41 CHEN, *Corporate Governance*, s. 21.

42 TEMASEK, s. 65.

43 TEMASEK, s. 55, 56.

atanırken Temasek Holding’de bu işlem yönetim kurulu ve Devlet Başkanı’nın ortak çalışmasıyla olmaktadır. Yürütme organının başı olan Cumhurbaşkanı’nın aynı zamanda TVF Yönetimi Anonim Şirketi’nin Yönetim Kurulu Başkanı olması, TVF’nin faaliyetlerindeki bağımsızlığı sağlayıp tamamıyla ekonomik amaçla hareket etmesini engelleyebilecek nitelikte görünmektedir. Temasek Holding’de ise Devlet Başkanı, hem Temasek Holding’in yönetim kurulunda yer almamakta hem de Yönetim Kurulu üyelerini atarken mevcut yönetim kurulu üyeleri ile birlikte hareket etmektedir. TVF Yönetimi Anonim Şirketi’nde Genel Müdürün, Yönetim Kurulu içerisinde çıkması güç dağılımı açısından problem doğurabilir. Temasek Holding’de ise bu duruma özellikle dikkat edilmekte, CEO, Yönetim Kurulu dışından atanmaktadır.

C. Temasek Holding’in Faaliyetleri

Temasek Holding’in 2017 yılına ait faaliyet raporunda, Singapur’u dönüştürmek, yurtdışında yatırımlar yapmak ve gelişen küresel trendlere ayak uydurmak amacıyla faaliyette bulunduğu belirtilmiştir. Temasek Holding; fırsatlar ve istihdam için aktif ekonomi, herkesi kapsama ve barış için güzel toplum, hepimizin evi olarak temiz dünya ilkeleri ile hareket etmektedir. Temasek holding tüm bunları yaparken yarını akılda tutarak doğru işler yapmayı hedeflemektedir. Kendisini bir yatırım şirketi olarak tanıtan Temasek Holding, kararlarını tamamıyla ticari gayelerle aldığını vurgulamakta, hükümetin veya devlet başkanının kararlarına karışmadığını söylemektedir⁴⁴. Anayasal olarak geçmiş rezervlerini koruma görevi bulunan Temasek Holding, Singapur vatandaşlarına karşı sorumludur⁴⁵.

Temasek Holding’in esas gayesinin ekonomik olduğu her fırsatta vurgulansa da başka amaçlarla hareket ettiği belirten görüşler de bulunmaktadır. Buna göre Temasek Holding, Singapur Devleti lehine sadece ekonomik değil stratejik hedefler için de çalışmaktadır. Yaptığı yatırımları stratejik tercihlerle yaparak Singapur lehine stratejik avantajlar elde edebilmektedir⁴⁶. Nitekim 2006 yılında gerçekleşen, Tayland Devleti’nin önemli bir teknoloji ve iletişim firmasını Temasek Holding’in satın alması olayı, politik endişeleri yükseltmiştir. “Shin Corporation” adlı şirketi, Tayland’da dönemin Başbakanı Thaksin Shinawatra, başbakanlığından önce kurmuş, önemli siyasi mevkilerde bulunan akrabaları vesilesiyle devletten ciddi teşvikler alarak şirketi Tayland’ın en önemli iletişim ve teknoloji şirketi haline getirmiştir. Başbakan olurken anayasal zorunluluk gereği şirketteki hisselerini yurtdışındaki çocuklarına devretmiştir. Ancak her daim bu şirketin gayri resmi bir surette Thaksin Shinawatra tarafından idare edildiği bilinmiştir. 2006 yılı Ocak ayında, yabancı yatırımcıların Tayland’da faaliyet gösteren iletişim şirketlerinde pay sahibi olabilecekleri oranın %25’den %49’a çıkarılmasının hemen sonrasında, Temasek Holding, “Shin Corporation” şirketinin %49’unu 1.9 milyar ABD dolarına satın almıştır. Bu işlem esnasında sağlanan teşvik sayesinde Thaksin Shinawatra’nın çocukları hiçbir vergi ödememiştir. Bu olay üzerine Tayland’da ciddi politik çalkalanmalar başlamış ve Eylül 2006’da askeri darbe gerçekleşmiştir. Askeri darbenin temel sebeplerinden birinin Temasek Holding-Shin Corporation anlaşması olduğu

44 **CHEN**, *Lessons for China*, s. 322; Temasek Holding’in stratejik gayeler de güttüğü yönünde bkz: **YEUNG**, s. 639; Temasek Holding’in Singapur’daki mevcut iktidarın yurtiçi politik amaçlarına hizmet ettiği yönünde bkz: **SHIH** Victor. *Tools of Survival: Sovereign Wealth Funds in Singapore and China*. *Geopolitics*, S. 14, 2009, s. 341.

45 **TEMASEK**, s. 1, 4, 5.

46 Bu görüşe göre Temasek Holding hem ekonomik hem stratejik amaçlar taşımaktadır. Bkz: **NG**, s. 8.

belirtilmektedir⁴⁷. Her ne kadar bu olayda Temasek Holding'in kârlı bir yatırım amacıyla bu işlemi yaptığı düşünülebilse de, Tayland'da yabancı yatırımcıların iletişim sektöründeki şirketlere yatırım yapabileceği oranın %25'den %49'a çıkarılmasından hemen sonra bu işlemin gerçekleşmesi, olayda politik etkilerin de bulunduğunu göstermektedir.

2017 yılına ait faaliyet raporuna göre 31.03.2017 tarihi itibarıyla Temasek Holding'in toplam malvarlığı değeri yaklaşık 275 milyar Singapur dolarıdır. Bunun o tarih itibarıyla ABD dolarına çevrilmesi neticesinde yaklaşık 197 Milyar ABD Doları olduğu ortaya çıkmaktadır. Yatırımlarının %68'ini Asya'da yapan Temasek % 29'unu ise sadece Singapur'da yapmaktadır⁴⁸. Bir yıllık büyüme oranı %13.37 olarak gerçekleşen Temasek Holdingin 10 yıllık ortalama büyüme oranı %4, kuruluş tarihi olan 1974'den beri ise %15 şeklinde gerçekleşmiştir⁴⁹. Tek pay sahibi olan Singapur Devleti'ne 2017 yılı için 5 milyar ABD doları ödeyen Temasek Holding, bu ödemeye Singapur Devleti'nin aynı parayla faizden alacağı kârın 19 katını almasını sağlamıştır. Singapur Borsası'nda önemli hisselerle sahip olan Temasek Holding, tek başına bu borsanın %30'unu kontrol etmektedir ki bu durum dünyanın başka bir yerinde ender rastlanabilecek bir durumdur⁵⁰. Bu performansı ile Temasek Holding Singapur Devleti için küresel tahvil ve borsa piyasalarından çok daha kârlı bir araç olmuştur⁵¹. Görüldüğü üzere Singapur Devleti'nin nüfusu ile kıyaslandığında Temasek Holding çok ciddi bir kaynağı kontrol etmekte ve çok başarılı kabul edilmektedir. Nitekim Japonya ve Çin gibi Asya ülkelerinin, Temasek Holding'in özellikle 2002 sonrası gösterdiği performansı kendi ülkelerine ait araçlarla taklit etmek istediği belirtilmektedir⁵². Temasek Holding'in bu başarısının arkasında yatan sebeplerden birisi, 2000'li yıllardan itibaren kâr elde etmeye yönelik agresif ve uluslararası niteliğe haiz yatırım stratejisi benimsemesidir⁵³. Bir diğer görüşe göre bu başarının sebebi, Temasek Holding'in kâr odaklı ve bağımsız bir yapı arz etmesidir. Bu özelliklerin ise taklit edilmesi zordur⁵⁴.

Temasek Holding'in hikayesini daha sönük tasvir edenler de bulunmaktadır. Bu görüşlerden ilkinde göre, Temasek Holding'in gösterdiği başarının sebebinin sahip olduğu yurtiçi tekel firmalar olduğu belirtilmektedir⁵⁵. Başka bir görüşe göre, Temasek Holding'in iddia ettiği başarısı gerçekçi değildir. Singapur'un ve Temasek Holding'in verdiği rakamlar üzerinde çeşitli şüpheler

-
- 47 **ANWAR Sajid/DORAN Cristine/SAM Choon Yin.** Committing to Regional Cooperation: ASEAN, Globalisation, and the Shin Corporation-Temasek Holding Deal. *Asia Pacific Viewpoint*, C. 50, S. 3, 2009, s. 307-321; **LHAOPADCHAN Suntharee.** The Politics of Sovereign Wealth Fund Investment: The Case of Temasek and Shin Corp.. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, c. 18, S. 1, 2010, s. 15-22; **SAM Choon Yin.** Economic Nationalism in Singapore and Thailand: The Case of the Shin Corporation-Temasek Holdings Business Deal. *Southeast Asia Research*, C. 16, S. 3, 2008, s. 433-459.
- 48 Temasek Holding'in Singapur'daki birçok sektöre hakim olduğu yönünde bkz: **CHEN,** *Corporate Governance*, s. 9.
- 49 10 yıllık büyüme oranının düşük olmasının sebebi, Temasek Holding'in 2008 krizinden ciddi şekilde etkilenmesidir. Bkz: **LIU,** s. 189; **NG/SCULLY,** s. 82; **JORDAN Rolf.** Singapore in Its Worst Recession for Years: The Effects of the Current Economic Crisis on the City-State Economy. *Journal of Current Southeast Asian Affairs*, S. 4, 2009, s. 95-110.
- 50 **LIU,** s. 191.
- 51 **TEMASEK,** s. 6-12, 30.
- 52 **NG,** s. 7.
- 53 **GNABO J.Y./KERKOUR M./LECOURT C./RAYMOND H.** Understanding the Decision Making Process of Sovereign Wealth Funds: The Case of Temasek. *International Economics*, S. 152, 2017, s. 98, 99.
- 54 **CHEN,** *Corporate Governance*, s. 4.
- 55 **NG,** s. 7.

bulunmaktadır⁵⁶. Ayrıca Temasek Holding'in büyümesi ile Singapur'un borcunun büyümesi paralel gelişmektedir. Bu sebeple Temasek Holding'in büyümesindeki gerçek sebep devletten aldığı desteklerdir⁵⁷. Bir başka görüşe göre Singapur'un varlık fonlarının başarılı olmasının arkasında yatan temel sebep, Singapur hükümetinin iç politikada olarak neredeyse rakipsiz olması sebebiyle ekonomik stratejilerini karşılarında kısa vadeli başarı baskısı olmadan uygulayabilmeleridir⁵⁸.

Kredi derecelendirme kuruluşlarından yüksek puanlar alarak çok verimli çalıştığı görülen Temasek Holding'in⁵⁹ temel gelirleri; pay sahibi olduğu şirketlerdeki pay satışları, pay sahibi olduğu şirketlerden aldığı kâr payları ve yatırım fonlarından elde edilen gelirlerdir. Bunun dışında çeşitli yollarla yapılan borçlanmalar⁶⁰ ve Singapur Devleti'nden gelen yeni yatırımlar da Temasek Holding'in istisnai gelir kalemleridir. Bu gelirlerine mukabil Temasek Holding'in giderleri, yatırım ve buna bağlı giderler, Singapur Devleti'ne verilen kâr payı, farklı devletlere verilen vergiler ve hayırseverlik amacıyla yapılan işlere verilen ödemelerden oluşmaktadır⁶¹.

Değişen dünyaya her daim ayak uydurmaya çalıştığını belirten Temasek Holding, yatırımlarını hem kârlılık hem çevreye karşı sorumlu yatırım yönünde geliştirmek için 2004'den beri konferanslar ve kongreler düzenlemektedir⁶². 2017 yılında düzenlenen "Yarın, Bugün Başlıyor" adlı konferansa uzman ve konu ile ilgili kişilerden oluşan 400 kişi katılmıştır. Bu toplantılarda toplumun karşı karşıya kaldığı problemlerin uzun vadeli çözümü için çalışmalar yapılmaktadır⁶³. Ayrıca Temasek Holding, 2004'den beri kâr amacı gütmeyen iyiliksever projelere de destek olmaktadır⁶⁴.

Sonuç itibariyle Temasek Holding'in varlık fonları içerisinde en başarılı örneklerden biri olduğu kabul edilmektedir. Ayrıca iktisadi kamu işletmelerini kaynak olarak kullanması itibariyle de türünün öncüsü kabul edilmelidir. Bu özellikleri ile başka devletler tarafından taklit edilebilmesinin mümkün olup olmadığı sorgulanmıştır. Çin açısından bu konuya bakılmış, Çin'in Temasek Holding modelini taklit edemeyeceği sonucuna ulaşılmıştır. Bunun gerekçeleri şu şekilde sıralanmaktadır⁶⁵;

56 **BALDING** Christopher. *A Brief Research Note on The Government Investment Corporation of Singapore, Temasek Holdings, And Singapore Public Finance*. <http://ssrn.com>, Erişim Tarihi: 29.07.2018.

57 **BALDING** Christopher. *A Brief Research Note on Temasek Holdings and Singapore: Mr. MAdoff Goes to Singapore*. <http://ssrn.com/abstract=2001343>, Erişim Tarihi: 27.07.2018, s. 10.

58 **SHIH**, s. 332.

59 Moody's'ten "Aaa" derecesi Standard & Poors'tan "AAA" notu bulunmaktadır. Bkz: **KOMORNIK/VOZAR**, s. 99.

60 Temasek Holding'in borç kullanması, kârlı ve başarılı bir girişimci olmasına ters gibi görünebilir. Ancak faaliyet raporunda, borç kullanma işini disiplinli bir mali süreç için uyguladıklarını belirtmektedirler. Yoksa ne kredi derecelendirme kuruluşlarının notuna ne de borç almaya ihtiyaçlarının olmadığını belirtmektedirler. Mart 2017 itibariyle yaklaşık 9 milyar ABD doları borçları bulunmaktadır. Bu miktar ise kontrol ettikleri kaynak düşünüldüğünde düşük bir borç miktarı olarak görülmektedir. Bkz: **CHEN**, *Lessons for China*, s. 324; **TEMASEK**, s. 43, 45.

61 **TEMASEK**, s. 16, 17.

62 **CHEN**, *Lessons for China*, s. 323.

63 **TEMASEK**, s. 12.

64 **TEMASEK**, s. 15, 80.

65 **CHEN**, *Corporate Governance*, s. 26; **CHEN**, *Lessons for China*, s. 306.

2. Singapur Devleti'nin çok küçük olması münasebetiyle idare edilebilirliğinin Çin ile kabil-i kıyas olmaması,
3. Temasek Holding'in küçük bir devlete ait olması sebebiyle, ülkedeki birçok sektörde önderliği ele alarak kârlı yatırımlar yapıyor olması,
4. Büyük devletlerdeki kamu iktisadi işletmelerinin çok karmaşık yapıları sebebiyle tek bir organ tarafından idaresinin zor olması,
5. Temasek Holding'in bağımsız bir yapı arz etmesi ve başka hükümetlerin bu bağımsızlığı sağlamada isteksiz davranabilmesi gösterilmiştir.

Türkiye'nin Çin kadar büyük bir devlet olmaması münasebetiyle, Temasek modelinin Türkiye'de uygulanabilmesinin daha mümkün olduğu söylenebilir. Ancak TVF'nin uygulamaları ile Temasek Holding'in uygulamaları arasında farklılıklar bulunmaktadır. Yukarıda belirtildiği üzere, Temasek Holding her fırsatta gagesinin ekonomik olduğunu vurgularken, TVF'nin kuruluş kanunu olan 6741 sayılı Kanun'un gerekçesinde TVF'nin “dış politikanın önemli bir enstrümanı” olacağını belirtilmesi yerinde olmamıştır. Zira varlık fonlarının uluslararası piyasalarda karşılımlarına çıkan en büyük engel ekonomik amaçlar dışında başka amaçlarla hareket edebilecekleri endişesidir. TVF'nin kuruluş kanunu gerekçesinde açıkça dış politikanın unsuru olacağını belirtilmesi ilk andan itibaren uluslararası alandaki imajını zedelemektedir.

Temasek Holding ve TVF, borcu bir gelir kaynağı olarak görme hususunda benzeşmektedir. Yukarıda belirtildiği üzere Temasek Holding kaynaklarına kıyasla borç kullanımını kısıtlı tutarken TVF'nin bu hususta ne yapacağı henüz belli değildir. Ayrıca Temasek Holding yoğun ve kârlı bir surette faaliyetlerini sürdürürken TVF'nin faaliyetlerine tam olarak başlamadığı ve henüz hiç faaliyet raporu yayımlamadığı görülmektedir.

D. Temasek Holding'in Denetimi

Temasek Holding'in bağımsızlığı sürekli vurgulansa da, netice itibariyle Singapur Devleti'nin ve vatandaşlarının parasını kontrol ettiği için bir dereceye kadar denetlenmesi şarttır⁶⁶.

Temasek Holding bizzat kendisi çalışanlarını denetlemek amacıyla etik ilkelere sahiptir. Bu ilkeler vasıtasıyla çalışanların rüşvet ve yolsuzluk gibi fiillerinin önüne geçmeyi amaçlamaktadır. Bu ilkelere uymadığı tespit edilen çalışanlar, Temasek Holding'in denetim organı tarafından incelenmektedir⁶⁷.

Varlık fonlarının uluslararası bir denetim aracı olan Santiago İlkeleri'nin⁶⁸ oluşumuna Temasek Holding katkıda bulunmuş ve bu ilkeleri kâmil manasıyla uygulamayı amaç edinmiştir.

66 CHEN, *Lessons for China*, s. 324.

67 CHEN, *Lessons for China*, s. 322; TEMASEK, s. 33.

68 Santiago İlkeleri, 2008 yılında IMF bünyesinde oluşturulmuş olup önde gelen varlık fonlarının desteğini almıştır. Bu ilkeler, varlık fonlarına ve varlık fonlarının yatırım yaptığı ülkelere bir dizi tavsiye sunmaktadır. Bu ilkelerin temel amacı, varlık fonlarının sadece ekonomik gaye ile hareket etmesini sağlamak, gittikleri ülkelerdeki hukuka uymalarını temin etmek ve yatırım yapılan ülkelerin de varlık fonlarına eşit davranmasını garanti altına almaktır. Bkz: INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS. *Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices*. IMF Report, 2008.

Bu sayede Temasek Holding'in, varlık fonlarının küresel çapta en çok kabul gören normları olan Santiago İlkeleri doğrultusunda denetlenmesi sağlanmış olmaktadır⁶⁹.

Temasek Holding, dünyanın en şeffaf varlık fonlarından biri olarak gösterilmektedir⁷⁰. Uluslararası kabul edilirliliği olan Linaburg-Maduell şeffaflık endeksinde 2018 yılında 10 üzerinden 10 puan almıştır⁷¹. Edwin M. Truman tarafından yapılan çalışmada son olarak 2015 yılında yapılan güncellemede 100 üzerinden 76 puan alarak 60 varlık fonu içerisinde 18. sırada kalmıştır⁷². Geoeconomica adlı kuruluş tarafından yapılan şeffaflık derecelendirmesinde ise "B" notunu alarak şeffaflık ilkelerine büyük oranda uyduğu kabul edilmiştir⁷³.

Temasek Holding, Singapur şirketler hukukuna göre faaliyet raporlarını ve diğer mali göstergelerini yayımlamak zorunda olmamasına rağmen 2004'den beri faaliyet raporları yayımlayarak kamuoyuna geniş bilgiler sunmaktadır⁷⁴. İç denetimi sağlamak amacıyla yönetim kurulunun alt komitesi olan denetim komitesi çalışmaktadır. Tamamıyla özel sektör temsilcilerinden oluşan denetim komitesi, iç denetim biriminin yardımı ile iç denetim faaliyetini icra etmektedir. Ayrıca kanunen çıkarılması zorunlu olan yıllık mali tablolar uluslararası önde gelen denetim kuruluşlarınca denetlenerek dış denetimin de yerine getirilmesi temin edilmektedir⁷⁵.

TVF'nin denetiminde, Temasek Holding'den farklı olarak, üç kişiden oluşan bir kamusal kurumun denetimi bulunmaktadır. Ancak bu denetimi yapacak kişiler ile TVF'yi yönetecek olan kişilerin yürütme organının başı olan Cumhurbaşkanı tarafından atanıyor olması denetimden beklenen etkiyi azaltmaktadır. Bunun dışında TVF, bir anonim şirket olduğu için diğer anonim şirketleri gibi yetkili özel kurumlar tarafından yapılacak olan dış denetime tabidir. TVF'nin TBMM'nin denetiminde olması da temin edilmiştir. Buna göre, TVF'nin bir önceki yıla ait mali tabloları ile faaliyetleri, her yıl ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından, bağımsız dış denetim raporları, özel kurul tarafından yapılan denetim raporları ve Cumhurbaşkanlığı tarafından gönderilen denetim raporları üzerinden görüşülerek denetlenecektir.

Kamuoyu denetimini sağlamak üzere çıkarılacak olan faaliyet raporları hususunda TVF'ye 2016/9429 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı⁷⁶ ile bir yükümlülük getirilmiş olmasına rağmen henüz bir faaliyet raporu yayımlanmamıştır. Ayrıca yukarıda sayılan üç tane uluslararası şeffaflık denetim

69 TEMASEK, s. 41.

70 LIU, s. 204.

71 SWFINSTITUTE. *Linaburg-Maduell Transparency Index*. 2018. <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>, Erişim Tarihi: 31.07.2018.

72 TRUMAN Edwin M.. Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability Explored(Transparency and Accountability). *Wake Forest Law Review*, C. 52, 2017, s. 1001.

73 BEHRENDT Sven *Santiago Compliance Index*. 2014. GEOECONOMICA https://www.nzsuperfund.co.nz/sites/default/files/documents-sys/SCI%202014%20October%202014_final.pdf, Erişim Tarihi: 01.05.2018.

74 LIU, s. 189; KOMORNÍK/VOZAR, s. 98.

75 TEMASEK, s. 43, 53.

76 RG: 09.11.2016-29883.

listesinde TVF henüz yer almamaktadır⁷⁷. Bu sebeplerle denetim hususunda da ciddi eksiklikleri olduğu görülmektedir⁷⁸.

SONUÇ

Temasek Holding, sahip olduğu malvarlığı ve yatırım usulü ile diğer varlık fonlarından farklılık arz etmektedir. Klasik olarak varlık fonları petrol ve doğalgaz gibi emtia gelirlerine dayanan ve emtiaya gelirlerine dayanmayan varlık fonları olarak ikiye ayrılmaktadır. Emtia gelirlerine dayanmayan varlık fonları genellikle Çin ve Güney Kore’de olduğu dış ticaret fazlalığı sebebiyle biriken döviz rezervleri kullanılarak kurulmaktadır. 1974 yılında Temasek Holding diğer varlık fonlarından farklı olarak devlete ait iktisadi işletmelerin özgülmesi ile kurulmuştur. 2010 yılından sonra Türkiye, Romanya, Hindistan ve Bangladeş gibi ülkelerde de benzeri şekilde devlete ait iktisadi işletmeler, taşınmazlar ve borç alma kaynağı kullanılarak varlık fonu kurulmuştur. Bu tür varlık fonlarına “holding varlık fonu” denmesi yerinde görülmektedir.

Bu tür varlık fonlarının ilk ve en ileri örneği olan Temasek Holding, TVF için önemli bir uygulama tecrübesi teşkil etmektedir. Uygulaması ile dünyanın en kârlı ve en şeffaf varlık fonlarından biri olduğu belirtilen Temasek Holding, sahibi olan Singapur Devleti’ne birçok fayda sağlamıştır. Temasek Holding’i olduğu gibi taklit etmek TVF için hem mümkün olmayacak hem de faydalı olmayacaktır. Ancak Temasek Holding 40 yıldan fazla süren faaliyetiyle ciddi bir tecrübeye sahiptir. Bu tecrübeden faydalanmak ise TVF için çok faydalı görülmektedir.

TVF’nin idari yapısı Temasek Holding’den ciddi farklılıklar barındırmaktadır. Temasek Holding’in Yönetim Kurulu’nda 14 kişi bulunmakta bunların çoğunluğunun özel sektörden olması gerekmektedir. Yönetim Kurulu’nun denetleyecek kurulun tamamıyla özel sektör temsilcilerinden oluştuğu görülmektedir. Ayrıca güç dengesinin sağlanması için ayrı bir CEO görevlendirilmektedir. TVF’nin Yönetim Kurulu’nun ise en az 5 kişiden oluşması gerekmekte, uygulamada ise başkanla birlikte 8 kişilik bir yönetim kurulu atandığı görülmektedir. Ayrıca TVF’nin kamu adına dış denetimini yapacak olan Kurul’u atayan Cumhurbaşkanı’nın aynı zamanda TVF idaresini de atayan ve TVF Yönetimi Anonim Şirketi’nin Yönetim Kurulu Başkanı olan kişi olması, denetimden beklenen faydayı azaltabilecek bir durumdur. Denetim ve şeffaflık hususunda Temasek Holding dünyada kabul edilen şeffaflık derecelendirmelerinden yüksek puanlar almakta, TVF ise henüz bu derecelendirme listelerine girmemektedir. Yine kamuoyu denetimini sağlama adına, TVF’nin yıllık olarak faaliyet raporu yayımlaması zorunlu iken henüz hiç yayımlamamıştır. Temasek Holding ise 2004 yılından beri ayrıntılı faaliyet raporları yayımlamaktadır.

77 Bunlar; Geoeconomica, Linaburg-Maduell, Edwin M. Truman listeleridir.

78 TVF’nin Sayıştay denetiminden muaf olması Anayasa Mahkemesi önünde yargılama konusu olmuş, Mahkeme “Dolayısıyla dava konusu kuralla Sayıştay denetiminin kapsamı dışına çıkarılan Fon ve Şirket ile alt fon ve Şirket tarafından kurulacak diğer şirketlerin, gerek 6741 sayılı Kanun gerekse diğer kanunlarda çok yönlü ve etkili olarak denetimlerinin sağlanmasına yönelik ayrıntılı düzenlemelere yer verilmiş olduğundan denetim dışı kaldıkları veya söz konusu denetimin yetersiz olduğu söylenemez. Bu denetimlere ek olarak Anayasa’nın 160. maddesi gereğince Sayıştaya görev verilmesi ve bu denetimin kapsamının belirlenmesi kanun koyucunun takdir yetkisi içindedir. Bu bağlamda kanun koyucunun söz konusu Fon ve Şirket ile alt fon ve Şirket tarafından kurulacak diğer şirketler bakımından Sayıştay denetimi dışında ayrı bir denetim usulü öngörmesinde Anayasa’nın 2. maddesine aykırılık bulunmamaktadır” gerekçesiyle iptal talebini reddetmiştir. **Bkz: AYM.** 18.01.2018 tarih ve E. 1026/180, K. 2018/4, RG: 07.02.2018-30325.

Belirtilen bu farklılıklar ve eksiklikler TVF açısından tamamlanması zor olmayan eksikliklerdir. Bazılarının hukuki dayanağı olmasına rağmen uygulanmamakta bazılarının ise uygulanması hukuki değişiklik gerektirmektedir. 2 yıl önce kurulmasına rağmen kurulan alt fonlar dışında tam olarak uygulamaya geçtiği söylenemeyen TVF, faaliyetlerini yürütürken, benzer özelliklere sahip olan Temasek Holding'in tecrübesinden ciddi oranda faydalanabilecektir. TVF'nin faaliyetleri yoğunlaştığı takdirde "holding varlık fonu" statüsü için yeni tartışmalar ve araştırma alanları ortaya çıkaracağı düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

AKBULAK Sevinç. Ulusal Varlık Fonları(Sovereign Wealth Funds): Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları. *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu*, 2008.

AKYOL Mehmet/**HAYALOĞLU** Pınar. Kurumsal Yapının Ülkelerin Varlık Fonları Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. *International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies*, C. 3, S. 4, 2017, s. 270-279.

ALLEN Mark/**CARUANA** Jaime. Sovereign Wealth Funds. *A Work Agenda*. IMF 2008.

ANADOLU AJANSI. *Türkiye-Rusya Yatırım Fonu için imzalar atıldı*, 2017. <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/turkiye-rusya-yatirim-fonu-icin-imzalar-atildi/768552>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

ANAYASA MAHKEMESİ. 18.01.2018 gün ve E. 2016/180, K. 2018/4. <http://www.anayasa.gov.tr/icsayfalar/kararlar/kbb.html>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

ANTHOPOULOS Ilias/**PITELIS** Christos/**LIAKOU** C.. The Nature, Performance and Economic Impact of Sovereign Wealth Funds(Rapor No: 135). *FESSUD Working Paper Series*, 2016.

ANWAR Sajid/**DORAN** Cristine/**SAM** Choon Yin. Committing to Regional Cooperation: ASEAN, Globalisation, and the Shin Corporation-Temasek Holding Deal. *Asia Pacific Viewpoint*, C. 50, S. 3, 2009, s. 307-321.

AYKIN Hasan. Ulusal Refah Fonları: Risk mi, Fırsat mı?. *SDE Analiz*, 2010.

BALDING Christopher. *A Brief Research Note on Temasek Holdings and Singapore: Mr. MAdoff Goes to Singapore*. <http://ssrn.com/abstract=2001343>, Erişim Tarihi: 27.07.2018.

BALDING Christopher. *A Brief Research Note on The Government Investment Corporation of Singapore, Temasek Holdings, And Singapore Public Finance*. <http://ssrn.com>, Erişim Tarihi: 29.07.2018.

BEHRENDT Sven *Santiago Compliance Index*. 2014. GEOECONOMICA https://www.nzsuperfund.co.nz/sites/default/files/documents-sys/SCI%202014%20October%202014_final.pdf, Erişim Tarihi: 01.05.2018.

BUSINESSHT. *Varlık Fonu'na 4 alt fon,* 2017.
<http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1518453-varlik-fonuna-4-alt-fon>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

BUSINESSHT. *Varlık Fonu'na girişim sermayesi izni,* 2018.
<http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1859370-varlik-fonu-na-girisim-sermayesi-izni>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

CHEN Christopher. Corporate Governance of State Owned Enterprises: An Emprical Survey of the Model of Temasek Holdings in Singapore(Corporate Governance). *21st Century Commercial Law Forum: 13th International Symposium 2013 – Corporate Autonomy and Government Regulation*. 2013, s. 1-29.

CHEN Christopher. Solving the Puzzle of Corporate Governance of State-Owned Enterprises: The Path of the Temasek Model in Singapore and Lessons for China(Lessons for China). *Northwestern Journal of International Law&Business*, C. 36, S. 2, 2016, s. 303-370.

CLARK Gordon L./**DIXON** Adam D./**MONK** Ashby H. B.. Sovereign Wealth Funds Legitimacy, Governance, and Global Power, New Jersey, ABD 2013.

GNABO J.Y./**KERKOUR** M./**LECOURT** C./**RAYMOND** H.. Understanding the Decsion Making Process of Sovereign Wealth Funds: The Case of Temasek. *International Economics*, S. 152, 2017, s. 91-106.

GÜÇLÜ Mehmet. Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, C. 9, S. 1, 2018, s. 39-53.

INTERNATIONAL WORKING GROUP OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS. Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices. *IMF Report*, 2008.

İSLAM ANSİKLOPEDİSİ. *Singapur*, C. 37, 2009.

JORDAN Rolf. Singapore in Its Worst Recession for Years: The Effects of the Current Economic Crisis on the City-State Economy. *Journal of Current Southeast Asian Affairs*, S. 4, 2009, s. 95-110.

KARAGÖL Erdal Tanas/**KOÇ** Yusuf Emre. *Dünyada ve Türkiye'de Varlık Fonu*(Sayı: 169). SETA, 2016.

KAYIRAN Meltem. Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme. *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*, C. 14, S. 56, 2016, s. 55-90.

KOMORNIK Jozef/**VOZAR** Martin. Investment Strategy of the Temasek Holding. *Chinese Business Review*, C. 11, S. 7, s. 96-107.

KONUKMAN Aziz/**ŞİMŞEK** Orhan. Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması. *Çalışma ve Toplum*, S. 4, 2017, s. 1913-1944.

- KRISHNA** Mrinalini. 5 *Largest Sovereign Wealth Funds*. 2017. <https://www.investopedia.com/news/5-largest-sovereign-wealth-funds/>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.
- LHAOPADCHAN** Suntharee. The Politics of Sovereign Wealth Fund Investment: The Case of Temasek and Shin Corp.. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, c. 18, S. 1, 2010, s. 15-22
- LIU** Kerry. Singapore's Temasek Holdings' Control Mechanisms and the Performance of the Firms Controlled By Temasek. *Asian Economic and Financial Review*, C. 7, S. 2, 2017, s. 188-204.
- NG** Wilson. The Evolution of Sovereign Wealth Funds: Singapore's Temasek Holdings. *Journal of Financial Regulations and Compliance*, C. 18, S. 1, 2010, s. 6-14.
- NG** Wilson/**SCULLY** Declan. Making Sense of Sovereign Wealth Funds: Entrepreneurial and Political Wish-Images in "Building for the Future" of China and Singapore. *Management & Organizational History*, C. 8, S. 1, 2013, s. 77-90.
- REELYORUM**. *Kişi Başı Düşen Milli Gelir Ne Kadar?*, 2018. <http://www.reelyorum.net/kisi-basi-dusen-milli-gelir-ne-kadar/>, Erişim Tarihi: 24.07.2018.
- REUTERS**. A New Breed of SWF Without The Wealth. *Kuwait Times*, (18.03.2017), s. 16.
- ROZANOV** Andrew. Who Holds the Wealth of Nations. *International Journal of Central Banking*, C. 15, S. 4, 2005, s. 52-57.
- SAM** Choon Yin. Economic Nationalism in Singapore and Thailand: The Case of the Shin Corporation-Temasek Holdings Business Deal. *Southeast Asia Research*, C. 16, S. 3, 2008, s. 433-459.
- SANLI**, Ufuk. Körfezin "Görünmeyen Eller": Ulusal Varlık Fonları. *Ortadoğu Analiz*, C. 2, S. 23, 2010.
- SHIH** Victor. Tools of Survival: Sovereign Wealth Funds in Singapore and China. *Geopolitics*, S. 14, 2009, s. 328-344.
- STONE** Sarah E./**TRUMAN** Edwin M.. Uneven Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability(Rapor No: PB16-18). *Peterson Institute for International Economics*, 2016.
- SWFINSTITUTE**. *Linaburg-Maduell Transparency Index*. 2018. <https://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>, Erişim Tarihi: 31.07.2018.
- TBMM PLAN VE BÜTÇE KOMİSYONU**. *TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu*(Sıra No: 413). 2018. https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/sirasayi_sd.sorgu_baslangic, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

TEMASEK. Investor Institution Steward. Temasek Review 2017.

TÜRKİYE VARLIK FONU YÖNETİMİ A.Ş.. *Haberler* 2017.
<http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/71/haberler>, Erişim Tarihi: 23.07.2018.

TRUMAN Edwin M.. *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation*. Peterson Institute for International Economics, Washington 2010.

TRUMAN Edwin M.. Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability Explored(Transparency and Accountability). *Wake Forest Law Review*, C. 52, 2017, s. 997-1026.

WILSON Richard. *An Introduction To Sovereign Wealth Funds*.
<https://www.investopedia.com/articles/economics/08/sovereign-wealth-fund.asp>, 2018.
Erişim Tarihi: 23.07.2018.

YEUNG Henry Wai-chung. From National Development to Economic Diplomacy? Governing Singapore's Sovereign Wealth Funds. *The Pacific Review*, C. 24, S. 5, 2011, s. 625-652.