



## VARLIK FONU TEMEL STRATEJİSİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Fehmi KARASİOĞLU<sup>1</sup>

İbrahim Emre GÖKTÜRK<sup>2</sup>

### ÖZET

Varlık Fonu, devlet tarafından yönetilen önemli yatırım enstrümanlarından biridir. Ülkelerin varlık ve kaynak yönetiminin daha etkin olabilmesi ve stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesi bakımından bu fona önemli misyonlar yüklemektedir. Varlık Fonunun geçmişi 1950 li yıllara dayanmaktadır. Petrol ve gaz gibi doğal kaynaklardan elde edilen gelir fazlalarının etkin kullanımı fonun temel konusunu oluşturmaktadır. Varlık Fonlarında kurumsal düzenlemelerin büyümesi, resmi sektör tarafından yabancı varlıkların güçlü birikimine bir politik tepkisi olarak görülebilir. Bunların yanında ülkenin bütçe fazlası da Varlık Fonlarının konusunu oluşturmaktadır. Esas itibarıyla bu kaynakların etkin yönetimini konu alan Varlık Fonları ülkeler için önemli ve stratejik bir fon olarak kullanılmaktadır. Türkiye için fon daha stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesi için önemlidir. Çünkü ülkenin içinde bulunduğu jeopolitik ve stratejik yapısı bu tür fonların kurulmasını gerekli kılmaktadır. Böylesine bir fonun yeni kurulması geç de olsa ülke için önemli bir adımdır. Bu makalede, Varlık Fonlarının genel özellikleri ve türleri ele alınacak ve Türkiye Varlık Fonunun çalışma stratejisi incelenecektir.

**Anahtar Kelimeler:** Varlık Fonu, Çevresel Gelişme, Hükümet Politikaları, Düzenlenmiş Endüstriler, Ekonomik Gelişme, Şirket Finansmanı ve Yönetimi.

**Jel Kodları:** Q56, Q58, K23, I3, O16, O11.

## THE MAIN STRATEGY OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS AND TURKISH EXAMPLE

### ABSTRACT

Sovereign Wealth Funds(SWF), one of the state-owned investment tools. This fund has taken strategic mission for the countries which are undertaking important targets. Date back to 1950s, these funds traditionally were established to obtain high returns in the financial markets by using the revenue surplus from natural resources like oil or natural gas. The growth of SWF-type institutional arrangements can be seen as a policy response to the strong accumulation of foreign assets by the official sector. SWF main sources are petrol, gas etc. Also another source of SWF is budget surplus. Mainly, the subject of SWF is to manage of these sources. These sources are so important for these countries have SWF. The SWF is also significant for Turkey to get its strategic targets. SWF is necessity for Turkey because of the geopolitics and strategic location of Turkey. This SWF' step is necessity for Turkey even if it's too late. In this article, after reviewing the general features and types of Sovereign Wealth Fund, we will discuss Wealth Fund of Turkey and its strategy.

**Keywords:** Sovereign Wealth Funds, Environmental Development, Government Policy, Regulated Industries and Administrative Law, Welfare, Well-Being and Poverty, Corporate Financing and Governance.

**Jell Codes:** Q56, Q58, K23, I3, O16, O11.

### 1. GİRİŞ

Ülkeler, gelişen ekonomik dalgalanmalara karşı kendilerini koruma ya da yeni fırsatları yakalama adına finansal yapılarını güçlendirme faaliyetlerini gerçekleştirirler. Bu anlamda kullanılan en önemli yapılardan biri de Varlık Fonlarıdır. Aslında bu fonlar yeni olmamasına rağmen son dönemlerde küresel finansal yapıdaki dalgalanmalar fonların tekrar gündeme gelmesine neden olmuştur. Varlık fonlarının kuruluş temel amaçlarından biri ülkenin katma değeri yüksek projelerinin finansal krizler karşısında daha dayanıklı olmasını sağlamaktır.

<sup>1</sup> Prof. Dr., Selçuk Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğr. Üyesi, fehmi@selcuk.edu.tr

<sup>2</sup> Yrd. Doç. Dr., Necmettin Erbakan Üniversitesi Öğr. Üyesi, egokturk@konya.edu.tr



Varlık fonları, uluslararası jeopolitik alanda makro istikrar, kuşaklar arası sürdürülebilir ekonomik kalkınmayı motive ederek büyümeye önemli katkıda bulunmaktadır. Varlık fonlarını diğer fonlardan ayıran önemli bir özelliğinin ise organize bir stratejik yönetim çerçevesinde hükümetlerin sahip olmasıdır.

Fonların özellikle dalgalanan piyasa yapısı içinde bu dalgalanmaları önleyici rolü üstleneceği düşünülmektedir. Varlık fonlarının kaynakları ise temelde bütçe fazlalıklarıdır. Sürdürülebilir bir kalkınmayı sağlama adına kaynakların etkin kullanımı sonucu oluşan bütçe fazlası, harcamaları artırma, vergi yükünü azaltma, borç yükümlülüklerini erken yerine getirme ve nihayetinde büyük ölçekli projeleri desteklemek için Varlık Fonları oluşturulabilir.

Bu makalede, varlık fonlarının kavramsal çerçevesinin yanı sıra ülke ekonomilerine olan katkıları, dünyada varlık fonu uygulamalarının boyutları ve nihayetinde ülkemizde varlık fonu kuruluş nedenleri, fonların beklentileri ve fonun işletilmesine yönelik örgütlenmeler ele alınacaktır.

## 2. VARLIK FONU KAVRAMI VE TEMEL KARAKTERİSTİKLERİ

Literatürde; ulusal refah fonu, egemen varlık fonu ya da yaygın kullanımı ile Varlık Fonu – Sovereign Wealth Funds-adları kullanılmaktadır. Varlık Fonları, devletin sahipliği ve yönetimi altında çalışan, temel amacı katma değeri yüksek projeleri finanse etme hedefini güden, çeşitli finansal varlıklara yatırım yaparak gelirini artırmaya yönelik fonlardır (Truman, 2008:1). Varlık fonları, salt iç ekonomik gelişmelere yönelik değil, aynı zamanda uluslararası politikanın önemli bir aracı olarak kurulurlar (Glancy, 2012: 4). Bu fonlar esas itibarıyla, devletin kontrolünde ve devlete ait kaynakların toplandığı bir havuzdur. Bütçe fazlası temel kaynakları olan fonların diğer önemli kaynakları ise petrol ve doğal gaz satış gelirleridir. Devlet, bu bütçe fazlalıklarını gelecek nesillerin faydalanması açısından (sürdürülebilir kamu kaynaklarının oluşturulması açısından) varlık fonu oluşturarak gerek iç pazarda, gerekse dış pazarda bazı finansal varlıkların alım satımını yaparak gelirlerini artırmayı amaçlar. Varlık fonlarını diğer fonlardan ayırıcı temel özellik ise bu fonların devlete ait olmasıdır. Fonlar gerek iç dinamikleri dengeleyici ve gerekse dış etkenlere karşı koruyucu bir fonksiyona sahiptir.

Varlık fonları kurulma amaçlarına göre beş grupta toplanabilir (Akbulak ve Akbulak,2008: 239):

- Emeklilik Rezerv Fonları(Pension Reserve Funds), bütçede beklenmedik dönem ve ölçülerde oluşabilecek emeklilik ödemelerine karşı oluşturulan fonlardır.
- İstikrar Fonları (Stabilization Funds) özellikle petrol ve doğalgaz gibi ürünlerin fiyatlarındaki dalgalanmalara ya da bunların fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı oluşturulan fonlardır.
- Tasarruf Fonları (Saving Funds), ülkelerin sahip oldukları doğal kaynaklar gibi varlıkları, farklı enstrümanlar aracılığı ile bir portföy yapısı içinde sürdürülebilir zenginliğin nesillere aktarılmasını amaçlamaktadır.
- Rezerv Yatırım Şirketleri (Reserve Investment Corporations), ülkenin rezerv varlıklarını farklı yatırımlarda değerlendirmek suretiyle karlılığın artırılmasını sağlamayı amaçlamaktadır.
- Kalkınma Fonları (Development Funds), Sosyoekonomik projeleri destekleyerek ülkenin büyümesini sağlamak amacıyla kurulan fonlardır. Varlık fonları yapısal olarak ele alındığında; yaş, ölçek, kuruluş bölgeleri, fon kaynakları ve politik amaçlar olarak beş gruba ayrılırlar. Karakteristik yapıları dikkate alındığında dünya genelinde nasıl bir yapıya sahip oldukları varlık fonlarının kuruluş gerekçelerini de ortaya koymaktadır. Fon kaynakları, fonların kurulduğu bölgelerin jeopolitik yapıları, dünya genelinde fonların yüzdelik temsil ettiği dilimler fonun yapısal bakımdan incelenmesi açısından önemlilik arz etmektedir.



**Tablo 1.** Varlık Fonlarının Yapısal Karakteristikleri

<b>Yaş</b>	Yaşlı (5 adet) 1960'tan öncesi Yetişkin (9 adet) 1970-80 arası Genç (9 adet) 1990'dan sonra Bebek (56 adet) 2000-2010	<b>Yaşlı:</b> bu kapsama Suudi Arabistan Para Otoritesi ve Kuveyt Yatırım Otoritesi dâhil olmaktadır. <b>Yetişkin:</b> ABD' den 3 adet, 2 adet Singapur' dan ve Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA) <b>Genç:</b> 1.77 trilyon dolarla en geniş grup burada bulunmakta: Norveç GDFG 900 milyar dolarla ve bunu Çin takip etmekte <b>Bebek:</b> 56 yeni Varlık Fonu mevcut olup, 1.63 trilyon dolarlık bir fon mevcut, bunun 575 milyar dolarlık kısmını Çin yönetmektedir
<b>Ölçek</b>	Ekstra ölçek (5 adet) > 400 milyar dolardan fazla olanlar Büyük ölçek (8 adet) > 100 Milyar dolardan fazla olanlar Orta ölçek (37 adet) > 5 milyar dolardan fazla olanlar Küçük ölçek (28 adet) < 5 milyar dolardan küçük olanlar	Varlık fonu endüstrisi 6 trilyon dolardan fazla bir varlığa sahiptir. Bunlardan en büyük 10'u, bu endüstrinin % 70' ini yönetmektedir. Bu tür fonlara merkez bankalarındaki döviz kaynaklarının da aktarıldığı görülmektedir.
<b>Bölgesel Dağılım</b>	Ortadoğu (17 adet (VF) 2.1 trilyon Dolar, VF'nun % 34' ünü yönetmekte. Çin (5 adet) 1.5 trilyon Dolar % 25'ini yönetmekte Norveç (1 adet VF) 0.9 trilyon Dolarla, % 15' ini yönetmekte. SEA (8 adet) 0.7 trilyon Dolar VF 12' lük kısmını yönetmekte	Afrika ve Latin Amerika'daki daha az miktarda yeni oluşumlar meydana geliyor. Orta Asya büyümeye devam edecektir. Gelişmekte olan pazarlarda VF daha baskın bir şekilde ortaya çıkacaktır.
<b>Fon Kaynakları</b>	Emtia: petrol, gaz, diğer Mineraller Emtia dışı: döviz rezervleri Diğer: özelleştirme	Petrole dayalı VF'ları küresel talep projeksiyonlarından yararlanacaktır. Diğer fonlama kaynakları da daha yaygınlaşacaktır.
<b>Politik Amaçlar</b>	Makro istikrar ("Kara Gün Fonu") Tasarruflar ("Gelecek Nesillere yayma") Rezerv yatırımlar Emeklilik rezervleri	Varlık Fonlarının amaçları birbiriyle örtüşen ve zamanla değişkendir. (örnek olarak, Varlık Fonlarının kısa vadeli istikrarı için, tıpkı emeklilik fonlarında olduğu gibi tasarruf fonlarına dönüşebilir bu fonlar daha aktif ve direkt yatırım stratejilerini seçebilirler

**Kaynak:** Ruth vd, 2016

Tablo-1'de, 2000-2010 yılı sonrası artan Varlık Fonlarının ekonomik, politik ve sosyal gerekçeler sonucu oluşturuldukları görülür. Dünyada fonların iki öncüsü durumunda bulunan Çin ve Norveç'in nüfus yoğunluğunun ters yönlü olmasına rağmen fonları kurarak gerek iç ve gerekse dış kaynaklı fırsat ve tehditlere karşı ülke ekonomilerinin geleceği için dikkate değer bir güce sahiptirler.

6 trilyon Dolardan fazla Varlık Fonunun ilk 10' a giren ülkeler (Tablo-2), bu yapının % 70' ne sahiptir. Bu ülkeler arasında; Norveç, Çin, BAE, Suudi Arabistan, Kuveyt, Singapur ve Katar yer almaktadır. Bölgesel açıdan bakıldığında, gelişmekte olan ülkelerde Varlık fonlarının daha yoğun olarak yapılandığına şahit olmaktadır. Ortadoğu ülkelerinde kurulu bulunan 17 Varlık Fonu 2.1 trilyon Dolarla dünya (Varlık Fonu) VF' nın % 34' lük kısmının bu bölge tarafından yönetildiği görülür.

Fon kaynakları ülke ekonomileri için stratejik önemi haizdir. Bu nedenledir ki fonların kuruluşunda politik amaçlar da yer almaktadır. Ülkeler makro istikrarı sağlamak, sürdürülebilir refah seviyelerini korumak veya arttırmak için bu fonları kurar ve geliştirir.

**3. ULUSLARARASI ALANDA VARLIK FONU**

Varlık fonları 150 trilyon Dolar ile dünya yatırım pazarının % 5'ini kontrol etmektedir. Bu fonlar yüksek katma değerli projelerin finansmanını sağlama amaçlı kurulmalarının yanında, yerli para biriminin yabancı para birimlerine karşı korunmayı amaçlayarak, dış spekülasyon amaçlı hareketlere karşı da önemli bir koruma aracı olarak da faaliyet gösterirler. Küresel güçler, ekonomik açıdan yeterli olmayan ya da kaynaklarını etkin kullanamayan ülkeleri yönetmek ve yönlendirmek isterler.

**Tablo 2. Dünyanın En Büyük 15 Ülke Varlık Fonu**

SIRA	ÜLKE	ÜLKE VARLIK FONU ADI	DEĞERİ (MİLYAR DOLAR)	KURULUŞ YILI	DAYANAK VARLIĞI	LİNABURG-MADUEL ŞEFFAFLIK ENDEKSİ
1	Norveç	Governmental Pension Fund-Global	850	1990	Petrol	10
2	Çin	China Investment Corporation	813.8	2007	Emtia Dışı	8
3	BAEmirlikleri	Abu Dhabi Investment Authority	792	1976	Petrol	6
4	Suudi Arabistan	SAMA Foreign Holdings	598.4	-	Petrol	4
5	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	592	1953	Petrol	6
6	Çin	SAFE Investment Company	474	1997	Emtia-dışı	4
7	Çin-Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	442,4	1993	Emtia-dışı	8
8	Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	350	1981	Emtia-dışı	6
9	Katar	Qatar Investment Authority	335	2005	Petrol Doğalgaz	5
10	Çin	National Social Security Fund	236	2000	Emtia-dışı	5
11	Birleşik Arap Em.	Investment Corporation of Dubai	196	2006	Emtia-dışı	5
12	Singapur	Temasek Holdings	193.6	1974	Emtia-dışı	10
13	Suudi Arabistan	Public Investment Fund	160	2008	Petrol	4
14	Birleşik Arap Emirlikleri	Abu Dhabi Investment Council	110	2007	Petrol	-
15	Avustralya	Australian Future Fund	95	2006	Emtia-dışı	10

**Kaynak:** Derin Ekonomi, 2016; 76-78

Yukarıdaki tablo-2 'de Norveç' in Varlık Fonu'nun yapısı oldukça dikkate çekicidir (Yalçiner, Sürekli, 2008: 11). "Kuruluşundan altı yıl sonra 6 milyar Dolar büyüklüğe ulaşan fon, 2000 yılına gelindiğinde 50 milyar Dolar, küresel petrol fiyatlarında yaşanan artışa paralel olarak 2010 yılına gelindiğinde 400 milyar Dolar, 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla ise 890 milyar Dolar büyüklüğü sahiptir. Küresel hisse senedi piyasasının % 1' ni, Avrupa genelindeki menkul kıymetlerin ise % 1,78' ni elinde tutan Norveç Emeklilik Fonu, dünyanın en büyük ulusal refah fonudur. Fon tarafından dünya genelinde 82 farklı ülkede 8.000' in üzerinde şirkete yatırım yapılmış olup, söz konusu yatırımın büyüklüğü, dünya genelindeki kayıtlı şirketlerin toplam büyüklüğünün % 1,3' ne, Avrupa menşeli şirketlerin toplam büyüklüğünün ise % 2.5' ine denk gelmektedir."

İlk 15' de yer alan ülkeler Varlık Fonlarını yüksek getiri elde ettikleri alanlara transfer etmektedirler. Bu transferler, fon yönetimlerinde risk ve getiri dengesi gözetilerek seçilmektedir. Suudi Arabistan ve diğer Körfez ülkeleri yılda % 5 getiri sağlayan Amerikan devlet kâğıtlarından vazgeçerek, 2006 yılından itibaren Batılı



bankalara ve sanayi şirketlerine ve gayrimenkullere yatırıma yönelmeleri piyasalarda önemli etki oluşturmuştur (Şanlı, 2010; 21).

Tablo 2'nin son sütununa dikkat edildiğinde Linaburg –Maduel şeffaflık endeksinin fonların şeffaf yönetimi hakkında bilgi sahibi olunmasını sağlayan özelliğe sahiptir. Bu kriterler kapsamında ilgili ülkelerin fonlarının yönetimleri değerlemeye tabi tutulmaktadır. Her bir kriterden aldıkları puanlar aracılığı ile ilgili fonun etkin yönetilip yönetilmediği anlaşılabilir. Varlık fonlarının şeffaflık ölçüleri ise belirli kriterler kullanılarak elde edilmektedir. Yukarıdaki Tablo-2'de gösterildiği gibi, varlık fonuna sahip olan ülkelerin ilgili şirketleri Linaburg-Maduel şeffaflık endeksinde tabi tutularak derecelendirilmektedir. Endekste 10 temel kriter esas alınmaktadır. Bu kriterler, ilgili Varlık Fonu kuruluşlarına uygulanarak şirketin aldığı endeks değeri belirlenmektedir.

**Tablo 3.** Linaburg-Maduel Şeffaflık Endeksi Kriterleri

<b>Puan</b>	<b>Linaburg-Maduel Şeffaflık Prensipleri</b>
+1	Fonun Oluşturulma tarihi, zenginliğin kaynağı, devletin sahiplik yapısı göstermesi
+1	Fonun bugüne kadar yapılmış bağımsız denetim raporlarını sağlaması
+1	Fondaki şirketlerin sahiplik yapısı, fonları elinde bulunduranların Coğrafi olarak konumları belirtilmesi.
+1	Fon, toplam Pazar değerini, getirilerini ve yönetimin katkılarını açıklamaları
+1	Fon, yatırım politikalarına ilişkin etik kuralları belirtmesi
+1	Fonun amaçları ve politikaları açıklaması
+1	Mümkünse, fon bağlı kuruluşları ve iletişim bilgilerini açıkça belirtmesi
+1	Mümkünse, fon dış yöneticilerin kim olduklarını belirtmesi
+1	Fon kendi web sayfasını yönetmesi
+1	Fonun, iletişim bilgilerinin sağlaması

**Kaynak:** www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index, 2017

Varlık fonlarının kısa ve uzun dönemlerde hedef firmalar üzerinde etkilerinin olduğu görülmektedir. Bu etkiler, fonların yöneldiği firmaların hisselerinin satın alınması ve satılması aşamasında meydana gelmektedir. Finansal açıdan Varlık fonu yatırımları kısa dönemde pozitif reaksiyonlara neden olabilir. Bunun yanı sıra, bazı bulgularda yatırım yapılan şirkete VF 'ın değer kattığı (% 15 Tobin q' su anlamında) ifade edilmektedir (Karolyi ve Liao, 2010: 23). Tobin q değeri firmaların pazar değerinin ölçülmesinde bir performans kriteri olması nedeniyle, VF'nın yöneldiği firmaların performansı olumlu yönde etkilenecektir. Fonlara stratejik açıdan bakıldığında ise, bunların yatırım fonlarından farklı bir stratejiye sahip olmadıkları ifade edilmektedir (Avendano ve Santiso, 2011: 313-353). Fonların iç piyasada stratejik amaçlı kullanılmasına bir diğer örnek olarak hükümetlerin, ülkenin temel rezervlerini -yeraltı ve yerüstü- daha etkin ve yararlı olarak kullanmalarına gösterilebilir. (Bremer vd. 2013: 1). Varlık Fonları Ekonomi politik açıdan ele alındığında, hükümetlerin bazı kontrol dışı kaynakları da "yumuşak kontrol" gücünü kullanarak yönetmesi mümkündür. Bu fonlar aracılığı ile özel sektördeki firmalar da finansman kaynağı sağlama açısından kontrol altına alınabilir. Fonlar, ülkedeki kalkınma bankaları, bölgesel otoriteye sahip parasal kuruluşları da kapsamı altına alarak çalışma alanını genişletebilir (Al-Hassan vd., 2013: 12).

#### **4. TÜRKİYE VARLIK FONU A.Ş.'NİN KURULUŞ GEREKÇELERİ HEDEFLERİ VE BEKLENTİLERİ**

##### **4.1.Varlık Fonu Anonim Şirketinin Kuruluşu**

Ülkemizin bulunduğu konumu ve bölgesindeki önemi göz önüne alındığında varlık fonu gibi fonksiyonel bir ekonomik yapının oluşturulması kaçınılmazdır. Fonun temel özelliklerinden biri olan devlet sahipliğinde ve kontrolünde gerçekleştirilen fon hareketleri aracılığı ile yüksek kapasiteli ve katma değerli yatırımları finansa etmekte önemli bir araç olmasıdır. Bu açıdan fon, ülkenin önemli likidite ihtiyacını karşılamak, ödemeler dengesinde olumlu etkilerinin varlığını sürdürmek temel devlet politikaları arasında yer alacaktır.

Fonun kurulması ülkemizdeki sermaye piyasasının derinliğini artırarak yurtiçindeki kamu varlıklarının ekonomiye kazanmasına katkıda bulunacaktır. Türkiye Varlık Fonu (TVF) başlangıçta kamu kaynaklarından



faйдalanılarak çeşitli fonların aktarımı -2017 Ocak ayı itibarıyla bazı şans oyunlarının fona aktarılması gibi (bkz. Tablo 4)- sağlanarak fonun kaynağı oluşturulacak daha sonra ise fon kendi kaynaklarını meydana getirme yönünde faaliyetlerde bulunacaktır. 26 Ağustos 2016 tarih ve 29813 sayılı Resmi Gazetede Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.'nin kurulmasına ilişkin kanun yayınlanmıştır. Bu kanuna göre şirket;

1) Başbakanlığa bağlı, ana faaliyet konusu bu Kanunla belirtilen Türkiye Varlık Fonu ve alt fonların kurulması ve yönetimi olan, profesyonel yönetim ilkelerine göre yönetilen, özel hukuk hükümlerine tabi Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuştur.

2) Şirket, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihte başka hiçbir işleme gerek kalmaksızın ticaret siciline resen tescil olunur.

3) Şirket; stratejik yatırım planında belirtilen hedefler ile likidite, yatırım, risk ve getiri tercihlerini dikkate alarak;

a) Yerli ve yabancı şirketlerin paylarının, Türkiye'de ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının, kıymetli madenler ve emtiyaya 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.

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. Şirket, faaliyet konularına ilişkin olarak hizmet alımı yapabilir. Şirketin faaliyet konusu ve amacı, sermaye miktarı, payları, payların devir esasları, paylara tanınacak imtiyazlar, tasfiye, devir, birleşme, fesih, organlar, komiteler, bunların oluşumu, görev, yetki ve sorumlulukları ile çalışma usul ve esasları, hesapları ve kârlarının dağıtımı ile teşkilatına ilişkin esaslar ile sair hususların yer aldığı esas sözleşmesi genel hükümlerle bağlı olmaksızın doğrudan tescil ve ilan edilir.

5) Şirketin 50.000.000 (elli milyon) Türk lirası olan kuruluş sermayesi Özelleştirme Fonundan karşılanır. Tamamı ödenmiş olan bu sermayeyi temsil eden paylar Özelleştirme İdaresi Başkanlığına aittir.

6) Şirketin hisse senetleri nama yazılıdır.

7) En az beş kişiden oluşan yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdür Başbakan tarafından atanır. 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 aranır.

1) Türkiye Varlık Fonunun kaynakları ise şu unsurlardan oluşmaktadır;

a) Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından; özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve Türkiye Varlık Fonuna devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından,

b) Kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan; Bakanlar Kurulu tarafından Türkiye Varlık Fonuna aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden,

c) Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan,

ç) Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan, oluşur.

2) Sermaye piyasası aracı ihraçlarında her bir ihraca özgü olarak Şirketin gerek duyması hâlinde 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuatta öngörülen yöntemler izlenebilir. Bu durumda 6362 sayılı Kanun çerçevesinde Kurul ücreti ödenmez.



3) Finansman sağlanırken Türkiye Varlık Fonu portföyü üzerinde teminat, rehin, kefalet ve ipotek tesis edilebilir.

4) Şirket tarafından gayrimenkuller, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değeri, bu değeri etkileyen gayrimenkulün niteliği, piyasa ve çevre koşulları analiz edilerek uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları çerçevesinde değerlemek üzere Sermaye Piyasası Kurulu listesinde yer alan gayrimenkul değerlendirme şirketleri ile anlaşılabilir.

#### 4.2. Şirketin Denetimi

Bu kanunda Varlık Fonu A.Ş' ne geniş istisna ve muafiyetler getirilmektedir. Varlık Fonu A.Ş adeta kuruluştan itibaren koruma altına alınarak daha hızlı karar alabilen bir şirket profili ortaya çıkarılmıştır.

Şirketin ve şirkete bağlı olarak kurulan alt fonlar, bağımsız denetime tabi olacaklardır. Şirketin denetimi, Başbakan tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde denetlenip, denetim raporu her yıl haziran ayına kadar Bakanlar Kurulu'na sunulacaktır.

#### 4.3. Şirketin Portföy Yapısı

Şirketin portföy yapısı aşağıda belirtilen şekilde oluşmuştur.

**Tablo 4.** Türkiye Varlık Fonu A.Ş. Portföy Yapısı

Kuruluş	Devir %	Açıklama
THY	49.2	
Türk Telekom	6.68	Türk Telekomünikasyon A.Ş'nin yüzde 6,68 oranındaki Hazineye ait hissesi.
Ziraat Bankası		Sermayesinde Bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı
Halkbankası	51.11	
TP Anonim Ortaklığı		Sermayesinde Bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı
PTT		Sermayesinde Bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı
Türksat		Sermayesinde Bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı
Botaş		Sermayesinde Bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı
Borsa İstanbul		Sermayesinde Bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı
Milli Piyango		49 Yıllığına
TCDD		TCDD İzmir limanının devri işlemleri tamamlanıncaya kadar TCDD'nin yönetiminde kalmasına ve TCDD tarafından işletilmeye devam edilmesine karar verilmiştir.
Türkiye Denizcilik İşletmeleri	49	
Eti Maden İşletmeleri	100	
Kayseri Şeker Fab	10	
Çaykur	100	
Joker Kulübü		49 yıllığına
Taşınmazlar		Mülkiyeti Hazineye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla' da bulunan bazı taşınmazlar



#### 4.4. Türkiye'nin Varlık Fonundan Muhtemel Beklentileri

TVF'nin ülkemiz ekonomi sistemine muhtemel beklentiler şöyle sıralanabilir;

1. Ekonomiye gerekli şartlarda likidite sağlama,
2. Ülkenin maliye politikalarına düzenleyici önlemler alma,
3. Ödemeler dengesinde olumlu katkılar sağlama,
4. Devlet bütçesinin daha verimli şekilde kullanımına katkı sağlama,
5. Ülkenin ekonomik krizler karşısında daha dayanıklı olmasını sağlayacak kaynakların etkin kullanımını sağlama,
6. Yatırımların durma noktasına geldiği dönemlerde, likit kaynakları kullanarak ekonominin işlevliğinin devamını sağlaması
7. Sermaye piyasalarının büyüme ve derinleşmesine katkıda bulunma,
8. Stratejik savunma gibi önemli yatırımlara kaynak aktararak, ülkenin caydırıcılık gücünü artırmak
9. Fonun etkin kullanılması halinde, ülkemizin dış politikada daha etkin olmasını sağlayacaktır.
10. Fon, ülkemizde İslami finans enstrümanlarının (sukuk) kullanımını yaygınlaştıracaktır.

#### 5. VARLIK FONU ŞİRKETİNİN STRATEJİK YATIRIM KRİTERLERİ

TVF A.Ş.'nin kuruluşunda dikkat edildiği üzere her türlü sermaye piyasalarına giriş, yurt içi ve yurt dışı şirketlere iştirak edebilme gibi geniş faaliyet alanları sağlanmaktadır. Şirketin kuruluşunda oluşturulan örgütsel yapı içinde bu tür alanlarda yatırım yapabilecek, konusunda uzman kadroların oluşturulması gerekir. Gelişmiş Varlık Fonu yöneticileri bu tür yatırım stratejilerini üç ana grupta toplamaktadır. Bunlar;

1) *Tahsis Stratejileri*; Bu alanda faaliyet gösteren uzmanlar, fonun uzun vadeli stratejisi, genel piyasa ve riske maruz kalmabilecek durumlarla ilgilidir. TVF. A.Ş.'nin bünyesinde oluşturulacak fon stratejistleri tahsis konusunda Maliye Bakanlığı ile koordineli olarak çalışmak durumundadırlar. Zira fonların hangi alanlara tahsis edileceği kurulacak olan Fon Stratejik Yatırımlar Kurulunca karar verilebilecektir.

2) *Varlık Stratejileri*: Bu strateji gereği, fonların piyasalardaki riskten mümkün olduğunca korunması amaçlanır. Gelişmiş Varlık Fonlarının en önemli özelliklerinden biri "*sorumlu yatırımcı*" bilinciyle faaliyetlerini gerçekleştirmeleridir (Karagöl & Koç, 2016: 13). Varlık stratejistleri menkul kıymetlerin alım ve satımlarını yürütürken, en düşük işlem maliyetleriyle faaliyet gösterilmesini gerektirir.

3) *Özkaynak Stratejileri*; fonların yönetiminde uzun vadeli kalitatif ve kantitatif teknikler kullanılmak kaydıyla şirketlere yatırım yapmayı hedefler. Öz kaynak stratejilerini yönetenlerin özellikle yatırım yapılacak sektörlerde uzman olmaları beklenir.

TVF A.Ş.'nin faaliyet göstereceği alanlardan biri de *gayrimenkullerle* ilgili işlemlerdir. Türkiye Varlık Fonu kurulurken, esas itibarıyla Türkiye'nin taşınmazlarının da menkulleştirilerek ekonomiye katılması yönünde çabalar bu fon aracılığı ile hayat bulacaktır. Zira toplumun farklı kesimlerine, *tüketici inanç, tutum ve davranış modellerine* göre yeni enstrümanlarla onlara sunum yapmak şirketin ana görevleri arasında yer alacaktır.

Fon, yatırımlarını da stratejik olarak yönlendirmek durumundadır. Yatırımlarını sermaye, sabit gelir ve gayrimenkul yatırımları şeklinde yönlendirebilir. Ancak burada önemli olan, "*sorumlu yatırımcı*" sıfatıyla fonların iyi yönlendirilebilmesidir. TVF A.Ş her ne kadar devlet eliyle yönetilsede yöneticilerin sürekli performans esaslı çalışmaları sağlanmalıdır. TVF A.Ş.'nin gelişmiş fon yönetimlerini de dikkate almak kaydıyla yatırımları ulusal ya da uluslararası ölçekte oluşturacağı Genel Kabul Görmüş Fon Yatırım Stratejilerine göre yönlendirmesi gerekir. Yatırım stratejilerinin oluşması açısından Singapur' un Varlık Fonu olan TEMASEK'in yatırım stratejilerine kısaca bakmak gerekir; bu fon, özellikle Singapur ekonomisi için lokomotif özelliğe sahip yatırımları kontrol altında tutmaya çalışmıştır. Bunlardan "*hükümet bağlantılı firmalar*" yani endüstride tekel olanları güçlendirmeyi hedeflemiştir. TEMASEK yatırım stratejilerini kurulduğundan günümüze üç aşamada gerçekleştirmiştir. Bu aşamalar; *A) Başlangıç yatırımları*; özellikle milli ekonominin gelişmesine katkıda bulunacak kuruluşlar desteklenmiştir. Bunun ülkemizdeki örneği hiç kuşkusuz otomotive ve milli savunma endüstrisi olacaktır. *B) Şirketlerin yeniden yapılandırılması*; hükümet bağlantılı şirketler yeniden yapılandırılmış daha aktif hale getirilmiştir. Yöneticilerinin deyimiyle "*güçlerine güç katılmıştır*". Böylece TEMASEK Varlık Fonu 1974' den 1983'e portföyünü % 840 artırarak 345 milyon





Dolardan, 2,9 trilyon Dolara yükselmiştir (Wilson, 2010: 8). C)Üçüncü stratejik yatırımı ise saldırgan bir yatırım politikası izlemesidir. Özellikle yeni alanlara girerek daha karlı sonuçlar elde etmiştir. Bu bağlamda TVF A.Ş.' i öncelikli olarak düşük riskli yatırımlardan başlamak üzere hem ülke ekonomisine olumlu katkıda bulunmak hem de yeni istihdam alanları oluşturacak yapılanmayı tercih etmelidir.

## 6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Varlık Fonları, ülkemizde daha önce yaşanan “bütçe dışı fon” deneyimleri 1992 yılında 105 âdete ulaşan denetimsiz fonlar ekonomik olarak yük oluşturmuş daha sonra lağvedilmiştir. Böylesine tecrübeler dikkate alınarak Varlık Fonlarının etkin denetimi ve performans ölçümü yapılması gerekir.

Varlık Fonu oluşturmanın temelinde yatan unsur eğer gelecek nesillere sürdürülebilir bir ekonomik yapı bırakırsa, bunun gereği olarak rasyonel esaslar çerçevesinde çalışarak fon bu kapsamda yönetilmelidir. Gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan ülkemizin bu sınıflamadan çıkabilmesi için de kaynaklarını etkin kullanarak kalkınmışlık düzeyimizi yükseltmemiz gerekir. Özellikle, içinde bulunduğumuz jeopolitik yapımızı bu tür faaliyetleri zorunlu hale getirmektedir.

Siyasi, sosyal ve politik açıdan bakıldığında son derece önemli bir yapılanma olarak Varlık Fonu karşımıza çıkar. Fon, ülkemizdeki kaynakların daha etkin kullanımına katkıda bulunarak, sermaye piyasasının daha da derinleşmesine katkıda bulunması beklenecektir. Varlık Fonu olan İslam ülkeleri de dikkate alınarak, kamuya ait değerlerin ekonomiye kazanması adına bunların değerlendirilmesi yolunu da açacaktır.

Varlık Fonu yönetimi ve faaliyetleri uluslararası kriterlere göre yapılacağından, güven unsuru ilk öncelik olacaktır. Böylece, ulusal ya da uluslararası yatırımcıların güveni kazanılacaktır. Varlık Fonu, stratejik projelerde önemli bir aktör görevi üstlenecektir. Böylece, dış tehditlere karşı daha dayanıklı bir ekonomik yapı meydana gelecektir. Bunun için, fonun ilk kuruluş aşamalarında bebek endüstrisi (infant industry) gibi korunmalı ve belirli bir noktaya gelmesi sağlanmalıdır. Varlık Fonu, risk sermayesi faaliyetlerini de kapsamı içine almalıdır. Fon, önemli gelir getirici faaliyetleri yüksek yoğunluklu denetimlerden geçirmek kaydıyla desteklemeli ve onları piyasaya kazandırma yollarını açmalıdır. Böylece, sermayesi olmayan ancak, yüksek gelir getirici projeleri olan girişimci kitlelerin ekonomiye katkıları sağlanacaktır.

Türkiye’de Varlık Fonu’nun kuruluşu henüz çok yeni olduğundan yıllar geçtikçe uygulanacak stratejilerde değişiklikler olabilecektir. Benzer şekilde Varlık Fonu’na ait ekonometrik ve istatistiksel analizlerin yapılabilmesi için belli bir sürenin geçmesi ve sayısal bilgilerin paylaşılması gerekmektedir.

## KAYNAKÇA

AGUILERA, Ruth V., Javier CAPAPÉ ve Javier SANTISO (2016), "Sovereign Wealth Funds: A Strategic Governance View." *The Academy of Management Perspectives*, 3081), 5-23.

AKBULAK, S. ve Yavuz AKBULAK, (2008), “Ulusal Varlık Fonları”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 25(2), 237-262.

AL-HASSAN, A., PAPAIOANNOU, M., SKANCKE, M. ve SUNG, C. C. (2013), *Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management* (IMF Working Paper 13/231). Washington, DC: International Monetary Fund.

AVENDANO, Rolando ve Javier SANTISO (2011), "Are Sovereign Wealth Funds Politically Biased? A Comparison with Other Institutional Investors." *Institutional Investors in Global Capital Markets. International Finance Review*, 12, 313–353.

Derin Ekonomi, (2016), <http://www.derinekonomi.com/sayilar/ekim-2016/>, Erişim Tarihi: 20.06.2017

EĞİLMEZ, Mahfi, [www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html](http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html). Erişim Tarihi:10.12.2016

GLANCY, A. David (2012), *Political Risk- An Important Issue for Sovereign Wealth Funds*, The Fletcher School Tufts University

KAROLYI, G. Andrew ve ROSE C. Liao (2017). “State Capitalism’s Global Reach: Evidence from Foreign Acquisitions by State-Owned Companies”. *Journal of Corporate Finance*, 42, 367-391.

SWFI, (2016), <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/>, Erişim Tarihi: 06.12.2016



ŞANLI, U. (2010), “Körfezin Görünmeyen Elleri: Ulusal Varlık Fonları” **Ortadoğu Analiz** ,2(23), 1-21

TRUMAN, Edwin M. (2008), A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices, **Peterson Institute for International Economics**, 3, 1-21.

WILSON, N. G. (2010), Ng, W. (2010). The Evolution of Sovereign Wealth Funds: Singapore's Temasek Holdings. **Journal of Financial Regulation and Compliance**, 18(1), 6-14.

YALÇINER, Kürşat, A. ve Murat SÜREKLI, (2008), “Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği”, Gazi **Üniversitesi İİBF Dergisi**, 17(3), 1-29.