ANALİZ

EKİM 2016 SAYI: 169

DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE VARLIK FONU

ERDAL TANAS KARAGÖL, YUSUF EMRE KOÇ

SETA

ANALİZ

EKİM 2016 SAYI: 169

DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE VARLIK FONU

ERDAL TANAS KARAGÖL
YUSUF EMRE KOÇ

SETA

COPYRIGHT © 2016
Bu yayının tüm hakları SETA Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı'na aittir. SETA'nın izni olmaksızın yayının tümünün veya bir kısmının elektronik veya mekanik (fotokopi, kayıt ve bilgi depolama, vd.) yollarla basımı, yayını, çoğaltılması veya dağıtımı yapılamaz. Kaynak göstermek suretiyle alıntı yapılabilir.

Uygulama: Hasan Suat Olgun
Baskı: Turkuvaz Haberleşme ve Yayıncılık A.Ş., İstanbul

SETA | SİYASET, EKONOMİ VE TOPLUM ARAŞTIRMALARI VAKFI
Nenehatun Cd. No: 66 GOP Çankaya 06700 Ankara TÜRKİYE
Tel: +90 312 551 21 00 | Faks: +90 312 551 21 90
www.setav.org | info@setav.org | @setavakfi

SETA | İstanbul
Defterdar Mh. Savaklar Cd. Ayvansaray Kavşağı No: 41-43
Eyüp İstanbul TÜRKİYE
Tel: +90 212 395 11 00 | Faks: +90 212 395 11 11

SETA | Washington D.C.
1025 Connecticut Avenue, N.W., Suite 1106
Washington D.C., 20036 USA
Tel: 202-223-9885 | Faks: 202-223-6099
www.setadc.org | info@setadc.org | @setadc

SETA | Kahire
21 Fahmi Street Bab al Luq Abdeen Flat No: 19 Cairo EGYPT
Tel: 00202 279 56866 | 00202 279 56985 | @setakahire

İÇİNDEKİLER

ÖZET	7
GİRİŞ	8
VARLIK FONU NEDİR, NEDEN GEREKLİDİR?	8
DÜNYADA VARLIK FONLARI: HEDEF VE KAYNAKLARI	10
DÜNYADAN SEÇİLMİŞ VARLIK FONU ÖRNEKLERİ	13
TÜRKİYE'DE VARLIK FONU VE GELECEĞİ	17
SONUÇ VE ÖNERİLER	21
EK: DÜNYADAN ULUSAL VARLIK FONU ÖRNEKLERİ	24

YAZARLAR HAKKINDA

Erdal Tanas KARAGÖL
İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü'nden 1992 yılında derece ile mezun oldu. Yüksek lisansını Connecticut Üniversitesi'nde tamamladı. Doktorasını ise 2002 yılında İngiltere'de York Üniversitesi'nde "Dış Borçlar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi ve Dış Borç Öteleme Riski" konusu üzerinde tamamladı. Ekonomik büyüme, savunma ekonomisi, dış borçlar, borç krizleri, IMF stand-by anlaşmaları, enerji ekonomisi, kamu harcamaları, sosyal yardımlar ve yoksulluk konularında yayınları bulunmaktadır. Halen Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat Bölümü'nde profesör olarak görev yapmaktadır.

Yusuf Emre KOÇ
Lisans eğitimini Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat Bölümü'nde tamamlamıştır. Hacettepe Üniversitesi Uluslararası İlişkiler ve Ankara Üniversitesi İktisat programlarında yüksek lisansına devam etmektedir. Uluslararası iktisat, ekonomi-politik, ekonomik büyüme ve kalkınma araştırma alanları arasında yer almaktadır.

ÖZET

Büyük projelerin finanse edilmesi, kısa vadeli ekonomik şokların ve finansal piyasalarda meydana gelebilecek dalgalanmaların etkilerinin en aza indirilmesi amacıyla kurulan varlık fonunun işleyiş ve etkinliği oldukça önemlidir. Bugün dünya genelinde 40'tan fazla ülkede 80'e yakın varlık fonu bulunmaktadır. Bu fonların küresel olarak toplam büyüklüğü yaklaşık 7,4 trilyon dolara ulaşmış durumdadır. Ağırlıklı olarak petrol ve doğal kaynak temelli kurulan fonların yanı sıra ihracat ve finans piyasalarındaki gelirlerle kurulan varlık fonları da mevcuttur.

Son yıllarda küresel anlamda sayıları oldukça artan varlık fonu yatırımları arasına Türkiye de katılmış durumdadır. Özellikle 15 Temmuz darbe girişiminden sonra hız kazanan ve kurulmasına karar verilen "Türkiye Varlık Fonu" hem Türkiye'nin gelecekteki yatırımlarının finansmanını sağlayacak bir araç hem de ekonomik istikrarın sürdürülebilirliği açısından bir sigorta niteliği taşımaktadır.

Türkiye Varlık Fonu'nun kaynakları; Özelleştirme Yüksek Kurulu'nca özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve fona devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonu'ndan aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından oluşacaktır. Ayrıca fona aktarılmasına veya şirket tarafından yönetilmesine karar verilen kamu kamu kesimine ait veya kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklar ile birlikte fon tarafından yurt içi-yurt dışı sermaye ve para piyasalarından sağlanan finansman ve kaynaklar da yer alacaktır.

Türkiye Varlık Fonu, büyük altyapı projelerinden olan Kanal İstanbul, nükleer santral, savunma projeleri ve diğer büyük enerji projelerinin hayata geçirilebilmesi için önemli bir finansman kaynağı olacaktır. Fon aynı zamanda söz konusu projelerin kamu kesimi borcu artırılmadan gerçekleştirilebilmesi bakımından da dikkat çekmektedir. Uzun vadede Türkiye'nin hedeflerine ulaşabilmesine katkı sağlayacak olan varlık fonu, Türkiye ekonomisindeki yapısal sorunların çözümünün yanı sıra ortaya çıkaracağı ekonomik güç sayesinde önemli bir dış politika aracı haline de gelecektir.

Varlık Fonu, Türkiye'nin büyük altyapı projelerinden olan Kanal İstanbul, nükleer santral, savunma projeleri ve diğer büyük enerji projelerinin hayata geçirilebilmesi için önemli bir finansman kaynağı olacaktır.

GİRİŞ

Dünyada çok uzun süredir birçok ülke tarafından kullanılmakta olan ulusal varlık fonları, Türkiye'de son zamanlarda gündeme gelmiştir. Türkiye'nin uzun süredir hazırlık çalışmalarını yürüttüğü "Türkiye Varlık Fonu", özellikle 15 Temmuz darbe girişiminin püskürtülmesinin ardından gündemde yerini almıştır.

Darbe girişimi sonrası muhtemel ekonomik ve finansal şokların ekonomi yönetiminin başarılı performansıyla atlatılmasının ardından ulusal varlık fonu kurulma sürecinin hız kazanması, Türkiye ekonomisinin geleceği açısından önemli bir yer tutmaktadır. Varlık fonu bu bağlamda kısa vadeli şokların etkilerinin azaltılması, döviz kurları ve finansal piyasalardaki dalgalanmaların olumsuz etkilerinin bertaraf edilmesi, tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi, dev projelerin ve uzun vadeli yatırımların hayata geçirilmesine yardımcı olacaktır. Ayrıca AR-GE, ileri teknoloji üretimi ve stratejik sektörlerin güçlendirilmesi ve bu yolla ekonomik büyüme ve kalkınma hedeflerinin gerçekleştirilmesi açısından Türkiye Varlık Fonu'nun kurulması ve etkin bir biçimde işletilmesi önemlidir.

Ülkeler, bütün bu sayılan faktörlerin yanı sıra küresel zenginlikten pay alarak ekonomik büyümeyi sağlamak amacıyla da ulusal varlık fonlarını etkin bir şekilde kullanmaktadır. Dünyada 40'tan fazla ülkede petrol ve doğal kaynak kökenli, emtia dışı ihracat gelirleri ve finansal piyasalardaki gelirlerin de yardımıyla kurulan birçok ulusal varlık fonu bulunmaktadır. Ekonomik performansı ve büyüklüğü göz önüne alındığında, Türkiye'den daha az gelişmiş ülkelerde dahi varlık fonlarının bulunduğu görülmektedir. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonu'nun kurulması ve etkin bir biçimde işlemesi Türkiye'nin 2023, 2053 ve 2071 vizyonları açısından önemli bir hareket noktası ve sıçrama tahtası olabilecek bir araçtır.

Bu bağlamda Türkiye Varlık Fonu'nun etkinliği ve geleceği açısından halihazırda faaliyet gösteren küresel varlık fonlarının incelenmesi, karşılaştırılması ve analiz edilmesi oldukça önemlidir. Bu çalışmada varlık fonunun daha iyi analiz edilebilmesi açısından ilk bölümde varlık fonlarının kurulma amaçları, kaynakları, hedefleri, küresel dağılımı ve büyüklüğü hakkında kavramsal bilgiler yer alacaktır.

Takip eden bölümde dünyada halihazırda varlık fonu uygulamasına örnek teşkil eden Norveç, Çin, Rusya ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE) incelenerek söz konusu fonların kuruluş kaynakları, işleyişi, stratejisi ve hedefleri hakkında bilgilere yer verilecektir.

Dünyadaki örneklerinin incelenmesinin ardından çalışmanın odak noktası olan Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş süreci, temel özellikleri, kaynakları ve hedefleri incelenecek, fonun işleyişi ve beklentiler hakkında değerlendirmeler yapılacaktır.

VARLIK FONU NEDİR, NEDEN GEREKLİDİR?

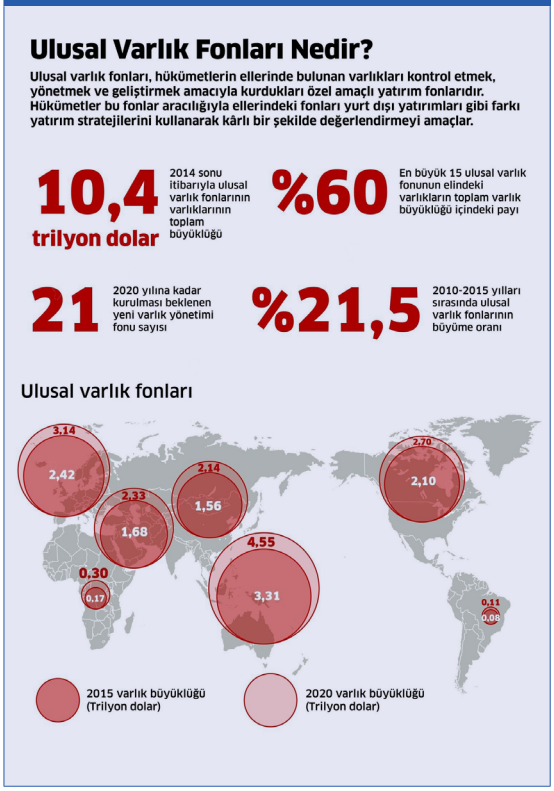
İngilizcede *sovereign wealth fund*, Türkçede "refah fonu" veya "varlık fonu" adıyla yer alan bu araç ülkelerin resmi rezervleri dışında yer alan birikimlerini ifade etmektedir. Devletler, ellerinde bulunan varlıkları yurt içinde veya yurt dışında, ülke ekonomisine katkı sağlaması amacıyla uzun

vadeli stratejik yatırım araçları olarak kullanmaktadır. Genel olarak cari işlemler fazlasından kaynaklanan gelirin uzun vadeli bir yatırım enstrümanı olarak ülke ekonomisine katkı sağlayacak sermaye akışını gerçekleştirmesinin, beklenmeyen iç ve dış şoklara ve ekonomik kaos dönemlerinde yaşanabilecek dalgalanmalara karşı bir önlem niteliği taşıdığı bilinmektedir. Bunun yanı sıra diğerlerinden farklı olarak varlık fonları devlet kontrolü altındadır.

Varlık fonlarına sahip olan ülkeler petrol başta olmak üzere doğal kaynaklar, dış ticaret fazlası ve finansal işlemlerden sağlanan gelirler ile fonlarına kaynak sağlamaktadırlar. Fonlar sahip oldukları varlıkları ile hem finansal istikrar hem de küresel anlamda bir yatırım aracı özelliği taşımaktadır. Norveç, Rusya gibi petrol gelirleriyle, Çin ve Singapur gibi emtia dışı varlıklarla kurulan fonlara sahip olan ülkelerin birçok küresel yatırımı bulunmaktadır. Özellikle 2008 küresel ekonomik krizini takip eden dönemde varlık fonları ve rolleri oldukça önem kazanmaya başlamıştır. Aslında eski bir kavram olmasına rağmen varlık fonu ve yönetimi, son on yıllık dönemde yükselişini gerçekleştirerek 7,4 trilyon dolardan fazla bir büyüklüğe ulaşmıştır.[1] 2010-2015 yılları arasında yüzde 21,5 oranında bir büyüme yakalayan ulusal varlık fonlarının, 2020 yılına kadar kurulması beklenen 21 yeni varlık yönetimi fonu ile birlikte 15 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşması beklenmektedir (Şekil 1).[2]

Varlık fonları sahip oldukları sermaye kaynağına göre emtia ve emtia dışı kaynaklı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Emtia kaynaklı varlık fonlarında genellikle petrol, doğalgaz ve doğal kaynakların ihracat gelirleri ön planda iken, emtia dışı varlık fonlarında ise fon kaynağını özelleştirmeler, tasarruf fonları, ihracat kaynaklı cari işlemler ve döviz rezervleri oluşturmaktadır. Suudi Arabistan, Kuveyt, BAE, Katar, Norveç ve Rusya gibi ülkeler dünyanın en büyük petrol kaynaklı fonlarına sahipken yüksek ihracat yoluyla önemli cari fazla oranları yakalayan Çin, Hong Kong ve Singapur gibi ülkelerde de emtia dışı kaynaklardan elde edilen fonlar bulunmaktadır.

ŞEKİL 1. DÜNYADA VARLIK FONLARININ DAĞILIMI VE 2020 YILINDA TAHMİN EDİLEN BÜYÜKLÜĞÜ



Kaynak: Gökhan Şen, "Türkiye ve Yeni Başlayan Varlık Yönetim Fonu Hikayesi", Business HT, 28 Temmuz 2016.

Fon yönetimine ve devletlerin hedeflerine bağlı olarak varlık fonlarının işlevi birçok farklı noktaya dayanmaktadır. Bir tasarruf aracı olarak varlık fonları, uzun vadeli yatırım kapasitesi oluşturması bakımından ekonomik büyüme ve kalkınmaya doğrudan katkı sağlamaktadır. Ayrıca varlık fonları iç ve dış şokların oluşturabileceği dalgalanmalara karşı direnç, dev projelere finansman, finansal sisteme likidite akışı sağlayarak piyasa dengesinin korunması, tasarrufların stratejik alan ve yatırımlara yönlendirilmesi gibi noktalarda dikkat çekmektedir. Bununla birlikte varlık fonları, doğal kaynak ihracatçısı ülkeler

1. Gökhan Şen, "Türkiye ve Yeni Başlayan Varlık Yönetim Fonu Hikayesi", Business HT, 28 Temmuz 2016.

2. a.g.e

açısından bakıldığında istikrar fonu rolüyle ülke ekonomilerini petrol başta olmak üzere fiyat dalgalanmalarından korumak ve yeni yatırım alanlarına imkan sağlayarak ekonomik çeşitlendirmeyi teşvik etmek amacı taşımaktadır. Doğal kaynakların yenilenemez oluşu da hesaba katılırsa, bugün elde edilen zenginlik ve refahın gelecek kuşaklara aktarılmasında da varlık fonları öne çıkmaktadır.

DÜNYADA VARLIK FONLARI: HEDEF VE KAYNAKLARI

Dünya genelinde faaliyette bulunan ulusal varlık fonlarının hedefleri, ekonomik büyüme ve ulusal refahın korunarak gelecek nesillere aktarılması, makroekonomik politikalarla mali istikrarın sağlanması ve ekonomik kalkınmanın desteklenmesi olarak üç başlık altında toplanabilir. Ülkeler, kendi hedef ve stratejileri doğrultusunda özel yatırımlarda bulunmaktadır. Varlık fonları özellikle, ekonomileri petrol gibi tek bir kaynağa bağlı olan ülkelerde mevcut zenginliğin gelecek nesillere taşınması ve ekonominin çeşitlendirilmesi işlevi görmektedir. Mali istikrar amacı taşıyan fonlar ise ekonominin iç ve dış şoklardan korunması, kısa dönemli sermaye hareketlerinin bertaraf edilmesi işlevi görmektedir. Varlık fonlarını ekonomik kalkınmayı destekleme amacıyla kullanan ülkeler ulaşım, enerji, iletişim ve stratejik sektörlerde altyapı yatırımlarının yanı sıra insan sermayesinin güçlendirilmesi amacıyla sağlık ve eğitim gibi sosyal yatırımlar da gerçekleştirmektedir.

TABLO 1. VARLIK FONLARININ HEDEFLERİ VE FAALİYET ALANLARI

EKONOMİK HEDEF	ÖZEL HEDEF	AÇIKLAMA	ÖRNEK FON
Tasarruf Büyüme ve ulusal refahın korunması	Nesiller arası refahın dengelenmesi	Yenilenemez varlıkların çeşitlendirilmiş finansal varlıklara dönüştürülerek gelecek nesillere aktarılması	Norveç Kuveyt
	Gelecek yükümlülüklerin fonlanması	Sermayenin ana değerinin korunması ve büyütülmesi	Avustralya Yeni Zelanda
	Rezerv yatırımları	Aşırı rezervlerin, potansiyel yüksek getirili uzun dönemli yatırımlarla değerlendirilmesi ve rezervi elde tutmanın negatif maliyetinden kaçınılması	Çin Güney Kore
İstikrar Makroekonomik politikalar ve ekonomik istikrarı sağlama	Mali istikrarın sağlanması	Ekonominin iç ve dış şoklardan korunması ve fiyat istikrarının sağlanması	Şili
	Faiz oranlarının istikrarının sağlanması	Kısa dönemde geniş sermaye hareketlerinin olumsuz etkilerine karşı fon rezervlerinin kullanımı	Rusya
		Uzun dönemde faiz oranlarında oynaklığın azaltılması	Meksika
Ekonomik Kalkınma Ekonominin uzun dönemli üretkenliğinin artırılması için yatırım sağlama	Altyapı yatırımları	Ulaşım, enerji, iletişim ve su (baraj) yatırımları	Nijerya
	Sosyal yapının iyileştirilmesi	İnsan sermayesinin ve kurumların güçlendirilmesi; sağlık, eğitim, sosyoekonomik projeler	BAE
	Sanayi politikaları	Tek bir kaynağa veya sektöre bağımlılığın azaltılması için ekonomik çeşitlenmenin sağlanması; stratejik sektörlerde üretkenliğin artırılması	Singapur Fransa

Kaynak: PwC

Mart 2016 tarihi itibarıyla 7,4 trilyon dolarlık büyüklüğe ulaşan ulusal varlık fonlarının önümüzdeki süreçte daha da artarak önem kazanması beklenmektedir. Dünyada 40'tan fazla ülkede yaklaşık 80'e yakın varlık fonu bulunmaktadır (Şekil 2). Küresel dağılıma bakıldığında fonların doğal kaynak zengini Ortadoğu ve Orta Asya ile ihracat ve finans merkezlerine odaklı Uzak Doğu'da yoğunlaştığı görülmektedir.

Genel olarak bakıldığında petrol kaynaklı 847,6 milyar dolar büyüklüğü ile Norveç'e ait Government Pension-Fund-Global varlık fonu, küresel varlık fonları arasında ilk sırada gelmektedir. Bununla birlikte Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) ülkeleri başta olmak üzere ABD, Çin ve Rusya'da da önemli varlık fonları bulunmaktadır.

ŞEKİL 2. ULUSAL VARLIK FONLARININ DAĞILIMI

Kaynak: "Sovereign Wealth Fund Assets Map", Sovereign Wealth Fund Institute, http://www.swfinstitute.org/sovereignwealthmap.html, (Erişim tarihi: 27 Eylül 2016).

TABLO 2. VARLIK FONLARININ KAYNAKLARI

Tarih: Mart 2016	
Toplam Fon Değeri (trilyon dolar)	7,4
Petrol/Gaz Kaynaklı Fon (trilyon dolar)	4,2
Emtia Dışı Fon Toplam (trilyon dolar)	3,2
Petrol/Gaz Kaynaklı Toplam (yüzde)	56,78
Emtia Dışı Toplam (yüzde)	43,22
Körfez Ülkeleri Toplam Fon Değeri (trilyon dolar)	2,8

Kaynak: "Sovereign Wealth Fund Rankings", SWFI, http://www.swfinstitute. org/sovereign-wealth-fund-rankings, (Erişim tarihi: 27 Eylül 2016).

Petrol ve doğalgaz gibi doğal kaynak kökenli varlık fonlarının, tüm fonlar içerisinde Mart 2016 itibarıyla yüzde 56,7 gibi bir orana sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca 7,4 trilyon dolarlık küresel varlık fonlarının yaklaşık 2,89 trilyon dolarlık kısmının Körfez ülkelerine ait olması da öne çıkan bir diğer önemli noktadır (Tablo 2).

Dünyada 40'tan fazla ülkede yaklaşık 80'e yakın varlık fonu bulunmaktadır. Küresel dağılıma bakıldığında fonların doğal kaynak zengini Ortadoğu ve Orta Asya ile ihracat ve finans merkezlerine odaklı Uzak Doğu'da yoğunlaştığı görülmektedir.

Dünya genelinde artan etkinlik ve sayıları ile son yıllarda ekonomik açıdan büyük bir önem taşıyan varlık fonları hakkında belirli kıstaslarla bir karşılaştırma ve sıralama yapılmaktadır. Varlık fonlarının işleyişleri ve faaliyet alanları hakkında bilgilendirme yapılması, yönetim stratejilerinin şeffaflık seviyelerinin belirlenmesi ve küresel piyasalara ilan edilmesi amacıyla düzenli olarak raporlama yapan SWF Institute, varlık fonları hakkında çalışma, analiz ve endeksler yayımlayan bir kurum olarak Linaburg-Maduell Transparency (LMT) Index[3] adını verdikleri bir sıralama ölçütü kullanmaktadır. Varlık fonları adına hazırlanan yıllık raporlarda 2008 yılından bu yana LMT endeksi küresel şeffaflık ölçütü olarak kullanılmaktadır. Bu endekste on farklı puanlama kriteri kullanılarak sıralama yapılmaktadır.

Bu kriterler şu şekilde sıralanabilir:

- Kuruluş süreci, kaynağı ve devletin fon yönetimindeki rolü
- Güncel, bağımsız yıllık raporlar yayımlanması

3. "Linaburg-Maduell Transparency Index", SWFI, http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index, (Erişim tarihi: 28 Eylül 2016).

- Varlığın sahip olduğu şirketlerdeki payını ve şirket bilgilerini açıklaması
- Toplam piyasa değeri, kazançların açıklanması
- Etik standartlara ve yatırım politikalarına uygun olarak ilkelerin belirlenmesi
- Açık strateji ve hedeflerin açıklanması
- Bağlı kuruluşların ve kişilerin bilgilerinin açıklanması (uygulanabilirse)
- Harici yöneticilerin açıklanması (uygulanabilirse)
- Web site yönetimi
- İletişim bilgilerinin sağlanması

Bu kriterler doğrultusunda yapılan değerlendirmeyle birlikte, varlık fonlarına 1-10 arası puan verilerek şeffaflık ölçütü sıralaması da yapılmaktadır. Tablo 3'te varlık fonlarının büyüklüğü, kuruluş yılı ve kaynağının yanında LMT Endeksi puanları da görülmektedir.

TABLO 3. SEÇİLMİŞ BAZI VARLIK FONLARI (HAZİRAN 2016)

ÜLKE	VARLIK FONU	BÜYÜKLÜĞÜ (milyar dolar)	KURULUŞ	KAYNAĞI	LMT Endeksi
Norveç	Government Pension Fund-Global (Devlet Emeklilik Fonu)	847,6	1990	Petrol	10
Çin	Investment Corporation (Yatırım Şirketi)	813,8	2007	Emtia dışı	8
BAE-Abu Dabi	Investment Authority (Yatırım Otoritesi)	792	1976	Petrol	6
Suudi Arabistan	SAMA Foreign Holdings (Dış Varlıklar)	598,4	-	Petrol	4
Kuveyt	Investment Authority (Yatırım Otoritesi)	592	1953	Petrol	6
Hong Kong	Monetary Authority (Merkez Bankası)	442,4	1993	Emtia dışı	8
Singapur	Investment Corporation (Yatırım Şirketi)	344	1981	Emtia dışı	6
Katar	Investment Authority (Yatırım Otoritesi)	256	2005	Petrol-Gaz	5
Güney Kore	Investment Corporation (Yatırım Şirketi)	91,8	2005	Emtia dışı	9
Kazakistan	Samruk-Kazyna (Ulusal Refah Fonu)	85,1	2008	Emtia dışı	-
Kazakistan	National Fund (Ulusal Fon)	77	2000	Petrol	2
Rusya	National Welfare Fund (Ulusal Refah Fonu)	73,5	2008	Petrol	5
Libya	Investment Authority (Yatırım Otoritesi)	66	2006	Petrol	1
İran	National Development Fund (Ulusal Kalkınma Fonu)	62	2011	Petrol-Gaz	5
Brunei	Investment Agency (Yatırım Ajansı)	40	1983	Petrol	1
Azerbaycan	State Oil Fund	37,3	1999	Petrol	10
Doğu Timor	Timor-Leste Petroleum Fund (Petrol Fonu)	16,9	2005	Petrol-Gaz	8
Şili	Social and Economic Stabilization Fund (Sosyal ve Ekonomik İstikrar Fonu)	7,9	2006	Bakır	10
Botswana	Pula Fund	5,7	1994	Elmas-Mineral	6
Irak	Development Fund (Kalkınma Fonu)	0,9	2003	Petrol	-
Filistin	Investment Fund (Yatırım Fonu)	0,8	2003	Petrol	-
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund (Gelir Dengeleme Rezerv Fonu)	0,6	1956	Fosfat	1
Moğolistan	Fiscal Stability Fund (Mali İstikrar Fonu)	0,3	2011	Mineral	-

Kaynak: "Sovereign Wealth Fund Rankings", SWFI, http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings, (Erişim tarihi: 28 Eylül 2016).

DÜNYADAN SEÇİLMİŞ VARLIK FONU ÖRNEKLERİ

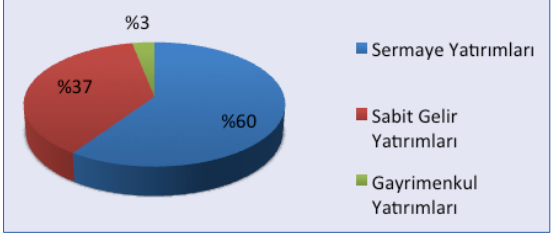
Bu bölümde varlık fonlarının küresel işleyişi, faaliyet alanları ve ellerinde bulundurdukları portföyler hakkında bilgi vermek ve bu bağlamda Türkiye Varlık Fonu'nun geleceği ve işleyişi hakkında fikir oluşturması amacıyla belirli örnekler seçilmiştir.

İlk olarak en geniş varlığa sahip ve petrol gelirleriyle kurulmuş Norveç, sonrasında ise petrol dışı gelirlerle kurulan fonların en büyüğü olan Çin (CIC) örneği incelenecektir. Üçüncü olarak Ortadoğu'da petrol gelirleriyle kurulan fonların en büyüklerinden Abu Dabi ve dördüncü olarak da gelişmiş küresel bir finans merkezi bulunan ve bu yolla geniş bir fona ve yatırımlara sahip olan Singapur örneği ele alınacaktır. Son örnek Rusya ise otoyol, altyapı ve enerji yatırımlarıyla Türkiye ile benzerlikler taşıması bakımından incelenecektir.

Norveç Devlet Emeklilik Fonu (Government Pension Fund Global)

Tamamıyla Norveç Maliye Bakanlığı denetiminde olan bu fon 847,6 milyar dolarlık büyüklüğü ile dünyanın en büyük varlık fonu konumundadır. Petrol geliri kaynaklı olarak kurulan fon, gelirlerin gelecek nesillere aktarımı, uzun vadeli yönetimi ve bir istikrar fonu göreviyle faaliyetlerini yürütmektedir. Petrol gelirlerinin düzenli olarak aktarıldığı fon, ekonominin canlandırılması ve petrol fiyat dalgalanmalarının olumsuz etkilerinin bertaraf edilmesi amacıyla faaliyet göstermektedir. Fonun Oslo, Londra, Singapur, New York ve Şangay'da ofisleri ve dünya çapında yatırımları bulunmaktadır.

GRAFİK 1. NORVEÇ VARLIK FONU YATIRIM ALANLARI (YÜZDE)



Kaynak: "Government Pensıon Fund Globalthe Fund", Norges Bank, https://www.nbim.no/en/the-fund, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016)

Norveç Varlık Fonu'nun yatırım alanları üç ana başlık altında toplanmaktadır (Grafik 1). Yüzde 59,6 ile sermaye yatırımları en önemli kalemi oluşturmaktadır. Fon, finansal piyasalarda önemli karlar elde etmek amacıyla Avrupa ve Kuzey Amerika merkezli gelişmiş ülkelerdeki yatırımlar başta olmak üzere, Asya ve Okyanusya'da da yatırımlar gerçekleştirmektedir. Zaman içinde önemli geri dönüş potansiyeli taşıyan stratejik alanlarda yapılan portföy araştırmaları sonucunda hedef sektörler belirlenmektedir. Fonun sermaye yatırımlarına bakıldığında Nestle, Royal Dutch Shell, Apple, Roche Holding, Novartis, Alphabet ve Microsoft gibi dünya çapındaki önemli şirketlerde payı bulunduğu görülmektedir. Söz konusu örneklerde de görüldüğü üzere, fon birçok farklı sektörde faaliyet göstermektedir. Ayrıca bu fonda uzun dönemli geri dönüşlerin alınabileceği sektör ve şirketler de büyük paylara sahiptir.

Norveç Varlık Fonu'nun sermaye yatırımlarına bakıldığında Nestle, Royal Dutch Shell, Apple, Roche Holding, Novartis, Alphabet ve Microsoft gibi dünya çapındaki önemli şirketlerde payı bulunduğu görülmektedir.

Sermaye yatırımlarıyla birlikte fonun sabit gelir yatırımları da bulunmaktadır. Bu yatırımların yüzde 70'ini devlet tahvilleri, yüzde 30'unu ise özel sektör bonoları oluşturmaktadır. Fonun devlet tahvili yatırımlarında önemli oranda ülkelerin kamu maliyesi, GSYH ve ekonomik büyüklüklerine bağlı olarak çoğunlukla gelişmiş ülkeler ve küçük bir kısmını da gelişmekte olan ülkelerin devlet tahvilleri oluşturmaktadır. Norveç Varlık Fonu, Avrupa ve Kuzey Amerika başta olmak üzere birçok gayrimenkul yatırımına da sahiptir (Grafik 1).

Norveç Varlık Fonu "sorumlu yatırımcı" bilinciyle faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Fonun temel prensibi, yatırımların geleceğe ve gelecek

kuşaklara ait olduğundan hareketle, uluslararası standartlara uygun olarak verimli ve iyi işleyen piyasalara katkı sağlamaktır. Norveç Varlık Fonu yönetiminde en önemli unsurların başında şeffaflık gelmektedir. LMT Endeksi'ne göre 10 puana sahip olan Norveç Varlık Fonu, periyodik olarak yayımladığı raporlar, sürekli güncellenen web sitesi ile şeffaf bir yönetim sergilemekte ve bilgi akışı sağlamaktadır.

TABLO 4. NORVEÇ VARLIK FONU YATIRIMLARININ DÜNYA GENELİNDEKİ SAYISI VE BÜYÜKLÜĞÜ

YATIRIMLAR	YATIRIM SAYISI	BÜYÜKLÜĞÜ (milyar dolar)
KUZEY AMERİKA		
Sermaye	2.352	192
Sabit Gelir	599	111
Gayrimenkul	431	10
GÜNEY AMERİKA		
Sermaye	277	5
Sabit Gelir	37	12
AVRUPA		
Sermaye	1.973	206
Sabit Gelir	498	114
Gayrimenkul	366	10
ASYA		
Sermaye	3.783	100
Sabit Gelir	74	48
ORTADOĞU		
Sermaye	160	2
Sabit Gelir	14	2
AFRİKA		
Sermaye	185	3
Sabit Gelir	2	1
AVUSTRALYA		
Sermaye	320	11
Sabit Gelir	37	8

Kaynak: "Government Pensıon Fund Globalthe Fund", Norges Bank, https://www.nbim.no/en/the-fund, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016)

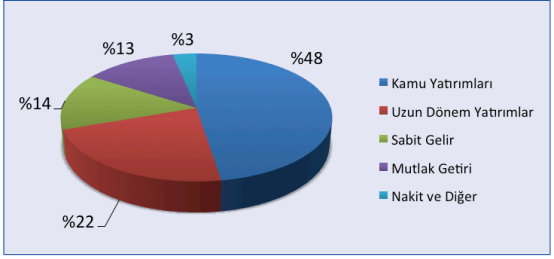
Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation-CIC)

2007 yılında kurulan Çin Yatırım Şirketi Fonu (China Investment Corporation-CIC) 813,8 milyar dolarlık büyüklüğü ile petrol dışı kaynaklarla emtia dışı olarak kurulan fonların en büyüğüdür. Fonun birçok farklı alanda yatırımlarının olduğu görülmektedir. Şirket bonoları, devlet tahvilleri, risk fonları, uzun dönemli altyapı, sanayi, gayrimenkul yatırımları ve ABD devlet tahvilleri CIC fonunun yatırımları arasında yer almaktadır.

Çin Varlık Fonu'nun diğer fonlarla da yatırım ortaklıkları bulunmaktadır. 2012 yılında, Rusya Doğrudan Yatırım Fonu ile birlikte Rusya-Çin Yatırım Fonu ortaklığı kurulmuştur. Bununla birlikte 2014 yılında Çin-Meksika Yatırım Fonu ortaklığı da hayata geçirilmiştir.

Birden fazla varlık fonuna sahip olması nedeniyle Çin, toplam olarak bakıldığında en büyük varlık fonuna sahip ülkeler arasında yer almaktadır. Bu artı değerini, Yeni İpekyolu Girişimi ve Asya Altyapı Yatırım Bankası gibi projelere aktararak hem bölgesel hem de küresel anlamda altyapısal, finansal ve ekonomik gelişim süreçlerini desteklemektedir. Bu yolla ekonomisini bir yumuşak güç aracı olarak kullanarak siyasi güce tahvil etmeye çalışmaktadır.

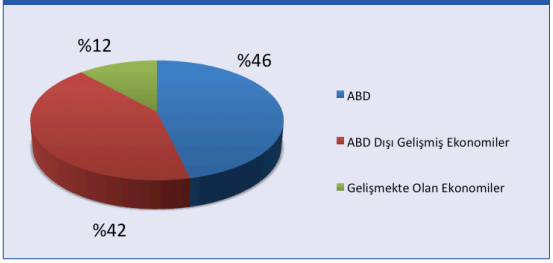
GRAFİK 2. ÇİN VARLIK FONU (CIC) YATIRIM ALANLARI (YÜZDE)



Kaynak: China Investment Corporation, http://www.china-inv.cn, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016).

Grafik 2 incelendiğinde Çin Varlık Fonu'nun yatırım alanlarında önceliğin yüzde 48'lik pay ile kamu yatırımlarında olduğu görülmektedir. Bunu sırasıyla uzun dönemli yatırımlar, sabit gelir ve mutlak getiri takip etmektedir. Çin Varlık Fonu yatırımlarının bölgelere göre küresel dağılımına bakıldığında çoğunlukla gelişmiş ülkelerde olduğu görülmektedir (Grafik 3). Yüzde 46 ile ABD ve yüzde 42 ile ABD dışı gelişmiş ülkelerde bulunan yatırımlar Çin Varlık Fonu'nun yatırımlarının önemli kısmını oluşturmaktadır.

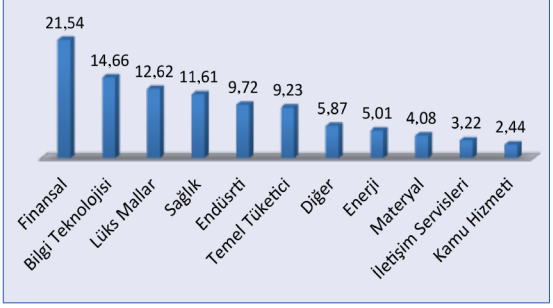
GRAFİK 3. ÇİN VARLIK FONU (CIC) KAMU YATIRIMLARI DAĞILIMI (YÜZDE)



Kaynak: China Investment Corporation, http://www.china-inv.cn, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016).

Çin'in Varlık Fonu'nun yatırım alanlarının sektörlere göre dağılımında ise (Grafik 4) ilk sırayı yüzde 21,5 ile finans sektörü almıştır. Finans sektörünü sırasıyla bilgi teknolojileri, lüks mallar (tüketici açısından zorunlu olmayan mallar) ve sağlık alanları izlemektedir. En düşük yatırım alanını yüzde 2,4 oranıyla kamu hizmetleri almaktadır.

GRAFİK 4. ÇİN VARLIK FONU (CIC) YATIRIMLARININ SEKTÖREL DAĞILIMI



Kaynak: China Investment Corporation, http://www.china-inv.cn, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016).

Abu Dabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority)

BAE'nin Abu Dabi merkezli Abu Dabi Yatırım Otoritesi Fonu, petrol kaynaklı fonların en önemlileri arasındadır ve yaklaşık 792 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir. Yeni istihdam alanları oluşturarak faaliyet gösterecek yeni sektörlerin kurulması ve desteklenmesi ile petrole dayalı olan ekonominin çeşitlendirilmesi fonun hedeflediği başlıca iki amaçtır. Fonun yatırım alanları arasında General Electric ve Airbus gibi önemli şirketlerin yanında gayrimenkul, bilişim, sağlık, sanayi, havacılık gibi sektörler de bulunmaktadır. Yatırım dağılımına bakıldığında fonun çoğunlukla gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde faaliyetler gerçekleştirdiği görülmektedir (Tablo 5).

TABLO 5. ABU DABİ YATIRIM OTORİTESİ FONU YATIRIM ALANLARI (YÜZDE)

	MİN.	MAK.
Gelişmiş Sermaye	32	42
Gelişmekte Olan Piyasa Sermayesi	10	20
Küçük Ölçekli Sermaye	1	5
Hükümet Bonoları	10	20
Kredi	5	10
Alternatifler	5	10
Gayrimenkul	5	10
Özel Sermaye	2	8
Altyapı	1	5
Nakit	0	10

Kaynak: Abu Dhabi Investment Authority, http://www.adia.ae, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016).

Bu bağlamda yatırımların çoğunlukla Kuzey Amerika ve Avrupa'da yer aldığı, Asya ve gelişmekte olan piyasaların da önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir (Tablo 6).

TABLO 6. ABU DABİ VARLIK FONU YATIRIMLARININ KÜRESEL DAĞILIMI (YÜZDE)

	MİN.	MAKS.
Kuzey Amerika	35	50
Avrupa	20	35
Asya	10	20
Gelişmekte Olan Piyasalar	15	25

Kaynak: Abu Dhabi Investment Authority, http://www.adia.ae, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016).

Singapur Yatırım Şirketi (Singapore Investment Corporation)

Singapur Yatırım Şirketi Fonu, risk grubunda yüksek gelir imkanı sunan varlıklara yatırımlar gerçekleştirmektedir. Finans merkezi olma özelliği ile de bilinen Singapur'un emtia dışı kaynaklarla kurulan varlık fonu yatırımları, Asya ve Amerika başta olmak üzere çoğunlukla bono ve devlet tahvili alanlarında gerçekleşmektedir (Tablo 7).

TABLO 7. SİNGAPUR VARLIK FONU YATIRIM ALANLARI (YÜZDE)		
VARLIK PORTFÖYÜ	31 MART 2015	31 MART 2016
Gelişmiş Piyasa Sermayesi	29	26
Gelişmekte Olan Piyasa Sermayesi	18	19
Nominal Bonolar ve Nakit	32	34
Enflasyona Bağlı Bonolar	5	5
Gayrimenkul	7	7
Özel Sermaye	9	9
Toplam	100	100

Kaynak: "GIC Report", GIC, http://www.gic.com.sg, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016).

Singapur Varlık Fonu yatırımlarının küresel dağılımına bakıldığında (Tablo 8), ilk sırada yüzde 34'lük oranla ABD, ardından yüzde 20 ile Asya Bölgesi ve en düşük yatırım bölgesinde ise Avustralya'nın yer aldığı görülmektedir.

TABLO 8. SİNGAPUR VARLIK FONU YATIRIMLARININ KÜRESEL DAĞILIMI (YÜZDE)	
ABD	34
Güney Amerika	3
Kuzey Amerika (ABD hariç)	5
Britanya	7
Avro Bölgesi	12
Ortadoğu	6
Japonya	11
Asya	20
Avustralya	2

Kaynak: "GIC Report", GIC, http://www.gic.com.sg, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016).

Rusya Ulusal Refah Fonu (Russian National Welfare Fund)

2003 yılında kurulan Rusya Ulusal Refah Fonu, yaklaşık 73 milyar dolarlık büyüklüğü ile en önemli petrol kaynaklı fonlar arasında yer almaktadır. Çoğunlukla bir istikrar unsuru olarak faaliyet gösteren fon, Batı kaynaklı ambargolar, düşen petrol fiyatları gibi faktörlerin olumsuz etkilerinin giderilmesinde önemli rol oynamıştır. Kuruluşunun ardından iki bölüme ayrılarak bir kısmı petrol fiyatı kaynaklı etkilere karşı bir istikrar fonu, diğer kısmı ise çoğunlukla yerel yatırımlara destek veren bir yatırım fonu olarak faaliyet göstermektedir.

Fonun yatırım alanları arasında Rusya'da altyapı ve bankacılık sektörü, Rusya dışında ise düşük riskli Batı tahvilleri ve varlıklar yer almaktadır. Rusya Ulusal Refah Fonu yatırımları arasında 9,1 milyar dolarla Rusya Devlet Kalkınma Bankası yer almaktadır. Bankanın ülkenin en büyük enerji şirketi Gazprom, Devlet Mortgage Ajansı ve küçük kredi destekleme kuruluşlarında yatırımları bulunmaktadır. Ayrıca Rusya Ulusal Varlık Fonu'nun, Rosatom Devlet Nükleer Enerji Kurumu'nda[4] 4,2 milyar dolarlık yatırımı bulunmaktadır. Ayrıca Rusya bu fonla Doğrudan Yatırım Fonu'na yapmış olduğu 4,2 milyar dolarlık bir diğer yatırımla bölgesel internet ağının kurulması ve yayılmasını da desteklemektedir.

Fonun desteklediği altyapı projelerine bakıldığında toplam 5,4 milyar dolarlık yatırımla Trans-Sibirya ve Baykal-Amur demiryollarının geliştirilmesi, Yamal LNG ve büyük karayolları gibi projelerin olduğu görülmektedir. Rusya Ulusal Varlık Fonu, diğer varlık fonlarından farklı olarak genelde yerel yatırımları desteklemekte ve bir ekonomik istikrar aracı olarak faaliyet göstermektedir. Ayrıca Rusya'nın Gazprom gibi önemli bir enerji şirketine sahip olması, fonun daha çok enerji odaklı yatırımlara finansman sağladığını göstermektedir.

Görüldüğü üzere emtia ve emtia dışı kaynaklarla kurulan varlık fonları, hem küresel hem de ülke sınırları içerisinde ekonomik çeşitlendirmeyi sağlama, yeni istihdam alanları açma ve büyük projeleri finanse etme anlamında yatırımlar gerçekleştirmektedir. Ayrıca varlık fonları bugünün gelirinin gelecek nesillere transferi konusunda da projeler geliştirerek bir tasarruf aracı işlevi görmektedir. Bu bağlamda verilen örneklerde de görüldüğü üzere, Türkiye'de varlık fonu konseptinin uygulamaya geçmesi ve etkin işletilmesi Türkiye ekonomisinin geleceği açısından büyük bir önem taşımaktadır.

4. Rosatom şirketi Türkiye ve Finlandiya gibi ülkelerde nükleer enerji santrali projelerini yürütmektedir.

TÜRKİYE'DE VARLIK FONU VE GELECEĞİ

Siyasi ve ekonomik istikrarın yakalanması noktasında önemli makroekonomik göstergeler arasında yer alan ekonomik büyüme, istihdam ve enflasyonla mücadelenin yanı sıra ülkelerin ihtiyaç duyduğu bir diğer alan ise yatırımlardır. Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke ekonomileri olsun her ülkenin yatırımlara ihtiyacı vardır. Yatırım denildiğinde akla ilk gelen sermaye yatırımları olmaktadır. Ülkeye aktarılacak olan sıcak paranın yatırım olarak algılandığı ülkelerde, yapılan yatırımların süresi önem kazanmaktadır. Sermaye yatırımlarının kısa, orta ve uzun vadeli oluşu bu konuyu daha da hassas hale getirmektedir. Bu anlamda kısa vadeli sermayelerin bir ülkenin çok da yararına olmadığı bilinmelidir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde görülen kısa vadeli sermaye yatırımları ülkelerin daha da kırılgan hale gelmesine neden olmaktadır.

Öte yandan gelişmiş ülkelere yapılan uzun vadeli sermaye yatırımlarının Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yapılabilmesi zaman almaktadır. Bunun için söz konusu ülkenin siyasi ve ekonomik istikrar ile birlikte belli başlı şartları da sağlamış olması gerekmektedir. Başarılı bir ekonomi, nitelikli ve rekabetçi bir iş gücü, altyapı, liberal ve yeniliklere açık bir yatırım ortamı, düşük vergiler ve teşvik oranları, ülkenin merkezi bir konumda bulunması ve büyük bir iç pazara sahip olması[5] bir ülkeye yapılacak olan uzun vadeli sermaye yatırımlarını teşvik edici unsurlardır.

Bir ülkeye yapılacak yatırımların bir diğer önemli göstergesi ise ülkenin sahip olduğu tasarruf oranlarıdır. Tasarruf kavramı, kullanılabilir gelirin tüketimden arta kalan kısmı olarak tanımlanabilir. Bu anlamda yatırımların finansmanı tasarruflar ile sağlandığından ekonomik kalkınma açısından tasarruf düzeyi önem arz etmektedir.[6] Özellikle gelişmekte olan ülkelerde iç tasarruf yetersizliğinden dolayı yeterince yatırım yapılamaması, nüfus fazlalığı ve teknolojik gelişmelerden yoksunluk gibi sorunlar söz konusu ülkelerin kalkınması için yeterli seviyelere ulaşmasının önünü tıkamaktadır.[7]

GRAFİK 5. 2000-2015 YILLARI ARASI TÜRKİYE'DE TASARRUFLARIN GSYH'YE ORANI (YÜZDE)

Kaynak: Dünya Bankası

İç tasarruf oranlarının düşük olması, Türkiye ekonomisinde kırılganlıklara sebep olan ve çözüm bekleyen en önemli yapısal sorunlardan biridir. 2002 sonrası Türkiye'de artan ekonomik büyüme oranları ve kişi başı milli gelire karşın, tasarrufların GSYH'ye oranının düşük kaldığı görülmektedir. Türkiye'de 2015 yılı itibariyle tasarrufların GSYH'ye oranı yüzde 15 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 5). Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine göre özellikle tasarruf oranları düşük olan Türkiye'nin bu bağlamda gerçekleştirmesi gereken uygulamalar arasında son dönemde açıklanan "Türkiye Varlık Fonu" ekonomik hedeflere ulaşmada önemli bir adım olacaktır. Oluşturulacak bu fonla; kalkınmanın lokomotifi olan reel sektör yatırımlarına, stratejik öneme sahip şirketlere finansman sağlanarak kalkınmanın hızlandırılması, ekonomide yüksek ve sürdürülebilir büyüme oranlarının yakalanması ve ekonomik istikrarın sağlanmasının önünün açılması amaçlanmaktadır.

5. "Türkiye'ye Yatırım Yapmak İçin 10 Neden", Invest in Turkey, http://www.invest.gov.tr/tr-TR/investmentguide/Pages/10Reasons.aspx, (Erişim tarihi: 28 Eylül 2016).

6. Erdal T. Karagöl ve Burcu Özcan, "Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarruf", *SETA Analiz,* Sayı: 92, (Mayıs 2014).

7. Ayfer Gedikli, "Çok Uluslu Şirketler ve Doğrudan Yabancı Yatırımların Gelişmekte Olan Ülkelerin Kalkınması Üzerine Etkileri", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi,* Sayı 6, (2011).

Devlete ait çeşitli fon ve gelirlerin belirli bir yüzdesi alınarak oluşturulacak Türkiye Varlık Fonu dev yatırımlara kaynak sağlayacaktır. Varlık fonu (*sovereign wealth fund*) kavramının kökeni uluslararası anlamda 1950'li yıllara dayanmaktadır. 15 Temmuz darbe girişiminin ardından ekonomi yönetimi tarafından ardı ardına yapılan açıklamalarla Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş süreci hız kazanmış ve 26 Ağustos 2016 tarihinde *Resmi Gazete*'de yayımlanmasıyla birlikte fonun kuruluşu tamamlanmıştır. Başbakanlığa bağlı olarak çalışacak olan Türkiye Varlık Fonu A.Ş. yönetim kurulu üyelerinin Başbakan tarafından atanmasıyla faaliyetlerine başlayacaktır.

15 Temmuz darbe girişiminin ardından Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş süreci hız kazanmış ve 26 Ağustos 2016 tarihinde fonun kuruluşu tamamlanmıştır.

Ulusal varlık fonlarını genel olarak diğer kolektif yatırımlardan ayıran en büyük özelliği devlet kontrolü altında faaliyet göstermeleridir. Bir önceki bölümde de incelendiği üzere ülkelerin yatırım stratejileri, hedefleri ve kaynaklarına bağlı olarak faaliyet alanları çeşitlense de, varlık fonları amaçları itibarıyla üç ana başlık altında toplanabilir: Birincisi petrol başta olmak üzere doğal kaynak kökenli olarak kurulan varlık fonları, doğal kaynak fiyatlarında meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı bir "istikrar" fonu işlevi görmektedir. İkincisi "tasarruf" fonu işlevi ile sosyal güvenlik, emeklilik ve sigorta fonlarının çeşitlendirilmiş, varlıklardan oluşan bir portföye dönüştürülmesi yoluyla varlığın gelecek nesillere aktarılmasıdır. Üçüncüsü ise ekonomik büyümeyi ve sosyoekonomik kalkınmayı sağlamak amacıyla bir "kalkınma" fonu işlevi görmesidir.

Türkiye Varlık Fonu'nun özellikleri ve işleyişine geçmeden önce uluslararası örneklerin kanuni altyapılarının incelenmesinde de fayda vardır. Ulusal varlık fonları, ayrı bir kanunla müstakil bir tüzel kişilik taşımakta ve geniş yetkilere sahip olmaktadır. Devlete ait bir şirket şeklinde yönetilen varlık fonları, merkez bankaları veya doğrudan devlet tarafından bir varlık havuzu olarak yönetilmektedir. Türkiye örneğinde, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın halihazırda bir varlık havuzu ve fonu bulunmaktadır. Bunun yanında ulusal varlık fonlarının vergi yükümlülüklerinde istisnalar ve devlet garantisi de bulunmaktadır. En önemlisi de varlık fonları şeffaf ve güçlü kurumsal altyapılarıyla uluslararası yatırımcıların söz konusu ülkelere doğrudan yatırım yapmalarını teşvik etmektedir.

TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN TEMEL ÖZELLİKLERİ

26 Ağustos 2016 tarihinde *Resmi Gazete*'de yayımlanmasıyla birlikte kurulan Türkiye Varlık Fonu A.Ş., Özelleştirme Fonu tarafından karşılanacak olan 50 milyon TL kuruluş sermayesi ile Başbakanlığa bağlı olarak çalışacak ve şirketin yönetim kurulu en az beş kişiden oluşacaktır. Yönetim kurulu üyeleri ve başkanının Başbakan tarafından atanmasıyla, şirket varlık fonu iç tüzüğünü hazırlayacak ve tescili ile birlikte Türkiye Varlık Fonu faaliyetlerine başlayacaktır. Yönetim kurulu üyelerinin ekonomi, finans, bankacılık ve maliye alanlarında en az beş yıl tecrübe sahibi olması şartı aranacaktır. Yönetim kurulunun hazırlayacağı üç yıllık stratejik yatırım planı, Bakanlar Kurulunun onayı ile yürürlüğe girecektir.

Şirketin varlık fonu adına faaliyetlerini gerçekleştirebileceği işlemlere bakıldığında; özelleştirme kapsamında bulunan ve programa dahil edilen kuruluşların paylarının alım-satımı, yerli ve yabancı şirketlerin hisse senetleri, yabancı-kamu, özel sektör, kamu borçlanma araçları ve ihraççı paylarının alım-satımı, vadeli mevduat ve katılım hesabı işlemleri, hazine taşınmazları ve mevduat sertifikaları, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının alım-satımı, fon ka-

tılım payları, repo-ters repo işlemleri, kira ve gayrimenkul sertifikaları, Takasbank para piyasası işlemleri, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ile ilgili işlemlerin yapılması, ulusal yatırımlar ile uluslararası alanlarda diğer devlet ve şirketler tarafından yapılacak yatırımlara iştirak edilmesi Türkiye Varlık Fonu'nun faaliyet alanları arasında yer almaktadır.[8]

Türkiye mevcut durum itibarıyla emtia dışı büyük bir varlık portföyüne sahip ülkeler arasında gelmektedir. Türkiye Varlık Fonu'nun avantajlarına kısaca bakıldığında:

- Çeşitli yatırım araçlarına yönlendirilen kamuya ait gelir ve fon fazlaları varlık fonu ile birlikte uzun vadeli yatırımlara olanak sağlayabilecektir.
- Varlık fonu dev projelerin finansmanına kaynak sağlayacak ayrıca sermaye piyasalarının da gelişmesine olanak tanıyacaktır.
- Bankacılık sisteminin finans piyasaları üzerindeki ağırlıklı rolünü azaltarak altyapı ve gayrimenkul fonları gibi sermaye piyasası ürünlerinin de önünü açmış olacaktır.

Türkiye'nin makroekonomik göstergelerinde birçok alanda piyasaların önünü açacak olan varlık fonu ayrıca ekonomik büyüme için üretim odaklı bir büyüme modelinin benimsenmesi hedefiyle hareket etmektedir. Bu bağlamda fonun hedefleri içerisinde ekonomik büyüme dinamiklerini sağlam kılacak adımlar yer almaktadır. Türkiye Varlık Fonu'nun kanun tasarısı gerekçesinde yer alan hedefleri;

- Ekonomik büyüme oranına gelecek 10 yıl içerisinde yüzde 1,5 oranında ilave artış sağlanması,
- Büyük altyapı ve enerji projeleri için kamu kesimi borcu artırılmadan finansman sağlanması,
- Savunma sanayii ve teknoloji gibi kritik sektörlerin finansmanına erişimde kolaylık,
- Ekonomik kriz ve siyasi şoklara karşı dayanıklılığın artırılması,
- Sermaye piyasalarının büyüme ve derinleşmesinin hızlandırılması,
- İslami finansman varlıklarının kullanımının yaygınlaştırılması,
- Yapılacak yatırımlar dahilinde ek istihdam alanlarının oluşturulması,
- Savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerdeki yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesidir.[9]

TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN KAYNAKLARI

Ulusal ve uluslararası finansal piyasalarda faaliyet göstermesi beklenen Türkiye Varlık Fonu kaynaklarının emtia dışı kaynaklardan karşılanması öngörülmektedir. Bu bağlamda Türkiye Varlık Fonu'nun oluşturulabilmesinde kaynak ihtiyacının özelleştirme gelirleri, kamu varlıklarının menkul kıymetleştirilmesiyle elde edilecek transferler, yurt içi ve yurt dışı para ve sermaye piyasalarında gerçekleştirilecek işlemlerden sağlanması planlanmaktadır.

TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN DENETİMİ

Türkiye Varlık Fonu ve ona bağlı olarak kurulacak diğer şirketler bağımsız denetime tabi olacaktır. Bağımsız denetimden geçen yıllık mali tablolar ve faaliyetler, Başbakan tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık ve kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları doğrultusunda teftiş edilecektir. Denetim sonucunda hazırlanan rapor her yıl Bakanlar Kuruluna sunularak, faaliyet gösterecek tüm şirket ve alt fonlara ait olan raporlar, mali tablolar ve faaliyetler her yıl TBMM Plan ve Bütçe Komisyonunca denetlenecektir.

8. "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", *Resmi Gazete*, 26 Ağustos 2016, http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm, (Erişim tarihi: 10 Ekim 2016).

9. "Türkiye Varlık Fonu Kanun Tasarısı ve Gerekçesi", TBMM, 1 Ağustos 2016 http://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf, (Erişim tarihi: 28.09.2016).

Denetim ile birlikte faaliyetlerin şeffaflığı ve kamuoyunun bilgilendirilmesi de Türkiye Varlık Fonu'nun işleyişinde öne çıkan diğer önemli hususlar arasında yer almaktadır. Gelişmiş bir altyapı ve kurulacak web sitesiyle düzenli olarak bilgilendirme raporlarının yayımlanması, faaliyet alanları ve yatırımlar hakkında açıklamalar yapılması, fonun uluslararası yatırımcılar nezdinde etkinlik ve güvenilirliğini artıracaktır.

TÜRKİYE VARLIK FONU'NUN GELECEĞİ

Türkiye'nin kurulacak olan varlık fonundan en büyük beklentisi, hayata geçirilecek olan dev projelerin finansmanının kamu kesimi üzerindeki ağırlığını alması olacaktır. Bu bağlamda kanun gerekçesinde belirtildiği üzere, varlık fonunun Kanal İstanbul, nükleer santral projeleri ve otoyollar için finansman sağlaması beklenmektedir.

Özellikle savunma sanayii ve yüksek teknoloji üretimi gibi sermaye yoğun ve stratejik sektörlerin finansmanı da fonla sağlanabilecektir. Bu yolla hem yeni istihdam alanları açılarak Türkiye'nin ekonomik büyümesine katkı sağlanacak hem de stratejik alanların gelişiminin teşvik edilmesiyle dışa bağımlılık azaltılarak yerli ve mili sektörlerin önü açılmış olacaktır.

Türkiye'nin uluslararası arenada daha fazla söz sahibi olmasına katkı sağlayacak olan varlık fonunun oluşturulması ile birlikte orta ve uzun vadeye yayılacak olan yatırımların Türkiye ekonomisine yüksek katma değer sağlaması beklenmektedir. Ayrıca dünya örneklerinden de görüleceği üzere varlık fonlarının finansal sistemdeki etkinliği göz önüne alındığında likidite sıkıntısının önüne geçebilecek kapasitede olduğu görülmektedir. Yakın zamanda faaliyetlerine başlaması planlanan varlık fonunun Türkiye'nin ekonomik büyüme ve kalkınmasına önemli katkılar sunması beklenmektedir.[10]

Bununla birlikte iç ve dış piyasalarda yaşanan ekonomik dalgalanmalarda yabancı yatırımcıların gerçekleştirdikleri fon çıkışlarının varlık fiyatlarında oynaklıklara yol açması ile birlikte yerli yatırımcıların spekülatif döviz talebinin artması, piyasalarda likiditenin azalmasına ve finansal istikrara yönelik endişelere yol açmaktadır. Bu dönemlerde piyasaların stabilize edilmesinde oluşturulacak güçlü bir varlık fonunun mevcudiyeti, piyasalara gerekli güvenin verilmesinde öncü rol oynayacaktır.

Faaliyete geçirilecek Türkiye Varlık Fonu'na ait düzenlemeler arasında önemli başlıklar göze çarpmaktadır. Varlık fonunun Ticaret Kanunu hükümlerine tabi olacağı ancak devlet şirketi formunda işletileceği belirtilmektedir. Bu bağlamda fonun birçok konuda muafiyete ve özel bir statüye sahip olması önem arz etmektedir. Ayrıca fona ait finansal tabloların bağımsız denetçiler tarafından denetleneceği, varlık fonu ve buna bağlı fonların denetiminin Sayıştay Kanunu'na tabi olmayacağı, mal varlığının başka bir amaçla tasarruf edilemeyeceği, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemeyeceği, üzerine ihtiyati tedbir konulamayacağı ve iflas masasına dahil edilemeyeceği de göze çarpan önemli özellikler arasında yer almaktadır.

Sürdürülebilir büyüme ve kalkınmanın sağlanması adına son on yıllık süreçte Körfez ülkeleri, Norveç, ABD, Çin ve Rusya gibi ülkelerde varlık fonu modeli ön plana çıkmaktadır. Enerji zengini olmayan Asya ülkeleri sahip oldukları fon kaynaklarının önemli bir kısmını yüksek miktarda ihracattan elde ettikleri cari fazladan karşılamaktadır. Dolayısıyla bu ülkelerde göze çarpan en önemli husus varlık fonlarını emtia dışı kaynaklarla kurmuş olmalarıdır. Uluslararası piyasalarda yaşanan ve yaşanabilecek dalgalanmaların olumsuz etkilerinin en aza indirilmesi, sürdürülebilir büyüme ve kalkınmayı sağlamak üzere birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin sahip olduğu ulusal varlık fonu modelinin uygulamada olmadığı nadir ülkelerden biri Türkiye'dir. Bu bağlamda Türkiye'nin de vakit kaybetmeden varlık fonundan yararlanması gerekmektedir.

10. Aysun Göksu, "Dalgalanmalara Karşı Önlem: Varlık Yönetim Fonu", Destek Yatırım, 29 Temmuz 2016.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Geçmişi 1950'li yıllara dayanan ulusal varlık fonlarının etkinliğinin özellikle son on yılda hızlı bir şekilde arttığı görülmektedir. Emtia gelirleri ve cari işlemler fazlası ile elde edilen gelirin, uzun vadede ülke ekonomisine katkı sağlaması amacıyla ortaya çıkan varlık fonu, genel tanımı ile ülkelerin rezervlerini etkin olarak değerlendirdiği bir sistemdir. Varlık fonu ayrıca ekonomik kaos zamanlarında yaşanabilecek dalgalanmalara karşı bir önlem aracı niteliği de taşımaktadır.

Norveç ve Rusya ile Ortadoğu'da bulunan ve yabancı sermaye çekme potansiyeline sahip gelişmekte olan ülkelerden Suudi Arabistan, Kuveyt ve Katar petrole dayalı varlık fonlarıyla dünyada ilk sıralarda yer almaktadırlar. Yüksek ihracat ve finans gelirleri bulunan Çin, Singapur, Hong Kong gibi gelişmekte olan ülkeler ise emtia dışı kaynaklardan elde ettikleri gelirlerden varlık fonlarına kaynak aktarmaktadırlar.

Emtia dışı kaynaklarla oluşacak Türkiye Varlık Fonu ve geleceği dikkate alındığında, dünya örneklerinin Türkiye açısından yol gösterici olabileceği açıktır. Türkiye çok uzun bir süre, kaynak sağlanamaması nedeniyle üretim süreçlerini etkinleştirememiş ve daha yüksek kişi başı gelirlere ulaşabilmek adına gerekli altyapı yatırımlarını gerçekleştirememiştir. Ancak 2000'li yıllar bu kısır döngünün kırıldığı, ekonomik göstergelerin iyileştiği, büyük altyapı projelerinin hayata geçirildiği bir dönem olmuştur. Son yıllarda Türkiye'nin sürekli olarak gerçekleştirdiği ve önümüzdeki dönemde gündemde olan projeler de hesaba katılırsa, Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluşu ve etkin işleyişi Türkiye ekonomisinin geleceği açısından önemli fırsatlar sunacaktır.

Bu bağlamda değerlendirilirse varlık fonunun etkin işleyişi ile muhtemel finansal ve ekonomik şokların olumsuz etkisi azalacak, stratejik yatırımlar hız kazanacak, stratejik sektörlerde dışa bağımlılık azalacak ve başta enerji olmak üzere dev projelerin finansmanına kaynak sağlanmış olacaktır.

Türkiye Varlık Fonu'nun oluşturulabilmesinde kaynak ihtiyacının özelleştirme gelirlerinden, kamu varlıklarının menkul kıymetleştirilmesiyle elde edilecek transferlerden, yurt içi-yurt dışı para ve sermaye piyasalarında gerçekleştirilecek işlemlerden sağlanması planlanmaktadır. Son yıllarda makroekonomik göstergelerde yaşanan iyileşmeye paralel olarak görülen en büyük eksikliklerden biri ve yapısal reformların bir ayağı olan varlık fonuna yönelik yönetim kadrosunun titiz bir çalışma içerisinde bulunması gerekmektedir. Bu bağlamda varlık fonlarına yönelik belli başlı öneriler arasında fonların politik amaçlarla tutarlı olacak şekilde yatırım politikalarını hayata geçirmesi ve fon yöneticilerinin şeffaf bir yapı gözeterek hareket etmesi gerekmektedir.

Türkiye Varlık Fonu her şeyden önce, Türkiye'nin dev projelerinin finansmanı konusunda önemli bir rol oynayacaktır. Otoyol ve köprü projeleri, hızlı tren ve demiryolları, savunma sanayii ve sağlık sektörü gibi stratejik alanlarda ve özellikle nükleer santraller olmak üzere enerjide dışa bağımlılığın kırılması noktasındaki projelerin finansmanında kaynak sağlayacaktır. Bu şekilde yerli üretim desteklenecek ve kaynak aktarımının dışarıya çıkması önlenerek elde edilecek tasarrufların varlık fonuna aktarılmasıyla sürekli kaynak transferi sağlanabilecektir.

Diğer yandan;

- Fonun etkin işleyişiyle aynı zamanda finans piyasalarına etki etme kapasitesi olan bir kamu gücü de sisteme dahil edilerek ekonomide devletin ağırlığı artacaktır. Dolayısıyla finans piyasalarında meydana gelebilecek dalgalanma ve spekülatif hareketlerin önüne devlet müdahalesi ile geçilmiş olacaktır.
- Türkiye Varlık Fonu'nun faaliyetlerine başlaması ve etkin işlemesi ile sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve piyasa derinliğine katkı sağlanacaktır.
- Yurt içindeki kamuya ait varlıklar ekonomiye kazandırılacak ve böylelikle atıl varlıklar da etkin bir şekilde değerlendirilecektir.

- Türkiye'nin 2023, 2053 ve 2071 hedefleri doğrultusunda faaliyet gösterecek dev projelerin gerçekleştirilmesi amacıyla başta savunma, sağlık, enerji, iletişim ve ulaşım olmak üzere stratejik yatırımlarına kaynak olacaktır.
- Türk şirketlerinin uluslararası projelerine finans sağlanacaktır.
- Şeffaf ve güçlü bir kurumsal altyapı ile uluslararası yatırımcıların Türkiye'ye doğrudan yatırım yapması sağlanacak ve bu yolla Türkiye'nin ekonomik büyümesine katkı sunacaktır.
- Başta doğalgaz, yenilenebilir enerji ve nükleer santral gibi önemli projelerin gerçekleşmesi ile Türkiye'nin hem dışarıya bağımlılığı azalacak hem de yapılacak tasarruflarla büyük enerji projeleri de tamamlanmış olacaktır.
- Savunma, yazılım ve sağlık sektörü gibi dışa bağımlılığın yüksek olduğu alanlarda yerli üretime finansman sağlanarak milli sektörlerin gelişmesi desteklenecektir.
- Varlık fonu, stratejik sektörler ve dev altyapı projelerine kaynak sağlamanın yanı sıra Türkiye'nin insan sermayesinin -başta eğitim ve sağlık olmak üzere- sosyoekonomik gelişimine de katkı sağlayacak, refahın topluma yayılmasında çözümler sunacaktır.

Dolayısıyla son yıllardaki ekonomik hamleleri göz önüne alınır ve 2023, 2053 ve 2071 hedefleri de hesaba katılırsa, Türkiye ihtiyacı olan diğer zorunlu reformların yanı sıra varlık fonunun kurulmasıyla önemli bir eşiği aşmış olacaktır.

Varlık fonlarının dünyadaki örnekleri incelendiğinde yatırım stratejilerinin genel olarak başlıca iki alanda yoğunlaştığı görülmektedir. Norveç ve Çin örneklerine bakıldığında çoğunlukla uluslararası bono-tahvil yatırımları gerçekleştirdikleri görülmektedir. Altyapı ve enerji santralleri yatırımları konusunda ise Rusya örneği ön plana çıkmaktadır. Rusya Ulusal Refah Fonu, enflasyon baskısının giderilmesi, finansal piyasalardaki dalgalanmalardan etkilenilmemesi amaçlı faaliyetlerinin yanı sıra Rosatom Devlet Nükleer Enerji Kurumundaki yatırımlarıyla ulusal ve uluslararası nükleer enerji santralleri projelerine finansman sağlamaktadır. Bölgesel internet ağının geliştirilmesi, demiryolu ve karayolu altyapısının iyileştirilmesi, Yamal LNG tesisi gibi faaliyetleri ve finans haricindeki önemli altyapı yatırımları ile Rusya Ulusal Refah Fonu, Türkiye Varlık Fonu'nun geleceği adına önemli bir örnek teşkil etmektedir.

Bu bağlamda Türkiye Varlık Fonu'nun etkin işleyişi ve Türkiye ekonomisinin geleceğinde oynayabileceği önemli rol göz önüne alındığında dikkat edilmesi, çözüm üretilmesi gereken bazı önemli noktalar ortaya çıkmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Dünya üzerinde yaygın olan varlık fonları petrol-doğalgaz gibi emtia kaynaklı veya ihracat-finans gelirleri ile emtia dışı kaynaklarla kurulmuştur. Halihazırda faaliyete geçecek olan Türkiye Varlık Fonu'na sürekli kaynak akışı sağlanmalı ve fonun etkin işleyişi adına kesintisiz gelir akışını sağlayacak stratejiler geliştirilmelidir.
- Fonun faaliyet ve yatırım alanları net olarak belirlenmeli, bu doğrultuda dünya örneklerinin geleceğe dönük stratejilerinden yardım alınmalı, faaliyet ve giderlerin denetiminde şeffaflık gözetilmelidir.
- Türkiye Varlık Fonu'nun İslami finansman uygulamalarının yaygınlaştırılması hedefine yönelik stratejiler belirlenmeli ve bu doğrultuda özellikle İstanbul Finans Merkezi (İFM) projesine hız kazandırılmalıdır.
- Türkiye Varlık Fonu'nun kurulmasıyla beraber bu fonun uluslararası kredibilitesinin artırılması adına bölgesel bir derecelendirme kuruluşunun desteklenmesinde Türkiye öncü bir rol üstlenmelidir. Bu yolla bölgesel derecelendirme kuruluşları desteklenmeli ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının oligopol yapısı kırılmalıdır.

- Türkiye Varlık Fonu'nun emtia dışı kaynaklarla kurulduğu hesaba katılırsa, Singapur ve Çin gibi gelişmiş finans merkezlerine sahip ülkelerin varlık fonlarının işleyişi ve kaynakları örnek alınarak İFM projesine hız kazandırılmalı, İFM ve Türkiye Varlık Fonu arasında koordinasyon sağlanmalıdır. Bu koordinasyonun son halkası olarak da bir kredi derecelendirme kuruluşunun tesisine yönelik atılacak adımlar hızlandırılmalıdır.
- Türkiye Varlık Fonu'nun Eximbank ve Türkiye Kalkınma Bankası'na finansman sağlayarak ülkedeki yatırımları ve ihracatı destekleyeceği hesaba katılırsa, Türkiye Kalkınma Bankası'nın yeniden yapılandırılması sürecine hız kazandırılmalıdır.
- Türkiye Varlık Fonu'nun faaliyet alanlarında sürdürülebilir büyüme ve kalkınma odaklı projelere yer verilmelidir.
- Başta sağlık olmak üzere eğitim ve insani altyapının geliştirilmesi ve desteklenmesi projelerine finansman sağlanmalıdır.
- Temiz çevre ve doğayla barışık yenilenebilir enerji politikalarının geliştirilmesine finansman desteği verilmelidir.
- Fonun sürdürülebilir işleyişiyle elde edilecek gelirlerden, gelecek nesillerin de faydalanması amacıyla geleceğe dönük stratejik yatırımlara önem verilmelidir.
- Genel olarak varlık fonlarının istikrar, tasarruf ve kalkınma amacıyla kuruldukları göz önünde bulundurulduğunda, Türkiye Varlık Fonu sürdürülebilir büyüme, kalkınma ve geleceğe dönük stratejik yatırımların finansmanı noktasında bir kalkınma fonu işlevi görmelidir. Varlık fonu savunma, sağlık, yazılım, eğitim ve enerji gibi stratejik sektörleri destekleyerek Türkiye'nin 2023 vizyonuna katkıda bulunmalıdır.

EK TABLO. DÜNYADAN ULUSAL VARLIK FONU ÖRNEKLERİ

Norveç Devlet Emeklilik Fonu
(Norway Government Pension Fund–Global)

847,6 milyar dolarlık büyüklüğü ile Norveç dünyada en büyük varlık fonuna sahip olan ülkedir. 1990 yılında kurulan bu fonun kaynağını petrol gelirleri oluşturmaktadır. Genel olarak son dönemlerde gayrimenkul yatırımlarıyla öne çıkan bu fonun yaklaşık 75 ülkede 9 binden fazla şirkette yatırımı bulunmaktadır. Ayrıca bu fonun LMT Endeksi'ne göre 10 puanı bulunmaktadır.

Çin Yatırım Şirketi
(China Investment Corporation)

Çin'in döviz rezervlerinin yönetiminden sorumlu olan bu fon 813,8 milyar dolarlık değeriyle doğal kaynak dışı gelirlerle kurulan fonların en büyüğüdür. Dünya çapında gayrimenkul, havalimanı, otel işletmesi yatırımları olan bu fonun haricinde, Çin'in 3 tane daha emtia dışı gelirlerle kurulan varlık fonu bulunmaktadır. Toplam büyüklüğü yaklaşık 1,5 trilyon dolar olan bu fonların en önemlilerinden birisi Çin'in Afrika yatırımlarını yöneten Çin-Afrika Kalkınma Fonu'dur.

Abu Dabi Yatırım Otoritesi
(Abu Dhabi Investment Authority)

1976 yılında kurulmuş olan bu fonun temel kaynağını petrol ihracı gelirleri oluşturmaktadır. 773 milyar dolarlık büyüklüğü ile Ortadoğu'daki en büyük varlık fonu olma özelliğini taşımaktadır. Londra Gatwick Havalimanı, Norveç merkezli Gassled başta olmak üzere birçok uluslararası yatırımı bulunmaktadır. Bu fon tamamıyla Abu Dabi hükümetinin denetimi altındadır. Petrol ihracatından elde edilen fazlanın yüzde 70'i bu fona aktarılmaktadır.

Suudi Arabistan SAMA Yabancı Varlıklar
(Saudi Arabia SAMA Foreign Holdings)

Suudi Arabistan Merkez Bankası (SAMA) ülkenin döviz rezervlerini kontrol etmektedir. 598,4 milyar dolarlık büyüklüğü ile Ortadoğu'nun en büyük ikinci fonu olan SAMA Foreign Holdings, dünyanın en önemli petrol üreticisi ve ihracatçılarından olan Suudi Arabistan'ın petrol gelirlerinden elde edilen fazlayı kontrol etmekte ve muhtemel fiyat dalgalanmalarından oluşabilecek kayıpları telafi etme amacını taşımaktadır.

Hong Kong – Para Otoritesi Yatırım Portföyü
(Hong Kong–Monetary Authority Investment Portfolio)

1993 yılında kurulan bu fon 442,4 milyar dolarlık büyüklüğü ile Uzakdoğu'da yer alan ikinci fondur ve emtia dışı gelirlere dayanmaktadır. Bu fon döviz rezervlerinin yönetiminden sorumlu olarak finans piyasalarında istikrar sağlayıcı bir pozisyonda faaliyetlerini yürütmektedir. Varlıklarının üçte biri harici yöneticiler tarafından yönetilmektedir.

Singapur Yatırım Şirketi
(Singapore–Investment Corporation)

1981 yılında kurulan bu fon emtia dışı gelirlere dayanan bir başka fondur. Fon, Singapur hükümeti ve Singapur Merkez Bankası adına varlıkları yönetmektedir. Özellikle Singapur Finans Merkezi'nin pozitif katkısıyla varlıklarında önemli artışlar kaydeden bu fon, finansal piyasalarda istikrar sağlama aracı özelliğinin yanı sıra 40'tan fazla ülkede de yatırım faaliyetlerini sürdürmektedir.

Katar Yatırım Otoritesi
(Qatar Investment Authority)

2005 yılında kurulan bu fon Katar ekonomisinin çeşitlendirilmesi, yeni strateji ve yatırım alanlarının belirlenmesi amacıyla kurulmuştur. Dünyanın en önemli LNG ihracatçısı ülkelerinden olan Katar'ın sahip olduğu bu fon 256 milyar dolarlık büyüklüğe sahiptir.

Güney Kore Yatırım Şirketi
(South Korea Investment Corporation)

2005 yılında kurulan ve devlet yönetimi altında olan bu yatırım yönetimi fonu, denizaşırı yatırımlar yapmaktadır ve emtia dışı kaynaklı olmak üzere 91,8 milyar dolarlık büyüklüğe sahiptir.

Rusya Ulusal Refah Fonu
(Russia National Welfare Fund)

2003 yılında kurulan bu fon petrol gelirlerine dayanmaktadır ve 73,5 milyar dolarlık bir büyüklüğe sahiptir. Fonun temel amacı gönüllü emeklilik garantisi ve Rusya Emeklilik Fonu bütçe dengesinin sağlanmasıdır. Rusya Maliye Bakanlığı tarafından yönetilen bu fon bankalara borç verebilmektedir. Ayrıca bu fon piyasadaki aşırı likiditenin çekilmesi, enflasyon baskısının giderilmesi ve petrol-gaz gelirlerindeki oynaklığın ekonomiyi etkilememesi adına da önemli bir araç olarak görev yapmaktadır. Riskli varlıklara, hisse senetleri ve tahvillerine yapılan yatırımlar da bu fonun faaliyet alanları arasında yer almaktadır.

Kazakistan Ulusal Fonu
(Kazakhstan National Fund)

2000 yılında kurulan bu fonun temel amacı petrol, doğalgaz ve metal fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı Kazakistan ekonomisinin istikrarlı konumunun korunmasıdır. Ayrıca sosyal ve ekonomiyi destekleme amacıyla birlikte bir gelecek fonu özelliği de taşımaktadır. Fon, yatırım stratejileri geliştirmesi ve varlık yönetimi için harici yöneticiler ile çalışmaktadır. Tasarruf ve istikrar fonları olmak üzere iki ayrı portföye sahiptir. Kazakistan'ın petrol gelirleriyle kurulan bu fon 77 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir.

Kazakistan Ulusal Refah Fonu
(Kazakhstan Samruk–Kazyna)

Anonim şirket olarak 2008 yılında kurulan bu fonun temel amacı ulusal kalkınma fonları ve ulusal şirketlerin etkili yönetimlerinin sağlanmasıdır. 85 milyar dolarlık büyüklüğe sahiptir ve Kazakistan'ın emtia dışı kaynaklarıyla kurulmuştur.

Libya Yatırım Otoritesi
(Libya Investment Authority)

Bu fon 2006 yılında Libya Arap Dış Yatırım Şirketi, Libya Afrika Yatırım Portföyü ve Petrol Yatırım Şirketi'nin varlıkları ile kurulmuştur. Libya'nın petrol gelirleri bu fona transfer edilmektedir. Fon 66 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir ve fonun ülke içinde ve dışında yatırımları bulunmaktadır.

İran Ulusal Kalkınma Fonu
(Iran National Development Fund)

Bu fon petrol ve doğalgaz ihracı gelirlerinden elde edilen fazlayı ülkenin üretkenliği, denizaşırı yatırımları ve ekonomik kalkınmayı teşvik edici unsurlar için kullanmaktadır. Ayrıca petrol ve doğalgaz gelirlerinin gelecek kuşaklara aktarılması da fonun amaçları arasında yer almaktadır. 2011 yılında kurulan fon 62 milyar dolarlık bir büyüklüğe sahiptir.

Azerbaycan Devlet Petrol Fonu
(Azerbaijan State Oil Fund)

1999 yılında petrol kaynaklı gelirlerle kurulmuş olan Azerbaycan Devlet Petrol Fonu 37,3 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir. LMT Endeksi'nde Şili ve Norveç ile beraber 10 endeks puanına sahip olan üç ülkeden biridir.

Şili Sosyal ve Ekonomik İstikrar Fonu
(Chile–Social and Economic Stabilization Fund)

Şili Sosyal ve Ekonomik İstikrar fonu bakır gelirleri kaynaklı olmak üzere 2006 yılında kurulmuştur ve 7,9 milyar dolarlık bir varlığı yönetmektedir. LMT Endeksi'nde 10 endeks puanına sahip olarak şeffaf bir yönetim sergilemektedir.

Botswana Refah Fonu
(Botswana Pula Fund)

Elmas ve mineral zengini bir Afrika ülkesi olarak Botswana 1994 yılında kurulan fonuyla 5,7 milyar dolarlık varlığa sahiptir. Döviz rezervlerini kontrol eden bu fonun temel amacı elmas ihracatından elde edilen gelirlerin gelecek nesillere aktarılmasını sağlamaktır.

Gelir Dengeleme Rezerv Fonu
(Kiribati–Revenue Equalization Reserve Fund)

Gelirlerinin yüzde 50'si fosfat ihracatına bağlı olan Kiribati ekonomisi, 1956 yılında kurulan fonuyla 600 milyon doları kontrol etmekte ve bir istikrar fonu aracı olarak faaliyet göstermektedir.

Moğolistan Mali İstikrar Fonu
(Mongolia–Fiscal Stability Fund)

Moğolistan Mali İstikrar Fonu, petrol dışı emtianın fiyatlarındaki küresel düşüş ihtimalinde ekonomik istikrarın sağlanması amacıyla çalışmaktadır. Mineral gelirlerinden elde edilen kaynakla kurulan bu fonun ülke ekonomisinde yaşanabilecek düşüş dönemlerinde faaliyet göstermesi planlanmaktadır.

Büyük projelerin finanse edilmesi, kısa vadeli ekonomik şokların ve finansal piyasalarda meydana gelebilecek dalgalanmaların etkilerinin en aza indirilmesi amacıyla kurulan varlık fonunun işleyiş ve etkinliği oldukça önemlidir. Bugün dünya genelinde 40'tan fazla ülkede 80'e yakın varlık fonu bulunmaktadır. Bu fonların küresel olarak toplam büyüklüğü yaklaşık 7,4 trilyon dolara ulaşmış durumdadır. Ağırlıklı olarak petrol ve doğal kaynak temelli kurulan fonların yanı sıra ihracat ve finans piyasalarındaki gelirlerle kurulan varlık fonları da mevcuttur.

Son yıllarda küresel anlamda sayıları oldukça artan varlık fon yatırımları arasına Türkiye de katılmış durumdadır. Özellikle 15 Temmuz darbe girişiminden sonra hız kazanan ve kurulmasına karar verilen "Türkiye Varlık Fonu" hem Türkiye'nin gelecekteki yatırımlarının finansmanını sağlayacak bir araç hem de ekonomik istikrarın sürdürülebilirliği açısından bir sigorta niteliği taşımaktadır.

Türkiye Varlık Fonu'nun kaynakları; Özelleştirme Yüksek Kurulu'nca özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve fona devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonu'ndan aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından oluşacaktır. Ayrıca fona aktarılmasına veya şirket tarafından yönetilmesine karar verilen kamu kesimine dair kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklar ile birlikte fon tarafından yurt içi-yurt dışı sermaye ve para piyasalarından sağlanan finansman ve kaynaklar da yer alacaktır.

Türkiye Varlık Fonu, büyük altyapı projelerinden olan Kanal İstanbul, nükleer santral, savunma projeleri ve diğer büyük enerji projelerinin hayata geçirilebilmesi için önemli bir finansman kaynağı olacaktır. Fon aynı zamanda söz konusu projelerin kamu kesimi borcu artırılmadan gerçekleştirilebilmesi bakımından da dikkat çekmektedir. Türkiye'nin uzun vadede hedeflerine ulaşabilmesine katkı sağlayacak olan varlık fonu, Türkiye ekonomisindeki yapısal sorunların çözümünün yanı sıra ortaya çıkaracağı ekonomik güç sayesinde önemli bir dış politika aracı haline gelecektir.

SETA

ANKARA • İSTANBUL • WASHINGTON D.C. • KAHİRE

www.setav.org