

## Sermaye Piyasalarına Yeni Bir Kavram Olarak Giren Türkiye Varlık Fonu Yönetimi

Erkan Sarsıcı<sup>1</sup>

Bekir Değirmenci<sup>2</sup>

Cahit Öztürk<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Adıyaman üniv. Besni Meslek Yüksekokulu, esarsici@adiyaman.edu.tr

<sup>2</sup>Adıyaman Üniv. Besni Meslek Yüksekokulu, bdegirmenci@adiyaman.edu.tr

<sup>3</sup>Adıyaman üniv. Besni Meslek Yüksekokulu, cahitozturk@adiyamn.edu.tr

**Özet:** Ulusal varlık fonları son 10 yılda hızlı bir gelişme ve büyük bir popülerite kazanarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülke gündemlerinde büyük önem kazanmıştır. Türkiye'nin gündemine 2016 yılında girmesine rağmen dünya da ilk örneklerine 1850'li yıllarda rastlamak mümkündür. Yaklaşık 150 yıl önce tarihte kayıtlara geçen varlık fonları ilk olarak ABD'nin Teksas eyaletinde eğitim amacıyla kurulan fon şirketleri tarafından yönetilmiştir. Ulusal varlık fonları; ülkelerin ilgili finans birimleri tarafından gelirin arttırılarak, daha sonraki nesillerin iyi bir yaşam ve gelecek sürmeleri açısından devlet gözetimi altında açılan fon yönetim şirketidir.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi sermaye piyasalarında kamu kurumlarının daha aktif faaliyet göstermesi ve kamuya ait varlıkları finans sektörüne kazandırma temel amacıyla başbakanlık tarafından 19 ağustos 2016 tarihinde anonim şirket olarak resmi gazetede yayınlanarak kurulmuştur. Bu çalışmamızda uluslararası finans piyasalarında giderek önem kazanan, fon büyüklüğü de her geçen gün artan Varlık Fonları hakkında inceleme yapılmıştır. Temel olarak Türkiye Varlık Fonu Anonim şirketinin kuruluş amacı, faaliyet konusu, finans kaynakları ve varlık fonundan beklentilerin neler olacağı üzerinde araştırma yapılmıştır. Bununla beraber varlık fonuna sahip olan diğer ulusal ülkelerin varlık fonları, kaynaklarının ne olduğu da incelenmiştir.

**Anahtar kelimeler:** sermaye piyasası, varlık fonu, finans sektörü

## Asset Fund Management: A New Concept as Entering Capital Markets in Turkey

**Abstract:** National asset funds have gained rapid popularity and importance in the last 10 years in both developed and developing countries. Although the concept is new for Turkey, its first examples can be found in 1850s in the World. Asset funds were initially managed by funding companies established for education in the US state of Texas. National asset funds are a fund management company that is set up under the supervision of the state in

order to enhance future generations by increasing the income of the county.

The Asset Management Company of Turkey was established by the Prime Ministry as a joint stock company on August 19, 2016 in order to make the public institutions more active in the capital markets and increase the contribution of public sector to the financial sector. In this study, in general we have examined asset funds that become increasingly important in the international financial markets. Basically, purpose and financial resources of the National Asset Fund in Turkey and expectation of from the National Asset Fund in Turkey are examined. Besides, national asset funds of other countries are also examined.

**Keywords:** Capital market, asset fund, financial sector.

### 1. Giriş

Çağdaş ekonomik sistemin en fazla ihtiyaç duyduğu fon transfer sürecinin merkezi olması nedeniyle finansal piyasalar, en önemli ekonomik sistemdir. Finansal piyasalar her türlü fon arz ve talebinin karşılaştığı, alım-satım yapılabildiği yerlerdir. Finansal piyasalarda ve Sermaye piyasalarında görmezden gelinemeyecek en önemli konu risktir. Riskler yok edilemeyeceği için uğranılacak zararı en aza indirmek tercih edilmesi gereken yöntemdir.

Ülkeler sıklıkla karşılaşmış oldukları finansal krizler neticesinde devlet kasaları boşalmakta, şirketler zarar etmekte ve devletin tekrar fon oluşturması için kamu kurumlarını satışa çıkarması süregelen bir döngü olarak hep var olmuştur. Artık daha tedbirli hareket etmek zorunda kalan devletler krizlerin etkisini en aza indirebilmek, kamu kurumlarının gelirlerini daha fazla arttırmak ve gelecek nesillerin daha müreffeh bir hayat yaşamaları için devlet yönetiminde varlık fonu yönetim şirketleri kurulmuştur.

Global finans piyasalarında yaşanan gelişmeler kamu kısmı finansal yönetimlerinde de bir değişikliğe gidilmesini zorunlu kılmıştır. Ulusal 2001 krizi ve küresel 2008 krizlerinden alınan derslerle birlikte daha aktif ve verimli bir finans yönetimi modeli olan varlık fonu yönetimi Ağustos 2016 tarihinde resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Ekonomik sistemlerde bir kısım kişi ve kurumların paraya ihtiyacı olurken bir kısım kişi ve kurumlarda gelirlerini yatırıma dönüştürme ihtiyacı hissediler. Sermaye piyasalarında yeni faaliyet vermeye başlayan varlık fonu yönetimi ile kamu bütçesi fazla verdiği zaman bu fazlalık ile yatırım yapılacak, diğer taraftan makroekonomiye katkı sağlayacak büyük projelerin finansmanı da devlete yük olmadan bu fonların gelirlerinden karşılanabilmesi temel hedefler arasında yer almaktadır.

Tasarruf sahibi ve yatırımcıların faaliyetlerini daha etkin ve verimli bir şekilde sürdürebilmeleri için taraflar arasında vade, miktar ve finansal yatırım aracı gibi kuralların önceden belirlenmesi, fonların sağlıklı bir şekilde yürütülmesini ve ekonominin zayıflama ihtimaline karşı daha sağlıklı bir şekilde yürütülmesini sağlama özelliğine sahiptir. Aksi takdirde yatırım, enflasyon, işsizlik gibi makroekonomik verilerin düzeni bozularak ülke ekonomileri krize kapı aralamış olacaktır.

## 2. Ulusal Varlık Fonu

Ulusal varlık fonları anonim şirketi; sahibinin devlet olduğu fakat merkez bankası, maliye bakanlığı ve ya ekonomi bakanlığı tarafından yönetilmeyen, uzun dönemde minimum maliyetle maksimum getiri elde etmeyi hedefleyen bağımsız ve tarafsız bir kurumdur. En genel anlamda ulusal varlık fonları, “devletin sahip olduğu özel amaçlı yatırım fonları veya düzenlemeleri” (IWG, 2008: 27) olarak tanımlanabilir. Ulusal varlık fonları, genel yönetim tarafından sahip olunan özel yatırım fonları veya düzenlemelerdir. Genel hükümet tarafından makroekonomik amaçlarla oluşturulmuş varlık fonları, mali hedefleri gerçekleştirmek için varlıkları yönetmek ve bir dizi yatırım yapmak amacıyla kurulmuştur.

Farklı ülkelerde farklı isimler altında ifade edilen Ulusal Varlık fonu, bağımsız varlık fonu, ulusal yatırım fonu, devlet refah fonu, ülke yatırım fonları v.b. olarak literatürde yer almaktadır. “Sovereign Wealth Funds” aslında ülkelerin resmi rezervleri dışındaki birikimlerini anlatmaktadır. Dünyadaki tüm Merkez Bankaları acil ihtiyaçlar için ellerinde

çeşitli miktarlarda döviz rezervi bulundurlar. Cari işlem fazlası veren ülkeler ihtiyaçlarının ötesinde rezerv biriktirmeye başladıklarında bu “ekstra”ları karlı bir şekilde değerlendirme düşüncesiyle müstakil fonlar kurma yoluna gitmişler ve bu şekilde Ulusal Fonlar ortaya çıkmıştır. 1950’lerden beri varlıkları bilinen Ulusal Fonlar, son 10–15 yılda toplam değerini aşırı bir şekilde artmasıyla birlikte finans çevrelerinin dikkatlerini toplayarak önemli bir fenomen haline gelmiştir. Bu süreçte artışın en önemli iki merkezi petrol zengini Körfez ülkeleri ile ihracat patlaması sonucu cari fazla veren Asya ülkeleri olmuştur. 1990’ların başında 500 milyar dolar seviyesindeki Ulusal Fonların bugün 2–3 trilyon dolar civarında olduğu ve 2012 yılında 10 trilyon dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir(www.tüsiad.org.tr).

İngilizceye Bağımsız Varlık Fonları (Sovereign Wealth Funds) olarak geçen ulusal varlık fonları, ülkenin resmi rezervi olan merkez bankasında bulunan döviz ve altın rezervinin dışında kalan farklı birikimleri kullanmayı ifade etmektedir. İlk çıkış noktası cari işlem fazlası veren ülkelerin bu fazlalıkları en kârlı şekilde değerlendirmek amacıyla çeşitli fonlar kurarak ortaya çıkmıştır. Türkiye ulusal varlık fonu Başbakanlığa bağlı çalışacak bir anonim şirket olarak 50 milyon Türk Lirası sermaye ile kurulmaktadır. Sermeyesi özelleştirme idaresi başkanlığı tarafından desteklenerek, 5 kişilik yönetim kurulu başbakan tarafından atanacaktır.

Başlangıçta petrol zengini ülkelerin ihracat gelirlerinden elde ettikleri rezervleri değerlendirmek için kurulmuş olan varlık fonlarının, zaman içerisinde emeklilik fonları, bütçe fazlaları gibi fonlar kullanılarak istikrarın sağlanması ve iktisadi kalkınmanın finansmanı gibi amaçlara yönelik olarak da kurulduğu görülmektedir. UVF’ler, 1990’lı yıllardan sonra Körfez ülkelerinden Asya ülkelerine doğru coğrafi olarak daha geniş bir alana yayılmış, çok çeşitlenerek faaliyet alanlarını genişletmiştir. Birçok Güney ülkesinin ve bazı gelişmekte olan ülkelerin de UVF kurması ve bunların 2008 krizinde oynadığı rolle birlikte UVF’lerin hacmi, yapısı, amaçları karmaşıklaşmıştır(Kayıran, 2016).

Ulusal varlık fonunun amacı yatırım politikalarının güçlendirilmesi ve varlık yönetiminin daha aktif hale gelmesini sağlamak olduğu söylenebilir. Temel strateji kısa, orta ve uzun vadelerde istikrarı arttıracak fonların alım satımını gerçekleştirmektir. Genellikle kısa vadeye sahip olan fonlara karşılık daha uzun vadede daha fazla getiri elde edilebilecek fonların tercih edilmesi

amaçlanmaktadır. Amaç ülkelere özgü risklere karşı varlık fonları ile krizleri yönetmek ve iç dış ticareti dengelemektir.

### 2.1. Türkiye Varlık Fonu

Kamunun imkânlarına ve gücüne sahip olarak faaliyet gösteren yatırımcı ve girişimci diye tanımlanabilecek, farklı imtiyazlarına sahip olan bir anonim şirket olarak tanımlanabilir. 27 Haziran 2016 tarihinde bakanlar kurulunda alınan karara istinaden meclise gönderilen yasa teklifi mecliste kabul edilerek 19 Ağustos tarihinde Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. İlk olarak TJK ve MP idaresi devredilmiş, daha sonra farklı kamu kurumları ulusal varlık fonuna devredilmiştir. Nakit kaynak olarak da savunma sanayi destekleme fonuna ait 3 milyar TL'lik kaynak 3 ay sonra geri alınmak koşuluyla bu fona devredilmiştir. Sayıştay denetime tabii olmayan bu fon bağımsız denetçiler tarafından denetlenecektir. Mali tabloları, faaliyetleri başbakan tarafından görevlendirilen en az 3 uzman kişi tarafından denetlenecektir. Ayrıca kurumlar vergisinden de muaf tutulmuştur.

### 2.2. Ulusal Varlık Fonu Kuruluş Amacı

Ulusal varlık fonları hükümetler tarafından çeşitli politika amaçlarını gerçekleştirebilmek amacıyla kurulmuş fonlardır. Uluslararası ülkelerde kurulan bu fonların temel amaçları şöyle sıralanabilir (European Commission, Sovereign Wealth Funds);

- İstikrar amacıyla kurulan fonlar(ör. Rusya, Şili ve Meksika), burada birincil hedef Bütçeyi ve ekonomiyi emtia fiyat dalgalanmalarına karşı korumak;
- Gelecek nesiller için (örneğin, Libya ve Kuveyt), yenilenemez varlıkları dönüştürmeyi amaçlayan tasarruf fonları oluşturmak. Gelecekte kamu sektörü emeklilik yükümlülüklerini karşılamak ve olası riskleri azaltmak için kaynakların daha çeşitlendirilmiş bir portföyüne dönüştürülmesi,
- Rezerv kârlılığı artırmak amacıyla kurulmuştur. Bu amaçlar veya hedefler zamanla birden fazla, örtüşen veya değişen olabilir. Örneğin, bazı ülkelerde (ör. Botsvana ve Rusya) istikrar fonları, birikimli rezervlerin kısa vadeli mali istikrarı sağlamak için gereken miktarı giderek aşması nedeniyle bir tasarruf amacı olan fonlara dönüşmüştür.

Türkiye Ulusal varlık fonunun 19 Ağustos tarihli yayınlanan resmi gazetede belirtilen amaçları;

- Ülke ekonomisini daha istikrarı hale getirebilmek için yatırımları verimli ve etkin kullanabilmek,
- Gelecek nesillere refahı aktarabilmek,
- Büyüme oranlarına katkı sağlayarak istihdama etki etmesi,
- Büyük projelere(köprü, otoyol, nükleer santral, hava alanı v.b. ) kamu borcunu arttırmadan finansman sağlanması,
- Türkiye'nin uluslararası arena da oyuncu olabilmesi için yüksek teknolojik ürün geliştiren yerli firmalara sermaye ve proje bazında destek vermesi,
- Yurt dışında yüksek getiri elde edilebilecek sektöre bürokratik engellere takılmadan yatırım yapılabilmesi,
- İslami ve katılım finansmanı varlıklarının payının ve kullanımının artırılması olduğu belirtilmiştir(Resmi Gazete; K:6741, 2016).

Ulusal varlık fonları yaş ortalaması yükselen nüfusa sahip ülkelerde mali duruma yönelik önemli bir baskı oluşturmaktadır. Gelecek beklentisi içinde olan nesillerin daha refah bir hayat sürdürmeleri için UVF'lere büyük vazife düşmektedir. Bu fonlamalar ile emeklilik yükümlülükleri için karşılık ayrılması beklenmektedir. Yasal mevzuata göre, fon hesabı dengesi ve diğer yatırımların, hem Fonların hem de Yatırımcıların yatırım ve idaresi ile ilişkili harcanmamış emeklilik yükümlülükleri ve masraflarını ve yönetim fonlarından doğrudan nakit ödemeyi nihai amacı için garanti altına almasını sağlar.

UVF'nin 50 milyon TL olan sermayesi ilerleyen dönemlerde 200 milyar TL'ye çıkarılması UVF'lerden elde edilmek istenen beklentilerdir. Ulusal Varlık Fonları gelir getirici faaliyetlere odaklanarak, maksimum gelir ve büyümeyi hedeflenmektedir. Bazı UVF'ler sermayelerini ve getirilerini korurken, bazıları da hedeflenen yıllık temettü ödemelerini başarılı bir şekilde yerine getirmektedirler. Varlık fonlarının en temel amaçlarından bir tanesi de gelecek kuşaklara gelir aktarmaktır. Bu eylemler ile geleceğe ve gelecek nesillere ne derece önem verdiklerini göstermektedir.

### 2.3. UVF Gelir Kaynakları

Ulusal gelir kaynakları diğer ülke varlık fonları incelendiğinde genellikle bütçe fazlalığından oluşmaktadır. Bir varlık fonu kurulabilmesi için her şeyden önce bir varlık ya da kamu elinde oluşmuş bir gelir fazlalığı olması gerekir. Buna göre varlık fonları iki şekilde kurulabilmektedir (www.mahfieğilmez.com).

- 1) Bir ve ya birden fazla ticari maldan elde edilen fon kaynaklarıdır. Bunlar genellikle ihraç edilen emtianın gelirlerinden oluşan bütçe fazlalıkları. En bilinen örnekleri petrol ülkelerinin kurdukları fonlardır. Bu fonların çoğu ihraç edilen petrolden sağlanan gelirlerle oluşturulmuştur. Norveç'in kurduğu emeklilik fonu da benzer şekilde Kuzey Denizinden elde edilen petrol gelirlerinin yarattığı bütçe fazlasını gelecek kuşaklara aktarmayı amaçlamaktadır.
- 2) Bir emtiaya dayalı olmayan fonlar: Bunlar ya Dış ticaret fazlalıkları ile ya da emeklilik fonlarında biriken paralarla oluşturulmaktadır. Bu tür fonların tipik örnekleri Çin, Kore ve Hong Kong gibi ülkelerin kurdukları varlık fonlarıdır. ABD'nin her iki örneğe de giren birden fazla varlık fonu bulunmaktadır.

Devletin yönetimi altında çalışarak gelir arttırıcı faaliyette bulunan fonlar, genellikle bütçe fazlalıklarından oluşmaktadır. Bütçe fazlalıkları farklı alanlarda değerlendirilebileceği gibi fon kurulması suretiyle finansal varlık alım satımı yapılarak gelir elde edilebilmektedir. Diğer bütçe fazlalığını yönetme yöntemleri ise; vergilerin düşürülmesi, gelir seviyesinin arttırılması v.b. faaliyetler de olabilmektedir.

Resmi gazeteden alınan verilere göre Türkiye Varlık Fonunun kaynakları şu şekildedir:

- 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 fazlası.
- 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 verilenler.
- c) Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat

kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklar.

d) Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklar.

### 2.4. UVF Yetkileri

Ulusal Kalkınma Fonlarını (UKF), diğer fon türlerinden ayıran en önemli özellik, varlık fonlarında temel amaç finansal getiri elde etmek olmasına rağmen, kalkınma fonlarının finansal getiri ve kalkınma gibi ikili bir amaca sahip olmasıdır. Bu durum, kalkınma amaçlarının gerçekleştirilmesi çerçevesinde UKF'lerin devletin politikalarıyla daha yakından ilişkili bir strateji izlemeleri gereğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, UKF'ler genellikle gelişmekte olan ülkelere kurulması ve ülke içerisine yatırım yapması gibi özellikleri nedeniyle de diğer fonlardan ayrılmaktadır. Bazı kaynaklarda kalkınma fonlarının UVF'ler kapsamında sayılmamasının temel nedenleri de aslında bu çerçevede karşımıza çıkmaktadır. Ulusal varlık fonlarının özellikleri arasında saydığımız "genellikle yurtdışına yatırım yapma", "ticari getiri amacıyla yatırım yapma" gibi kriterler kalkınma fonları açısından karşılanmamaktadır(Kayıran,2016).

Türkiye varlık fonuna başbakanlık tarafından verilen yetkiler(Resmi Gazete; K:6741, 2016)

- 1) Ulusal yatırımlara, diğer devletler veya yabancı şirketler tarafından yapılacak yatırımlara iştirak edebilmek,
- 2) Türev işlemler, takas bank işlemleri ve yabancı yatırım araçları ile ilgili işlem yapabilmek,
- 3) Kira sertifikaları, repo ve ters repo işlemleri, varant ve gayri menkul sertifikaları ile ilgili işlem yapabilmek,
- 4) Altın ve diğer kıymetli madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının alım-satımı,
- 5) Katılım hesabı ve vadeli mevduat hesabı işlemleri,
- 6) Yabancı kamu ve özel sektörlere ait borçlanma araçlarının alım satımına aracılık etmek ulusal varlık fonunun yetkileri arasında mevcut bulunmaktadır.

### 3. Uluslararası Varlık Fonları

Ulusal Varlık Fonlarının ilk ortaya çıkışı ABD'nin Teksas Eyaletinin 1854'te kurduğu okul fonu (Permanent School Fund) ve 1876'da kurduğu üniversite fonuna (Permanent University Fund) kadar dayandırılrsa da bugünkü anlamda ilk fonun Kuveyt'in 1953 yılında kurduğu fon olduğu kabul edilmektedir. Ülkenin petrol geliri fazlalarını yönetmek için kurulmuş olan bu fon, 1983 yılında resmi olarak Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority KIA) adını almıştır (Alhashel, 2015: 2).

İlk olarak 1950'lerde aniden artan petrol gelirlerinin fazlalığıyla Körfez ülkelerinin uygulamalarında kendini gösteren ulusal varlık fonları, zaman içinde ihraç patlaması sonucu cari fazlalığa kavuşan Asya ülkelerince de benimsenmiştir. Bugün için dünyadaki en büyük 15 ulusal varlık fonunun 11 trilyon dolara yakın kaynağı bulunuyor. Dünya ortalamalarına bakıldığında petrol ve gaz satışlarından elde edilen gelirler bu fonların %56,60'ını oluştururken, diğer kaynaklardan elde edilen gelirler fonların %43,40'lık kısmını oluşturmaktadır.

#### 3.1. Varlık Fonu Türleri

UVF'lerin zaman içerisinde çeşitlenerek artması, bu fonların farklı biçimlerde tanımlanmasına ve sınıflandırılmasına neden olmuştur. Ulusal varlık fonunun tanımlanmasında olduğu gibi çeşitleri konusunda da farklı sınıflandırmalar mevcuttur. UVF'ler finansman kaynakları, yatırım stratejileri, coğrafi konumları, sahipliğindeki devletin özellikleri,..vs. açısından sınıflandırılabilir. Ulusal varlık fonlarını anlamak açısından en uygun sınıflandırma, amaçları açısından yapılmaktadır. UVF'yi en kapsayıcı biçimde tanımladığımızda beş başlık altında sınıflandırabiliriz (IWG, 2008; Csoma, 2015; Clark/Monk, 2015):

**1) İstikrar fonları:** Bütçeyi ve ekonomiyi emtia fiyatlarındaki oynaklıkların ve dış şokların etkisinden korumak için kurulmuş fonlardır. Bu tür fonlar, dalgalanmaların tersi yönde hareket etmesi beklendiği için genellikle düşük getirili, kısa- orta vadeli ve sabit getirili araçlara (devlet tahvilleri gibi) yatırım yaparlar. Bu anlamda istikrar fonları likit varlıklar tutan kurumsal rezervlerle benzerlik gösterir. (Örn. Şili, İran, Rusya)

**2) Tasarruf fonları:** Petrol, madenler gibi yenilenemeyen doğal kaynakların ihracatından

elde edilen gelirleri yatırıma dönüştürerek kuşaklar arası dengeyi sağlamak için kurulmuş fonlardır. Bu fonlar, uzun dönemde refahı korumak ve inşa etmek üzere daha yüksek getiri elde edebilecekleri yurtdışındaki uzun vadeli, yüksek riskli, hisse senedi gibi araçlara yatırım yaparlar. (Örn. Abu Dabi, Libya, Rusya)

**3) Rezerv yatırım fonları (şirketleri):** Döviz rezervi fazlalarını yönetmek için kurulmuş fonlardır. Geleneksel rezervlerden farklı yüksek getiri elde edebilmek için hisse senedi ve diğer araçlara yatırım yaparlar; portföyleri, çok çeşitlendirilmiş ve uzun vadeli. İhtiyaç duyulduğunda ülkenin dış hesaplarını ve döviz kuru politikalarını desteklemek için kullanılabilirler. (Örn. Çin, Güney Kore, Singapur)

**4) Emeklilik ihtiyat fonları:** Doğrudan emeklilik fonu olmayıp, nüfusun yaşlanmasıyla bağlantılı olarak gelecekte ortaya çıkabilecek emeklilik yükümlülüklerinin finansmanını sağlayabilmek için kurulmuş fonlardır. Bu fonların da tasarruf fonları gibi ülkenin uzun dönemde tüketim-tasarruf dengesini kurmak üzere kurulduğu söylenebilir. Bu fonlar, uzun vadeli ve yüksek riskli yatırım yapmakta, emeklilikle ilgili yükümlülükleri ise ancak gelecekteki olası harcamalarla sınırlı olmaktadır. (Örn. Avustralya, Yeni Zelanda, İrlanda)

**5) Kalkınma fonları:** Ülkenin altyapı yatırımlarının, sosyo-ekonomik projelerinin finansmanını sağlamak ve sanayi politikalarını desteklemek için kurulan fonlardır. Uzun dönemli ve riskli yatırım alanlarına yönelirler. (Örn. Birleşik Arap Emirlikleri, İran, Malezya)

Tablo 1 incelendiği zaman en büyük fon değerine sahip 20 fonun 11 tanesi yani % 55'lik kısmı petrolden gelir elde ederken geriye kalan 9 fonun gelir kaynağı petrol dışı varlıklar olarak belirlenmiştir. 11 şubat itibarıyla ilk sırada 871,1 milyar USD ile Norveç'e ait 1990 yılında kurulan Government Pension Fund - Global adlı varlık fonu bulunmaktadır. İlk 10 sıra incelendiğinde petrol ürünlerinden gelir elde eden fonlar ile ticaret fazlasından gelir elde eden fonların yarı yarıya dengeli olduğu görülmektedir. Ticaret fazlası veren ülke olarak varlık fonuna sahip olan ülke ise 746,7 milyar USD Çin'e ait olan 2007 yılında kurulan China Investment Corporation varlık fonu gelmektedir. İlk 20'de yer alan fonlara sahip olan ülkelere bakıldığında; Çin 3, Abu Dabi 3, Suudi Arabistan 2 ve Kazakistan'ın 2 ayrı fona sahip olduğu görülmektedir.

Tablo-1: En Büyük Fon değerine sahip 20 Ulusal Varlık Fonu (milyar \$)

S.No	Ülke	Fon Değeri	Varlık Fonu Adı	Kuruluş Tarihi	Fon Kaynağı
1	Norveç	871,1	Government Pension Fund - Global	1990	Petrol
2	Abu Dabi	792	Abu Dhabi Investment Authority	1976	Petrol
3	Çin	746,7	China Investment Corporation	2007	Ticaret Fazlası
4	Suudi Arabistan	598,4	SAMA Foreign Holdings	1952	Petrol
5	Kuveyt	592	Kuwait Investment Authority	1953	Petrol
6	Çin	474	SAFE Investment Company	1997	Ticaret Fazlası
7	Hong kong	442,4	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	1993	Ticaret fazlası
8	Singapur	344	Government of Singapore Investment Corporation	1981	Ticaret Fazlası
9	Katar	256	Qatar Investment Authority	2003	Petrol
10	Çin	236	National Social Security Fund	2000	Ticaret fazlası
11	Dubai	196	Investment Corporation of Dubai	2006	Petrol
12	Singapur	193,6	Temasek Holdings	1974	Ticaret fazlası
13	Suudi Arabistan	160	Public Investment Fund ve Sanabil Investments	2008	Petrol
14	Abu Dabi	110	Abu Dhabi Investment Council	2007	Petrol
15	Avustralya	95	Future Fund	2006	Ticaret Fazlası
16	Güney Kore	91,8	Korea Investment Corporation	2005	Ticaret fazlası
17	Kazakistan	85,1	Samruk-Kazına JSC	2008	Ticaret Fazlası
18	Kazakistan	77	Kazakhstan National Fund	2000	Petrol
19	Rusya	73,5	Russian National Wealth Fund	2008	Gaz,petrol
20	Abu dabi	66,3	International Petroleum Investment Company	1984	Petrol

Kaynak: www.wikipedia.org.tr (11/02/2017)

Tablo-2: En büyük fona sahip olan 20 Ülkenin Toplam Fon Miktarları (milyar \$)

Sıra no	Ülke	Varlık Fonu adı	Fon değeri	Fon kaynağı
1	Çin	CIC/SAFE/NSSF/CADF	1.587.8	Ticaret Fazlası
2	BAE	ADIA/ADIC/EIA/ICD/IPIC/MDC/RIA	1.329	Petrol
3	Norveç	GPF	885	Petrol
4	Suudi Arabistan	PIF/SAMA	736.3	Petrol
5	Kuveyt	KIA	592	Petrol
6	Singapur	GIC/TH	530	Ticaret Fazlası
7	Hong Kong	HKMA	456.6	Ticaret Fazlası
8	Katar	QIA	335	Petrol

9	ABD	APF / NMSIC / PWMTF /SIFTO/PSF / PUF / ATF / NDLF / LEQTF / CSF / WVFF	147.5	Petrol ve Gaz / Emtia Dışı/ Mineraller / Genel Arsa
10	Kazakistan	SKJSC/KNF/NIC	127.6	Petrol
11	Rusya	RNWF/RRF/RDIF	123.4	Petrol/Gaz
12	Güney Kore	KIC	108	Ticaret Fazlası
13	Avustralya	AFF/WAFF	91.4	Ticaret fazlası
14	Libya	LIA	66	Petrol
15	İran	NDFI	62	Petrol
16	Brunei	BIA	40	Petrol
17	Umman	OIF/SGRF	40	Petrol/Gaz
18	Azerbaycan	SOFAZ	35.1	Petrol/Gaz
19	Malezya	KN	34.9	Ticaret Fazlası
20	Cezayir	RRF	27.2	Petrol

Kaynak: www.wikipedia.org

Tablo-3: Türk Varlık Fonuna Devredilen Kurumlar

S. No	Şirket Adı	Net satışlar (TL)	Net kar(TL)	Aktif Büyüklük(TL)	Hazine payı(%)
1	BOTAŞ*	37.101.536.475	541.810.213	20.312.158.318	100
2	TPAO*	1.828.218.335	676.664.145	14.665..132.264	100
3	Ziraat Bankası**	14.051.963.000	6.589.468.000	329.749.062.000	100
4	PTT*	2.366.427.969	339.576.361	3.980.492.637	100
5	BİST*	782.935.000	226.787.000	7.873.409.000	73,6
6	TÜRKSAT*	846.200.630	217.759.055	2.155486.425	100
7	Eti Maden*	2.228.783.322	1.248.003.000	2.956.309.000	100
8	Çay İşletmeleri*	2.045.656.000	22.671.000	2.072.448.000	100
9	THY(2016/4.ç)	29.329.000	-6.535.000.000	55.716.000.000	49,1
10	Halkbank**	6.460.185.000	2.843.387.000	211.319.174.000	51.1
11	Türk Telekom**	15.756.365.000	1.702.945.000	26.590.050.000	6,7
12	Denizcilik İşletmeleri*	37.075.000	5.599.000	98.130.000	100
13	MP İdaresi*	759.380.315	483.562.360	785.422.193	100
14	TJK***	497.700	1.471.911	9.682.530	100

Kaynak: Kurum faaliyet raporları

\*2015 Yılı verileri/ \*\*2016 yılı verileri/ \*\*\*2014 Yılı verileri

Ülkesel bazda sahip olunan fonların toplam miktarları incelendiğinde 4 ayrı varlık fonuna sahip olan ve 1.587,8 milyar \$ ticaret fazlasından elde edilen fon değerine sahip Çin varlık fonları ilk sırayı almaktadır (Tablo 2). Fon çeşitliliği olarak bakıldığında ise 11 ayrı varlık fonuna sahip olan ABD ilk sırada gelmektedir. Fon çeşitliliği olarak ilk sırada olmasına rağmen fonda biriken miktarına bakıldığında 9. Sırada yer almaktadır. Fon çeşitliliği bakımından 7 farklı varlık fonuna sahip olan BAE toplamda 1.329 milyar \$'lık fona sahip olarak ikinci sırada yer almaktadır. Norveç ise tek varlık fonuna sahip olmasına rağmen birden fazla varlık fonu bulunan ülkelere göre daha fazla fon değerine sahip olarak üçüncü sırada yer almıştır. Ülkeler varlık fonlarına yatırım yaptıkça dışa olan bağımlılığı

azaltarak, yabancı ülkelere ve para birimlerine karşı gelecek nesillere daha güvenli ve bağımsız bir ortam bırakmak arzusundadırlar.

6 Şubat tarihi itibari ile 14 şirket 2 milyon metrekareye yakın 46 gayr-ı menkulün devrinin gerçekleştiği varlık fonunun büyüklüğü, savunma sanayinin 3 aylığına emaneten verdiği 3 milyar TL'lik kaynakla birlikte 31 milyar TL civarına yaklaşmıştır. Ekonomi bakanlığının yaptığı açıklamaya göre fondan beklenen büyüklük hedefinin 200 milyar dolar olduğu açıklanmıştır. Türkiye'nin büyük kamu şirketlerinin fona devredilmesiyle beraber daha etkin yönetilmesi ve daha etkin kaynak sağlanması hedeflenmektedir.

Milli bir kuruluş olan fonla birlikte ekonominin de milli tarafının güçlendirilmesi amaçlanmıştır.

#### 4. Sonuç ve Değerlendirme

Ulusal varlık fonları hükümetler tarafından makro hedefler gerçekleştirmek amacıyla oluşturulmuştur. Bu hedefleri gerçekleştirmek için bünyesinde bulunan varlıkları yatırım yapmak ve yönetmekle görevlendirilmiştir. UVF' ler Özelleştirme gelirlerini ve ticaret dengesi fazlasını kullanabilmektedir. UVF' nin yükümlülüklerini sağlıklı bir şekilde yerine getirebilmesi için yatırımlarla performanslarla ilgili verilerin net ve doğru olması çok önemlidir.

Ulusal varlık fonları, yaş ortalaması ilerleyen ülkelerde insanların ömürleri boyunca finansal olarak daha rahat yaşayabilmeleri amacıyla, yaşlanan bir nüfusun mali durumuna önemli derecede katkı sağlayacak hale gelir. Ulusal varlık fonları kurulduğu ilk yıllarda çok az ülke tarafından tercih edilerek faaliyete başlamıştır. Her geçen yıl değeri ve önemi artarak en son Türkiye Cumhuriyeti devleti tarafından 19 Ağustos 2016 tarihinde bakanlar kurulu kararı alınarak bir anonim şirket şeklinde faaliyete başlamıştır. Özellikle petrol gelirine sahip olan ülkelerde daha çok tercih edildiği görülmüştür. Varlık fonlarında bulunan fon miktarları arttırılarak döviz hareketlerine ve oluşabilecek kriz ihtimallerine karşı bir tedbir olarak da değerlendirilebilir.

Sonuç olarak varlık fonunun kuruluş amaçları;

- 1) Büyük yatırım projelerini dış borçlanmadan gidermek,

- 2) Kamu mallarını daha etkin ve verimli kullanmak,
- 3) Gelir seviyesi ile beraber toplum refahını yükseltmek,
- 4) Yeni ve karlı sektörlerle prosedürlere takılmadan yatırım yapmak,
- 5) Gelecek nesiller refahlı bir hayat bırakmak olarak sıralanabilir.

2000 yılından sonraya bakıldığında petrol geliri olmayan ülkelerin de ticaret fazlasından elde edilen gelirler ile varlık fonu kurmaya yönelmişlerdir. Ülkemizde ise bankacılık, ulaşım, iletişim, gayri menkul ve şans oyunları varlık fonuna aktarılmıştır. Kurulan bu fonlar ile kamu varlıkları daha etkin ve verimli kullanılacak, dış borç finansmanı azalacak, ve yatırımlar desteklenecektir.

#### Kaynakça:

- IWG (2008), "Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles Practices (GAPP)—Santiago Principles
- Kayıran, Meltem(2016), Eğitim Bilim Toplum Dergisi, cilt:14, sayı:56, Güz: 2016, Sayfa:55-90
- Practices'SantiagoPrinciples", International Working Group of Sovereign Wealth Funds. [www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf](http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf)
- <http://tusiad.org/tr/tum/item/2618-bagimsiz-varlik-fonlari-sovereign-wealth-funds-raporu>
- <http://www.mahfiyegilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html>
- [https://tr.wikipedia.org/wiki/Ulusal\\_varlik\\_fonu](https://tr.wikipedia.org/wiki/Ulusal_varlik_fonu)
- <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.pdf>
- [http://ec.europa.eu/finance/capital/third-countries/sovereign\\_wealth\\_funds/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/capital/third-countries/sovereign_wealth_funds/index_en.htm)