

Dünyada Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonunun Diğer Ülke Varlık Fonları ile Karşılaştırılması

(Wealth Funds in the World and Comparison of Turkey Wealth Fund with Other Country Wealth Funds)

Burcu ZENGİN^a Şahnaz KOÇOĞLU^b Cihan TANRIÖVEN^c

^a Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Ankara, Türkiye. burcu.zengin@hbv.edu.tr

^b Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Ankara, Türkiye. sahnaz.kocoglu@hbv.edu.tr

^c Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Ankara, Türkiye. c.tanrioven@hbv.edu.tr

MAKALE BİLGİSİ	ÖZET
<p>Anahtar Kelimeler:</p> <p>Varlık Fonu Türkiye Varlık Fonu Varlık Fonu Karşılaştırması Linaburg-Maduell Endeksi Santiago İlkeleri</p> <p>Gönderilme Tarihi 19 Kasım 2019 Revizyon Tarihi 16 Ocak 2020 Kabul Tarihi 6 Şubat 2020</p> <p>Makale Kategorisi: Araştırma Makalesi</p>	<p>Amaç – Araştırmada Dünyadaki varlık fonu uygulamaları ve Türkiye Varlık Fonu arasındaki farklılık ve benzerlikleri ortaya koyarak Türkiye Varlık Fonu'nun işleyişinin iyileştirilmesi adına öneriler sunmak amaçlanmaktadır.</p> <p>Yöntem – Araştırmada farklı ülkelerdeki varlık fonu uygulamalarının karşılaştırılması ve farklılıkların değerlendirilmesi yöntemi benimsenmiştir.</p> <p>Bulgular – Araştırmada, varlık fonu uygulama, yatırım ve mevzuat farklılıklarının neden olacağı olumsuzlukların giderilmesi için ilave düzenleme ve denetlemelerin yapılması gereği sonucuna ulaşılmıştır.</p> <p>Tartışma – Araştırmada, Türkiye Varlık Fonu'nun diğer ülke varlık fonlarından farkları vurgulanarak gelecekte yaşanabilecek olumsuzlukların önüne geçmek ve amaçlandığı gibi kalkınmaya yardımcı olması adına yapılması gereken düzenlemeler üzerinde durulmuştur.</p>
ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Keywords:</p> <p>Wealth Fund, Turkey Wealth Fund Comparison of the Wealth Funds Linaburg-Maduell Index Santiago Principles</p> <p>Received 19 November 2019 Revised 16 January 2020 Accepted 6 February 2020</p> <p>Article Classification: Research Article</p>	<p>Purpose – The aim of the research is to provide suggestions for improving the functioning of Turkey Wealth Fund by revealing the difference and similarities between the wealth funds in the World and Turkey Wealth Fund.</p> <p>Design/methodology/approach – The research's method is comparing wealth fund applications in different countries and evaluating the differences.</p> <p>Findings – In the research, it was concluded that additional arrangements and audits should be performed to eliminate the problems caused by asset fund implementation, investment and legislation differences.</p> <p>Discussion – Research has focused on arrangements to prevent any future incidents and to help development as intended by emphasizing the differences from Turkey Wealth Fund and other countries wealth funds.</p>

1. Giriş

Bu çalışmanın amacı, varlık fonunu tanıtmak ve yeni kurulan Türkiye Varlık Fonu için, yapılan çalışmalara dayanarak öneriler ve yorumlarda bulunmaktır. Bu amaçla ilk olarak, varlık fonunun ne olduğu ve uluslararası finansal piyasalardaki rolü anlatılmıştır. Bir sonraki bölümde, Türkiye Varlık Fonu ve fona devredilen şirketler tanıtılmıştır. Bu bölümde, Türkiye varlık fonuna dair literatür taranmış ve çalışmalardaki önemli bulgular paylaşılmıştır. Karşılaştırma yönteminin benimsendiği son bölümde ise, Türkiye Varlık Fonu'nun diğer ülke varlık fonlarından ayrıldığı ve benzeştiği noktalar üzerinde durularak, Fonun başarılı olabilmesi için öneriler ve yorumlar paylaşılmıştır.

Önerilen Atf/ Suggested Citation

Zengin, B., Koçoğlu, Ş., Tanrıöven, C. (2020). Dünyada Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonunun Diğer Ülke Varlık Fonları ile Karşılaştırılması, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 12 (1), 95-110.

2. Dünyada Varlık Fonu ve Tanımlanması

Varlık fonu ilk kez Kuveyt Yatırım Otoritesi tarafından 1953 yılında kurulmuş olsa da uluslararası finansal piyasaları domine edecek kadar yaygınlaşması çok uzun yıllar sonra olmuştur. Rozanov (2005) varlık fonunu tanımladığında, bütçe fazlası veren ve özellikle doğal kaynaklar açısından zengin olan ülkeler tarafından yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Ardından da, devasa büyüklükte olan bu fonlar ekonomistler tarafından mercek altına alınmıştır. Şu anda SWFI verilerine göre, toplam büyüklüğü yaklaşık olarak 7,34 trilyon ABD doları olan 79 adet varlık fonu bulunmaktadır ve en büyük 3 varlık fonu Norveç (Government Pension Fund-Global, 922,11 milyar ABD doları), Abu Dabi (Abu Dhabi Investment Authority, 828 milyar ABD doları) ve Çin (China Investment Corporation, 813,8 milyar ABD doları) devletlerine aittir (SWFI, 2018). Toplam varlık fonlarının yarısından fazlası petrol ve doğal gaz gelirlerine dayanmaktadır. Petrol ve doğal gaz gelirlerine dayanmayan varlık fonlarından en büyükleri incelendiğinde, Çin, Hong Kong, Singapur, Dubai, Güney Kore ve Avustralya devletlerine ait fonlar olduğu ve bu ülkelerinde ticaret fazlası veren ülkeler olduğu gözlemlenmektedir. Veriler incelendiğinde göze çarpan bir başka detay ise, varlık fonunun finansal bir araç olarak daha çok Ortadoğu ve Asya ülkelerinde kullanılması ve Avrupa Birliği ülkeleri arasında yaygın olmayışıdır.

Global finansal piyasalarda, devasa kaynaklara sahip olan ve gittikçe yaygınlaşan varlık fonlarının temel fonksiyonu, ülke kaynaklarını tek bir çatı altında toplaması ve bu birleştirilen kaynakların uluslararası piyasalarda değerlendirilmesini sağlamasıdır. Bu temel fonksiyonu bir yana, varlık fonlarının çerçevesini kesin bir şekilde belirlemek hala oldukça zordur. Varlık fonunu özellikle diğer özel fonlardan ve sigorta fonlarından ayırt etmek için, Miracky ve Bortolotti (2009) beş adet kriter belirlemiştir. Bunlar;

1. Varlık fonunun sahibi egemen bir devlet olmalıdır.
2. Varlık fonu devletin diğer finansal kurumlarından bağımsız olarak yönetilmelidir.
3. Emeklilik ile ilgili baskın olarak sorumlulukları olmamalıdır.
4. Varlık fonu yatırımlarını, çeşitlendirilmiş finansal varlıklara yapmalıdır ve ticari gelir amaçlamalıdır.
5. Halka duyurulan yatırımlarının önemli bir kısmı uluslararası olmalıdır.

Bu temel kriterlere uyan fonlar varlık fonları olarak değerlendirilmektedir. Bu konudaki çerçevenin netleştirilmesi adına Santiago İlkeleri adı verilen ilkeler belirlenmiş ve varlık fonlarının bu ilkelere uyumu fona olan güveni artırmıştır.

Santiago İlkeleri, Ulusal Varlık Fonu Uluslararası Çalışma Grubu tarafından 2008 yılında yatırım fonlarının büyüklüğü, etki alanı, yasal yapısı ve özellikle denetim konusundaki çerçeve eksikliği nedeniyle oluşan endişelerden kurtulmak adına yayınlanmıştır.

Bu ilkelerin altında yatan hedefler (IFSWF, 2018);

- Sermayenin serbest dolaşımına, yatırımlara ve küresel finansal sistemin istikrarının korunmasına yardımcı olmak,
- Yatırım yapılan ülkenin geçerli, açıklayıcı ve düzenleyici gereksinimlerini yerine getirmek,
- Ekonomik ve finansal faktörlere dayalı olarak, riske ve getiriye yatırım yapmak,
- Uygun operasyonel kontrol, risk yönetimi ve hesap verebilirliği temin eden şeffaf ve sağlam bir yönetim yapısına sahip olmaktır.

Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü'nde (SWFI) bu ilkelere uyum sağlama konusunda bazı farklılıklar yaşayan varlık fonlarının kamuoyuyla bilgi paylaşım düzeyini ölçen bir endeks olan Linaburg-Maduell Endeksi hesaplanmakta ve bu endeks sonuçları fonların yıllık raporlarına dâhil edilmektedir. Bu endeks, standart küresel bir kıyaslama aracı olarak işlev görmektedir (Güzel vd., 2017:169).

Varlık fonlarının finansal piyasalarda artan gücü ve giderek daha çok ülke tarafından bu finansal aracın kullanılmaya başlanması, bu konudaki çalışmaların sayısında da artışa neden olmuştur. Bir sonraki bölümde varlık fonu ile ilgili literatürde yapılan çalışmalar paylaşmıştır.

2.1. Varlık Fonuna Dair Araştırmalar

Varlık fonu ile ilgili çalışmalar, uzun yıllar öncesine dayanmamaktadır ve oldukça sınırlıdır. Çalışmaların bir kısmı varlık fonlarının olumlu etkilerine odaklanırken, bazı çalışmalar da varlık fonlarının finansal piyasalarda yaratabileceği olumsuz etkiler üstüne yoğunlaşmıştır. Lyons (2008) varlık fonlarını, son yüzyılda devlet kapitalizminin son şekli olarak tanımlamıştır, varlık fonlarının temel olarak değerlendirilmesine yönelik bir çalışma yapmıştır. Lyons (2008) en büyük 22 varlık fonunu analiz ettiği çalışmasında, varlık fonlarının kaynağının büyük kısmının emtia olduğunu belirtmiştir. Ayrıca varlık fonlarının amaçlarının makroekonomik istikrar, daha yüksek gelir elde etme çabası, gelecek nesillere servetin aktarılabilmesi ve yerli sanayiye teşvik etme olduğunu saptamıştır. Aradan geçen neredeyse 10 yıla rağmen, halen varlık fonlarının büyük kısmı emtiaya hatta direk olarak petrol ve doğal gazı dayanmaktadır. Değişen şey ise, varlık fonlarının artık olağanüstü miktarda varlığı yönetmeye başlamasıdır.

Varlık fonlarının, dünyanın en güçlü fonlarına dönüşmeleri ile beraber, fonların nasıl kullanıldığı ve yatırım yapılırken nelerin gözetildiği araştırılmaya başlanmıştır. Candelon, Kerkour ve Lecourt (2011), varlık fonlarının yatırım yaparken, yatırım yapılan ülkenin seçilmesinde makro finansal faktörlerden ziyade ekonomik faktörlerin önemini analiz etmişlerdir ve bu amaçla gayri safi milli hasıla, yönetimde istikrar, döviz kurundaki istikrar, ham petrol fiyatları, yönetim ve demokrasi değişkenleri kullanılmıştır. Sonuç olarak, ABD ya da AB gibi gelişmiş ekonomilere yapılan yatırımlarda döviz kuru ön plana çıkarken, gelişmekte olan ekonomilere yapılan yatırımlarda demokrasi, yönetimde istikrar ve yönetim gibi faktörler ön plana çıkmaktadır. Ciarlone ve Miceli (2016) çalışmalarında, varlık fonu yöneticileri tarafından yatırım yapılırken hedef ülkenin ekonomik olarak gelişmişlik düzeyinin, fikri ve mülki hakların korunup korunmamasının ve gelişmiş bir finansal piyasası olup olmamasının göz önünde bulundurulduğunun altını çizmişlerdir. Fakat aynı yöneticiler kriz zamanlarında diğer fonların aksine, finansal krizden zarar gören ülkelere yatırım yapma eğilimi göstermektedirler. Sonuç olarak, çalışmalarında varlık fonlarının hedef ülkelerde finansal krizleri yatıştırıcı bir rol oynadığını ortaya koymuşlardır.

Bu noktada da, varlık fonlarının hem varlık fonu sahibi ülke hem de yatırım yapılan ülke açısından uluslararası piyasalardaki olumlu etkisinden söz etmek gerekmektedir. Wiśniewski, Kaminski ve Obroniecki (2015) çalışmalarında, varlık fonlarının, kontrol eden ülke tarafından stratejik amaçlı olarak, ülkedeki varlıkları kontrol etme amacına hizmet edebileceğini kabul ettikleri halde, gelişmekte olan ülke statüsünde olan Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde fon çekme amacıyla kullanılması gereken finansal enstrümanlar olarak değerlendirmişlerdir. Bunun nedeni olarak da, ülkeye gelen fonların çeşitlendirilmesi ve tipik olarak varlık fonlarının uzun vadeli yatırımları destekleme potansiyeli ön plana çıkmıştır. Beck ve Fidora (2008) varlık fonlarının uluslararası finansal piyasalara etkisini araştırdıkları çalışmada, yatırım stratejisi tamamen ekonomik olarak oluşturulan varlık fonlarının pazarda etkinliği arttıracığı hatta zengin ülkelere daha az zengin olan ülkelere doğru fon akışı sağlayabileceğini belirtmişlerdir. Bunun yanında, ekonomik nedenlerden farklı olarak özellikle politik amaçlara hizmet eden yatırımlar yapıldığında, varlık fonlarının piyasada etkinliği bozucu rol oynayabileceğine değinmişlerdir. Fakat daha önceki çalışmalarda da not edildiği üzere, varlık fonlarının politik amaçlara hizmet edebileceği kaygısı bulunuyor olsa da, şu an dünyada bu amaçla kullanıldığı tespit edilen varlık fonu bulunmamaktadır.

Csoma (2015) tarafından yapılan çalışma incelendiğinde, ilk kurulan varlık fonlarına bakıldığında, özellikle doğal kaynaklar açısından zengin olan ülkelerin, hali hazırda doğal kaynakların kullanımından kazanılan paraların gelecek nesillere aktarılması amacı güdüldüğü görülmüştür. Fakat daha sonraki yıllarda özellikle Uzak Doğu Asya ülkelerinin dünya ekonomisinde yükselen rolü, bu ülkeleri de varlık fonu yaratmaya itmiştir. Csoma (2015) varlık fonlarının temel kuruluş amaçlarından ikincisi olan ticaret fazlasının yatırım olarak kullanılması amacını açıklamıştır. Asya ülkelerinin yüksek miktarda ihracat yapması ve bütçe fazlası vermesinin sonucu olarak, literatürde Felemenk Hastalığı (Dutch Disease) olarak geçen durumdan korunmak amacıyla varlık fonu kurduklarından ve şu anki finansal piyasalarda özel fonlar ve sigorta fonları ile sağlanamayan uzun vadeli yatırımların finansmanında piyasada önemli bir boşluğu giderdiklerinden bahsetmiştir.

Kotter ve Lel (2011), varlık fonlarının yatırım stratejilerini incelemişlerdir ve sonuç olarak şeffaf yatırım stratejisi güden fonların genelde büyük ve finansal sıkıntı içinde olan firmalara yatırım yaptıklarını bulmuşlardır. Ayrıca varlık fonunun yatırım yapacağına duyurulmasından sonra, pazarın pozitif tepki

verdiğini belirtmişlerdir. Bu bulgular, varlık fonlarının finansal kriz zamanlarında olumlu etki gösterebileceğini destekleyen literatürle uyum içinde bulunmuştur. Bertoni ve Lugo (2014) varlık fonlarının politik amaçları olabileceğini kabul etmişlerdir ve özellikle otoriter yönetimler tarafından kontrol edilen, politik olarak istikrarlı ülkelerin varlık fonlarının yaptığı yatırımların, hedef şirketin riskinde düşüşe neden olduğunu iddia etmişlerdir. Başka bir ilginç bulgu da, varlık fonu sahibi ülke ile yatırım yapılan ülke arasında nötr yani ne kötü ne de çok yakın ilişkiler olmasının, yatırımın pozitif etkisini arttırdığı yönündeki sonuçtur. Ekonomiye olan pozitif etkilere artı olarak, Dyck ve Morse (2001) varlık fonu yatırımlarının olumlu politik etkilerinden bahsetmişlerdir. Çalışmalarında varlık fonu portföylerini incelemişlerdir ve saf finansal amaçlar dışında, yerli piyasanın planlanması ve uzun dönemli yerli endüstrinin tahsisatını düzenlemek için de kullanıldığını ortaya koymuşlardır. Başka bir deyişle varlık fonları sadece finansal değil aynı zamanda politik amaçlar için de kullanılmaktadır.

Literatürde dile getirilen tüm bu olumlu katkılarına rağmen, varlık fonları yol açabilecekleri birçok olumsuzlukla da çalışmalara konu olmuştur. Truman (2008) varlık fonları ile ilgili en temel beş endişeyi dile getirmiştir. Öncelikle, fonlar ülkeler tarafından kötü yönetilebilir ve bu finansal piyasalarda ciddi olumsuz etkiler doğurabilir. Böyle bir olumsuz etkinin nedeni, kontrol altındaki fonun büyüklüğü ve geniş çaplı bir yozlaşma olabilir. İkinci neden olarak Truman (2008) fonların politik amaçlı olarak kullanılabilmesi tehlikesinden bahsetmiştir. Politik nedenlerle kullanılan fonlar, ulusal güvenlik problemleri oluşturabilmekte ya da fon altındaki güçlü bir firmayı dünyada çapında bir güç haline getirebilmektedir. Üçüncü olarak, hedef ülkede büyük fon sahipleri tarafından yapılan yatırımların korumacı bir tavra neden olabileceğinin altını çizmiştir. Truman (2008) dördüncü endişe olarak, varlık fonlarının finansal sisteme olumlu katkılarının yanında tam tersine finansal sistemde belirsizlik ve karmaşa yaratabileceğine değinmiştir. Son olarak, varlık fonlarının diğer fonlardan farklı olarak oyuncu olarak devletleri sisteme koyduğunu ve bunun sonucu olarak işleyişlerinin salt ekonomik olmaktan öte olduğunu vurgulamıştır. Truman (2008) tarafından dile getirilen bu endişeler daha çok global finansal sistemde oluşabilecek problemlere dair endişelerdir. Varlık fonu sahibi ülkelerde oluşabilecek problemlere ışık tutmamaktadır.

Ang (2010) çalışmasında varlık fonlarının öncelikle 4 ana standardı yerine getirmesi gerektiğini belirtmiştir. İlk olarak varlık fonunun meşrutiyyetinin olması gerekmektedir. Bu meşrutiyyetin dayandığı temel, varlık fonunun ülkenin elinde hali hazırda bulunan servetini gelecek nesiller için koruma amacıdır. Ang (2010) meşrutiyyetin kazanılabilmesi için, fonun yönetiminde şeffaflık, yargı mekanizmasının kusursuz işlemesi ve fon yöneticilerinin devlete karşı tam bir sorumluluk halinde hareket etmesi gibi yollar tavsiye etmiştir. İkinci olarak, yazar varlık fonları ile entegre politika ve yükümlülüklerden bahsetmiştir. Burada bahsedilen durum varlık fonlarının amaçlarının karıştırılmamasıdır. Varlık fonları ne merkez bankasının görevlerini yerine getirme ne de özel sektörde söz sahibi olma gibi görevleri vardır. Asıl sorumluluğu varlık fonlarının, gelecek nesillerin servetini korumaktır. Bu yapılırken de varlık fonlarının ekonomik kalkınma politikaları ile uyumlu olarak kullanılması ve gelecek nesillere servet transferinde uzun vadeli politikalarla örtüşmesi gerekmektedir. Bu durumun sağlanmasındaki en önemli unsur, Ang (2010) tarafından varlık fonu harcamalarının, kontrollü ve ekonomik politikalar gözetilerek yapılması olarak ortaya konmuştur. Üçüncü olarak, yönetim yapısından ve fonun performansından bahsedilmiştir ve bunun için kilit olanın fonun mutlaka profesyoneller tarafından yönetilmesi olarak dile getirilmiştir. Son olarak uzun vadede denge standardından bahsedilmiştir. Bu standart tüm standartlardan daha az önemli görülmüştür ve uzun vadede sorumlu yatırımcı olmanın, uzun vadeli yatırım yapan varlık fonlarının avantajına olacağı vurgulanmış ve uzun vadede karşılaşılabilecek dış negatif etkilerin mutlaka yatırım yaparken değerlendirilmesi gerektiği üzerinde durulmuştur.

3. Türkiye Varlık Fonu

3.1. Kuruluş Kanunu ve Gerekeçesi

26 Ağustos 2016 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan 6741 sayılı “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile Türkiye Varlık Fonu kurulmuş ve aynı tarihte faaliyetlerine başlamıştır. Türkiye Varlık Fonunun, ülkemizin ekonomik istikrarının artırılması ve kalkınmasına katkı sağlamak; kamuya ait olan varlıkları daha etkin ve verimli bir şekilde yönetmek; mevcut kamu varlığına değer katarak gelecek nesiller için daha güçlü bir Türkiye hazırlamak amacıyla kurulmuş bir yapı olduğu belirtilmiştir (TVF, 2018).

Cumhurbaşkanı Başdanışmanı Ertem'e göre Türkiye Varlık Fonu ile özelleştirme vizyonunun ve kapsamının değiştirileceği, Türk varlıklarının yurt dışında değerlendirileceği ve getirilerinin alt yapı yatırımlarında kaynak olarak kullanılacağı belirtilmiştir. Varlık fonunun mali piyasaları regüle edebileceği, derinleştirileceği ve uluslararası kaliteyi getireceği ifade edilirken, ulusal ve uluslararası denetime tabi olacağı da vurgulanmıştır (NTV, 2017).

Konukman (2017) ise, tasarruf yetersizliği, cari açık ve özel sektör ağırlıklı dış borçların büyüklüğünün borçlanma maliyetini artırması yanında Türkiye'nin kredi derecelendirme kuruluşlarındaki notunun düşmesiyle yabancı sermayenin Türkiye'den kaçacağı düşüncesinin varlık fonunun kuruluşunda önemli bir rol oynadığını ifade etmiştir.

3.2. Fonun Amaçları

Türkiye Varlık Fonunun Kanununun gerekçesinde ve Kanun metninde yer alan kuruluş amaçları değişiklik göstermektedir. Bu amaçlar belirtilerek, aradaki farklılıklar ifade edilmeye çalışılacaktır. Buna göre, Kanunun gerekçesinde yer alan amaçlar şunlardır:

- Büyüme oranına gelecek on yıl içinde yıllık %1,5 oranında ilave artış sağlanması,
- Sermaye piyasalarının büyüme ve derinleşmesinin hızlandırılması,
- İslami finansman varlıklarının kullanımının yaygınlaştırılması,
- Yapılacak yatırımlarla yaklaşık yüzbinlerce kişilik ek istihdam sağlanması,
- Savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerdeki yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesi, küresel oyuncu olmalarının sağlanması,
- Otoyollar, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu artırılmadan finansman sağlanması,
- Katılım finansmanı sektör payının artırılması,
- Arz güvenliğini sağlamak üzere, Türkiye için önem taşıyan doğal gaz ve petrol gibi yurt dışındaki stratejik sektörlerde yasal ve bürokratik kısıtlamalara bağlı olmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi.

Ayrıca, Kanunun gerekçesinde TVF'nin finansal risklere yönelik endişelerin ortadan kaldırılmasında ve istikrarın sağlanmasında önemli katkılarının olacağı ifade edilmiştir. Gerekçede yer alan "dış politikanın önemli bir enstrümanı olacağı" ifadesinin, ulusal varlık fonlarının uymayı taahhüt ettiği Santiago ilkelerinden biri olan "UVF'nin yatırımlarını, hükümetin herhangi bir jeopolitik hedefini doğrudan veya dolaylı şekilde gerçekleştirmek niyeti ile yapmadığının garantisinin verilmesi" ilkesine ters düştüğü görülmektedir (Kayıran, M., 2016:73.).

Kanunun gerekçesinde yer alan amaçlardan farklı olarak 6741 Nolu Kanunda TVF'nin amacının (Resmi Gazete,2016);

- Sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak,
- Yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak,
- Dış kaynak temin etmek,
- Stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek

olduğu görülmektedir. Buna göre, Kanun gerekçesindeki büyüme ve kalkınma ana amacının ve istikrara dönük etkilerinin olacağı beklentisinin Kanunda yer bulmaması önemli bir ayrımdır. Gerekçede rakamlarla birlikte verilen büyüme ve istihdam artışı hedeflerinin Kanunda olmaması göze çarpmaktadır. Bu ayrıma ek olarak, kamuya ait varlıkların ekonomiye kazandırılması ve dış kaynak temin edilmesi gibi farklı amaçlar eklenmiştir. Bunun yanında, sektörel ayrıma gidilmeksizin stratejik yatırımlara kaynak sağlanacağı belirtilmiştir. Ancak, hangi yatırımların stratejik olarak kabul edileceği üzerinde yeterince durulmamıştır. Gerekçede, İslami finansman varlıklarının kullanımının yaygınlaştırılması ve katılım finansmanı sektör payının artırılması gibi hedefler konularak sermaye piyasalarının bu yönde derinleştirilmesi yoluna gidileceği görülmüştür. Ancak, Kanunda bu hedefin olmaması gerekçedeki bu hedeflerden vazgeçilip vazgeçilmediği konusunda şüpheler doğurmaktadır.

3.3. Fonun Kaynakları

Türkiye Varlık Fonu (Resmi Gazete, 2016);

- Özelleştirme kapsam ve programındaki, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından TVF'ye devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonu'ndan aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından,
- Bakanlar Kurulu tarafından TVF'ye aktarılmasına karar verilen ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan,
- Türkiye Varlık Fonu tarafından yurt içi ve yurt dışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan,
- Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan oluşmaktadır.

Söz konusu Kanun maddesine ek yapılarak Fonun kaynakları genişletilmiştir. 684 sayılı KHK'de "iktisadi devlet teşekküllerinden, bunların müessese, bağlı ortaklık işletme, işletme birimleri ile varlıkları ve iştiraklerindeki kamu paylarından, sermayesinin tamamı veya yarısından fazlası Devlete ve/veya diğer kamu tüzel kişilerine ait olan ticari amaçlı kuruluşların sahip olduğu hisse ve varlıklardan, Devletin diğer iştiraklerindeki kamu paylarından ve Hazineye ait paylardan Cumhurbaşkanı tarafından TVF'na aktarılmasına veya Şirket tarafından yönetilmesine karar verilenlerden" ifadesi yer almıştır. Bu ek madde ile, Fonun kaynakları arasına kamu şirketlerinin varlıkları ve hisse senetleri de girmiş, böylece kaynaklar genişletilmiştir (Borsa Gündem Haber,2018).

Kaynakları genel olarak değerlendirildikten sonra, Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluşundan bu yana Fona devredilen şirketler ve hisseleri açıklanmaya çalışılacaktır. Buna göre, ilk olarak at yarışları ve şans oyunlarına ilişkin lisans haklarının 49 yıllığına Türkiye Varlık Fonuna devredilmesine karar verilmiştir (Eren ve Odabaş, 2019:151).

Bakanlar Kurulunun 5 Şubat 2017 tarihli kararıyla da Ziraat Bankası AŞ, Boru Hatları ile Petrol Taşıma AŞ (BOTAS), Türkiye Petrolleri AO (TPAO), Posta ve Telgraf Teşkilatı AŞ (PTT), Borsa İstanbul AŞ, Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme AŞ'nin (TÜRKSAT) sermayelerinde bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı, Türk Telekomünikasyon AŞ'nin yüzde 6,68 oranındaki Hazineye ait hissesi ile Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü ve Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü (Çaykur) fona aktarılmıştır.

Ayrıca mülkiyeti Hazineye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan bazı taşınmazların tahsisleri kaldırılarak Fona devredilmiştir (Üstün, 2017:8).

Savunma Sanayii Destekleme Fonuna ait veya bu fonun tasarrufunda bulunan 3 milyar lira tutarındaki kaynağın en geç aktarım tarihini izleyen 3 ay içinde geri ödenmek kaydıyla Varlık Fonuna aktarılması kararlaştırılmıştır. Ancak bu fonun 1 milyar lirasının aktarımının yapıldığı kamuoyuyla paylaşılmıştır.

Ayrıca, Özelleştirme Yüksek Kurulunca Türk Hava Yolları'nın (THY) % 49,12; Halkbank'ın % 51,11 ve Türkiye Denizcilik İşletmeleri'nin % 49 oranındaki hisselerinin özelleştirme kapsam ve programından çıkarılarak Türkiye Varlık Fonu'na devrine karar verilmiştir (TVF, 2018).

Şirketin 50 milyon TL olan kuruluş sermayesinin Özelleştirme Fonundan karşılanacağı ve tamamı ödenmiş olan bu sermayeyi temsil eden payların Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na ait olduğu kuruluş kanununda ifade edilmiştir (Resmi Gazete, 2016). Fona devredilen şirketlerin ödenmiş sermayeleri, aktif büyüklükleri ve Hazine payları aşağıdaki tabloda açıklanmıştır.

Tablo 1: Türkiye Varlık Fonuna Aktarılan Şirket Bilgileri

	VARLIK TOPLAMI	ÖDENMİŞ SERMAYESİ	DÖNEM KARI/ZARARI	HAZİNE PAYI (DEVREDİLEN)
T.C. ZİRAAT BANKASI ¹	537.156.127.000	6.100.000.000	7.960.938.000	% 100
HALKBANK	388.221.676.000	1.250.000.000	2.656.647.000	% 51,11
BOTAŞ ²	30.292.227.700	4.145.000.000	2.676.576.803	% 100
TPAO	10.981.613.631	3.000.000.000	2.941.638.924	% 100
THY	109.076.000.000	1.380.000.000	4.045.000.000	% 49,12
PTT	5.567.229.563	1.534.462.916	517.123.201	% 100
ETİ MADEN ³	3.344.526.655	600.000.000	1.018.582.981	% 100
ÇAYKUR	3.316.117.329	2.545.000.000	-657.086.397	% 100
BORSA İSTANBUL	13.286.000.000	423.234.000	1.174.000.000	% 73,60
TÜRK SAT	2.697.032.904	1.955.058.267	187.604.455	% 100
TÜRK TELEKOM	36.198.511.000	3.500.000.000	-1.391.261.000	% 6,68

TVF'nun portföyünü gösteren tablo için şirketlerin faaliyet raporları ve bağımsız denetim raporlarında yer alan bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır. Bu verilerde şirketlerin güncel mali rakamlarına ulaşmak güçtür. Örneğin, Ziraat Bankası, Halkbank ve Borsa İstanbul için 2018 verilerine ulaşılabilirken, Eti Maden için ancak 2016 yılı verilerine ulaşılabilmiştir. Bu nedenle portföyün toplam değerleri kabataslak bir şekilde incelenmiştir. Bu şirketlerin güncel mali raporlarının kamuoyuyla paylaşılması Fonun şeffaflığını sorgulatmaktadır.

3.4. Kuruluş Sonrası Faaliyetler

Türkiye Varlık Fonu'ndan Eylül 2017 tarihinde yapılan resmi açıklamaya göre, bu süreçte Fona devredilen tüm varlıklara ilişkin değerlendirme ve bağımsız denetim çalışmaları yapılmıştır. Ayrıca, potansiyel gelişim ve sinerji alanları tespit edilerek tüm varlıklara ilişkin 5 yıllık değer yaratma programları oluşturulmuştur. Bu süreçte yapılacak yatırımların da belirlenmesi planlanmaktadır. Savunma Sanayi Destekleme Fonu'ndan Fona 3 aylık süre için 1 milyar TL devredilmiş olup, bu paranın vade ve yapısına göre değerlendirildikten sonra anapara ve tüm geliri ile Savunma Sanayi Müsteşarlığı'na devredildiği belirtilmiştir (Habertürk, 2018).

Söz konusu açıklamada, Eylül 2017 tarihine kadar herhangi bir varlık satışının yapılmadığı, herhangi bir varlık ipotek verilmediği, teminat gösterilmediği ve kredi kullanılmadığı özellikle vurgulanmıştır. Ayrıca, alt fonların da herhangi bir işlem ya da faaliyette bulunmadığı ifade edilmiştir (Hürriyet,2018). Ancak, Fonun internet sitesinden yapılan bu açıklamalardan sonraki süreçte yapılan faaliyetler konusunda, kamuoyuna yeterli bir açıklama getirilmediği ve bu nedenle Fon'un uygulamaları ve planları açısından önemli bir bilgi eksikliği bulunduğu görülmektedir.

Fonun kuruluş kanununda da dile getirilen 3 yıllık Stratejik Yatırım Planı'nın 10 Nisan 2017 tarihi itibarıyla değerlendirilmek üzere Başbakanlığa gönderildiği, TBMM Başkanlığına sunulan 7/17854 sayılı soru önergesinin cevabından (TBMM Soru Önergesi Cevabı, 2018) anlaşılrsa da bu planın içeriğinin kamuoyuyla

¹Ziraat Bankası, Halkbank, Çaykur, THY, Türk Telekom ve Borsa İstanbul verileri için 2018 mali tablolarından yararlanılmıştır.

²Botaş, PTT ve Türksat verileri için 2017 dönemi mali tablolarından yararlanılmıştır.

³Eti Maden ve TPAO verileri için 2016 dönemi mali tablolarından yararlanılmıştır.

paylaşılması şeffaflık konusunda gelebilecek eleştirileri artırmaktadır. Dünya gazetesinde Şubat 2017 tarihinde yayınlanan bir habere göre, stratejik yatırım planında Fonun ilk icraatının İslami finans ürünlerinin menkul kıymetleştirilmesi olacağı ve birkaç ay içerisinde bu yönde adımlar atılacağı belirtilmiştir. Aynı yazıda, Fonun hedeflerinin kısa vadede portföydeki şirketleri anlamak ve buna göre planlama yapmak; orta vadede Türkiye'ye kaynak gelişimini hızlandırmak ve uzun vadede ise ülke büyümesine katkıda bulunmak ve hedefler belirlemek olduğu ifade edilmiştir (Dünya Gazetesi, 2018). Ancak, bu yazıda bahsi geçen stratejik yatırım planının kamuoyuna hala açıklanmaması bu konunun belirsizliğini korumasına neden olmaktadır.

Türkiye Varlık Fonu içerisinde "Piyasa İstikrar ve Denge Fonu", "Kobi Finansman Fonu", "Lisans ve İmtiyaz Fonu" ile "Maden Alt Fonu" olmak üzere dört alt fon oluşturulmuş ve bu alt fonların mal varlığı ile TVF'ye devredilen varlık ve haklar Varlık Fonu Şirketi'nin mal varlığından ayrı olacağı ve kendi yapacakları iş ve işlemler dışında teminat gösterilemeyeceği karara bağlanmıştır (Businessht, 2018).

Türkiye Varlık Fonunun ilk uluslararası girişimlerinden biri olarak, Rusya Doğrudan Yatırım Fonu ile birlikte her iki ülkenin 500'er milyon dolar fon katılımıyla toplam 1 milyar dolar büyüklüğünde Türkiye-Rusya Yatırım Fonu kurulması için mutabakat anlaşması imzalandı (Karahanoğulları, 2017:286). Bu girişimin diğer tarafı olan RFPI Başkanı Dimitriyev'in açıklamasına göre, Rusya ve Türkiye arasında bilgi teknolojileri ve sağlık alanlarındaki yatırım fırsatlarının uygulanmasını sağlayacağı ve bazı engelleri azaltma konusunda yardımcı olacağı düşünülmektedir. Bu ticari engellerden kastın da verilen örnekten anlaşıldığı üzere yüksek vergilendirme olduğu ve gübre konusunda Rusya'nın gümrük olmadan daha fazla miktarda teslim etmesi üzerine çalışmalar yapıldığı ifade edilmiştir (Sputnik, 2018).

11/09/2018 tarihli ve 2018/162 karar sayılı "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına ve İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar" ile şirketin yönetim kurulu başkanının Özelleştirme İdaresi Başkanı olan Mehmet Bostan yerine Cumhurbaşkanı olacağı kararlaştırılmıştır.

12/03/2019 tarihli 30712 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanarak Fonun, TCMB, Hazine, Maliye Bakanlığı, ipotek finansmanı kuruluşları gibi ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçları için uygulanan sınırlamalardan muaf olacağı karara bağlanmıştır (Resmi Gazete, 2019). Buna göre, katılma paylarının alım ve satımına ilişkin yapılan değişikliklerle Fon kurucusunun fonun katılma paylarını kendi portföyüne dahil etmesine ilişkin %20'lik sınır kaldırılmıştır. TVF fon portföyüne alınacak varlıklar ve ihraççılarına ilişkin sınırlamalardan muaf tutulan kurumlara eklenmiştir. Ayrıca, fon türü bazında yönetim ücretinin üst sınırının belirlenmesi yetkisi de verilmiştir (Bloomberght, 2019). Bu tebliğle birlikte, varlık fonunun satışı üzerindeki sınırlamaların kalktığı görüşü kamuoyunda sıklıkla dile getirilmeye başlanmıştır (Sputnicknews, 2019). Bu nedenle, TVF bir açıklama yaparak bu tebliğin sadece teknik bir düzenleme getirdiği, satışın gündemde olmadığı aksine portföydeki varlıkların değerinin en üste taşınmasına çalışıldığını vurgulamıştır (NTV, 2019).

3.5. Fonun Denetimi

6741 sayılı Kanuna göre, Türkiye Varlık Fonu ve bünyesinde kurulacak alt fonlar bağımsız denetime tabidir. Fonun bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tabloları ile faaliyetleri, Cumhurbaşkanı⁴ tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık, kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları çerçevesinde denetlenmekte ve hazırlanan rapor her yıl haziran sonuna kadar Cumhurbaşkanına sunulmaktadır. Ayrıca, Cumhurbaşkanlığı tarafından gönderilen denetim raporları ile Fonun ve alt fonların faaliyetleri ve mali tabloları her yıl ekim ayında TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından görüşülerek denetlenmektedir (Resmi Gazete, 2016).

Bu denetim süreci üç aşamalı olarak açıklanmıştır (Işık vd., 2018:156). Buna göre;

- Mali Denetim; denetim firmalarının önde gelen sektör temsilcilerince,
- Yasama Denetimi; Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonunca,
- Cumhurbaşkanlığı Denetimi; en az üç merkezi denetim elemanınca yapılacaktır.

⁴ 02/07/2018 tarihli ve 703 sayılı KHK'nin 157. maddesi ile birlikte, "Başbakan" ibaresi "Cumhurbaşkanı" şeklinde değiştirilmiştir.

Ayrıca, fona devredilmiş varlık ve şirketlerin denetimine, mevzuata göre Sayıştay ve/veya BDDK ve/veya SPK tarafından devam edilmektedir (Işık vd., 2018:156).

Varlık fonunun denetiminin bağımsız denetime ve TBMM denetimine tabi olması şeffaflık ve hesap verilebilirlik açısından önemli olmasına rağmen eksikliklerde göze çarpmaktadır. Buna göre, bağımsız denetçilerin yürütme organının merkezi denetim elemanı olması, fonun Sayıştay denetimi dışarısında bırakılması ve fonun büyüklüğü göz önüne alındığında denetçi sayısının ve uzmanlığının da bu niteliğe uygun olarak belirlenmemesi düzenlemelerin eksiklikleri arasında sıralanmaktadır (Dünya Gazetesi, 2019).

3.6. *Türkiye Varlık Fonuna Dair Araştırmalar*

Türkiye Varlık Fonuna dair araştırmalar Fonun kurulumu ile birlikte hız kazanmıştır. Ancak, Fonun kurulumundan önce de yapılmış araştırmalar vardır. Bunlardan biri olan Yalçın ve Sürekli'nin (2015) araştırmasında, ulusal varlık fonuna sahip olmanın Türk ekonomisinin yapısal sorunlarını aşmasında ve dış politikada daha fazla söz sahibi olmasında katkısı olacağı belirtilmiştir. Bu katkının sağlanması adına, özel sektör ve kamu çalışanlarının belirlenen alanlarda birlikte çalışması, varlık fonunun zamanla kendi kaynağını yaratan bir yapıya dönüşmesi ve parlamento denetimine tabi olması gerektiği vurgulanmıştır.

Fonun kurulumuyla birlikte, araştırmalar Fonun ulusal ekonomiye olası etkileri üzerine kaymış ve bu çıkarımlarla birlikte öneriler de getirilmeye çalışılmıştır. Kayıran (2016), öncelikle Türkiye Varlık Fonu ile tamamlanmış projeler ve finansmanında sıkıntı çekilen yeni projeler için "projeyle dayalı finansman" ve "menkul kıymetleştirme" yöntemine başvurularak kamu kesimine ait gayrimenkul ve taşınmazların gelirlerinin pazarlanmasının planlanacağını ifade etmiştir. Sonrasında ise ekonomiye etkileri üzerinde durulmuştur. Söz konusu planlara göre, TVF'na tanınan geniş muafiyetler ve istisnaların haksız rekabete yol açarak, bu fona yatırım yapan kişi ve kurumlara haksız kazanç sağlayacağı eleştirisi getirilmiştir. Ayrıca, TVF'nun zaten riskli olan yurtiçi uzun vadeli yatırımlara yönelik mevcut gelir ve gayrimenkuller üzerinden çıkarılacak türev finansal ürünlerin iktisadi riske yol açacağı belirtilmiştir. Bu ürünlerin değerinde ortaya çıkabilecek ani bir düşüşün ülke ekonomisine olumsuz yönden 2008 yılındaki Küresel Kriz benzeri bir etki yaratacağı ve diğer yandan ülke ekonomisinin yaşayacağı bir krizden de türev ürünlerin etkilenebileceği üzerinde durulmuştur. Fona yatırım yapanlara sağlanan avantajların yanında, özel bir şirket gibi yapılandırılrsa da kamusal kaynakları kullanan ve devlet sahipliğinde olan bir yapısı olması nedeniyle bir takım risklerle karşılaşılacağı düşünülmektedir. Buna göre, hem özel hem de kamusal özellikler taşıyan bir kurum olması nedeniyle siyasi ve kurumsal riski bir arada taşımaktadır. TVF'nun meşruiyeti, şeffaflığı, hesap verilebilirliği, yurtiçi kurumlarla koordinasyonu ve mali disiplin üzerinde önemle durulmuştur.

Dedeoğlu (2016), Varlık fonu yöneticilerinin bir araya gelerek oluşturduğu uluslararası standartlar olan Santiago ilkelerinden yola çıkmıştır. Çalışmada, TVF'nun fon kurulumunun üç yönteminden ikisi olan ayrı bir tüzel kişiliği olan bir fon ve kamu şirketi aracılığıyla işletilen fon yöntemlerinin karışımından oluşması eleştirilerek, bütçe dışı fon vurgusu ile Fonun üçüncü yöntem olan tüzel kişiliği olmayan, maliye veya merkez bankaları tarafından işletilen varlıklar olarak kurulması gerektiği üzerinde durulmuştur. Bu durumun, AB'deki mali kural ve borçlanma limitlerinin uygulandığı "genel yönetim" kapsamına girmemesinin uluslararası kamuoyunda şeffaflık adına endişeleri arttırdığı belirtilmiştir. Ayrıca, ulusal ve uluslararası para ve sermaye piyasalarında devlet adına işlem yapacak Hazine ve Merkez Bankası dışında üçüncü bir kurum olması ve bu kurumlar arasında nasıl bir koordinasyon sağlanacağını belirtmemiş olması aşılması gereken bir sorun olarak ortaya konulmuştur. Çalışmada işaret edilen bir diğer husus ise, kuruluş amaçları arasında yer verilen büyük altyapı projelerinin desteklenmesi amacının büyük yatırımlar açısından meclis gözetiminden kaçınılmasına ve bölünmüş bir mali yönetime sebep olabileceğidir. Aynı yazarın 2017 yılındaki çalışmasında ise, 1985-1994 yılları arasında uygulanan "Kamu Ortaklığı Fonu" uygulamasıyla aynı amaca hizmet eden bir varlık fonu kurulduğu ve bu uygulama gibi "Hazine Birliği" ilkesinin bozulmasına ve o dönem çıkarılan Gelir Ortaklığı Senetleri gibi talep görmeyen ve sonra tasfiye edilen finansman araçları kullanılmasına yol açacağı konusunda endişeler ifade edilmiştir. Varlık fonunun gelir getiren kamu kaynaklarını teminat göstererek IMF'in 2004 yılında yayımladığı ilkelere göre kamu borcu içerisinde muhasebeleştirilmeden borçlanmasında ve bu borçla bütçe dışı yatırımların yapılmasında uluslararası piyasalar açısından itibar zedeleyici bir durum söz konusu olduğu üzerinde durulmuştur. Dönmez (2018) de aynı konudaki risklere yoğunlaşmış ve TVF'nun borçlanmasının limitsiz olmasının, halihazırda borç yüküyle boğuşan ülkenin yükünün artması sonucuna yol açabileceğini belirtmiştir. Bu durumun mali disiplini

bozacağı ve kırılganlığı artıracığı düşünülmektedir. Borç yüküyle ilgili araştırma yapan bir diğer yazar olan Çolak (2017), mega projelerde kullanılmak üzere borçlanmanın döviz olarak yapılacağından yeni bir döviz krizini tetikleyebileceğini diğer çalışmaları destekleyici bir şekilde öne sürmüştür.

Varlık fonu ile ilgili en önemli endişelerden biri de Fonun şeffaflık ve hesap verilebilirliği üzerinedir. Ekonomist Gürses'e (2016) göre, bu fonun kuruluş nedeni yurtdışından şeffaflık konusundaki eksiklikler nedeniyle sağlanamayan finansmanın; yurt içinden de kredi yaratma kapasitesinin içerideki mevduat artışı ile sınırlı kalması yüzünden sağlanamamasıdır. Bu fon ile büyük projelerin finansmanının önünün açılacağı ve bu işlemlerin kamu denetiminden çıkarılacağı üzerinde durulmuştur. Ayrıca, üç yıllık stratejik yatırım planına göre yönetileceği belirtilen Fon ile ilgili böyle bir belgenin kamuoyuna sunulmamasının da şeffaflık ve hesap verilebilirlik konusunda çekinceler yarattığı konusunda düşüncelerini paylaşmıştır. Turgut (2017), TVF'nun bahsi geçen riskler dışında da bazı olası handikaplarının da bulunduğunu belirtmiştir. Varlık fonunun yönetim kadrosunun seçimi ve denetimi ile ilgili mevcut düzenlemeler, fonun etkin bir şekilde makroekonomik gelişmelerle paralel olarak uygulanmasını zorlaştırmaktadır.

Konukman ve Şimşek (2017) de, önceki çalışmaları destekler şekilde, 2008 krizi ile yükselen "devlet kapitalizmi" sistemi ile birlikte ön plana çıkan varlık fonlarının yaratacağı riskleri açıklamıştır. Buna göre, fon portföyünde bulunan şirketlerin geleceğindeki belirsizlikler, özellikle ülke tasarruflarını artırıcı yatırımlara yönelmek yerine bu şirketlerin teminat gösterilerek borçlanması veya özelleştirilmesinin döviz sorununu tetikleyebileceği ve devlet bütçesinde sorun yaratabileceği düşüncesi fonun önündeki en büyük sorun olarak görülmektedir. Çalışmada, kısa dönemli, risk primi yüksek, siyasi hedeflere yönelik harcamalar, borçlanmalar yerine sosyal refahı ve tasarrufları artıracak yatırımlara, mevcut kamu kurumlarının özelleştirilmesi yerine iyileştirilmesine yönelik politikalar izleyen bir fonun etkin bir araç olabileceği üzerinde önemle durulmuştur.

Fonun olumlu yönlerine odaklanan araştırmalar da mevcuttur. SETA Vakfının araştırmacısı Gür, içinde bulunulan küresel kriz ortamında büyük ve gelecek vaat eden projelere finansman bulunması ve döviz kurundaki dalgalanma ve makroekonomik istikrarsızlığa karşı koruma oluşturulması amacıyla böyle bir fonun oluşturulmasının makul olduğu düşüncesini paylaşmıştır. Ayrıca, dış denetime açık olması ve şeffaflık konusunda herhangi bir sorunla karşılaşmayacağı belirtilmiştir. Zamanla fonun tahvil ihracında bulunacağı, bu nedenle kredibilitesi yüksek denetim kurumları tarafından denetleneceği ve kredi notu alacağı ifade edilmiştir. Ayrıca, Karagöl ve Koç (2016) da TVF'nun kuruluşunun en önemli amacının, hayata geçirilecek dev projelerde ve savunma sanayi ve ileri teknoloji üretimi gibi sermaye yoğun ve stratejik öneme sahip sektörlerin finansmanının sağlanması olduğunu ve bu yatırımlarla dışa bağımlılığın azalacağı ve Türkiye ekonomisine yüksek katma değer sağlanacağı beklentisini belirtmiştir.

Bu olumlu ve olumsuz eleştirileri içeren çalışmalarla birlikte önerilerle sürecin doğru yönetilmesini sağlamaya çalışan bir takım araştırmalar da bulunmaktadır. Buna göre, Yazıcı (2017) Fonun yatırım politikalarının açıkça tanımlanması ve kamuya açıklanması üzerinde önemle durmuştur. Ayrıca, bu politikaların ve yatırım stratejilerinin arasındaki risk toleransının tutarlı olması gerektiği ve yönetimin sağlam portföy ilkelerine bağlanması gerektiği belirtilmiştir. Diğer çalışmalardan farklı olarak, fonun performansı ile ilgili istatistiki verilerin ilgili taraflara rapor edilmesi, hedeflerine ulaşması adına operasyonel bağımsızlığı sağlanırken hesap verilebilirliğinin de olması, faaliyetleri ve performansı ile ilgili yıllık rapor ve mali tabloların ulusal ve uluslararası muhasebe standartlarına uygun hazırlanması, faaliyetlerinin uluslararası denetim standartlarına göre her yıl denetlenmesi, yurtdışındaki faaliyetlerin ilgili ülkelerde geçerli tüm düzenleyici ve denetleyici mevzuata uygun yürütülmesi gerektiği ifade edilmiştir.

Güçlü'nün (2018) getirdiği öneriler de Türkiye ekonomisinin yaşayacağı olası riskleri minimuma düşürmek amaçlıdır. Fonun mali disiplininin, şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin yüksek olması, birbiriyle çelişmeyen amaçlarının (büyüme, istikrar vb.) ve yatırım stratejisinin açıkça belirtilmesi, kamuoyu ile paylaşılması, yolsuzluk ve yozlaşmadan kaçınabilmek için politik etkilerden mümkün olduğunca yalıtılmış bir yönetim çerçevesinin oluşturulması, hükümetin bütçe kısıtlamalarını aşarak kullandığı bir kaynağa dönüştürülmemesi, Merkez Bankası ve Hazine gibi kamunun diğer kurum ve kuruluşlarıyla eşgüdüm içerisinde hareket etmesi, elde etmiş olduğu kazançların, Hazineye ne zaman ve ne şekilde aktarılacağına açıkça belirtilmesi, yatırımlarının finansmanının sürekli borçlanmayla yapılmaması, yatırımlarda riskin dağıtılması ilkesinin esas olması ve yatırımların yurtiçi ve yurtdışında dengeli bir şekilde dağıtılması gerekliliği üzerinde durulmuştur.

4. Fonun Dünyadaki Diğer Varlık Fonlarından Farkı

Türkiye Varlık Fonu, dünyadaki diğer benzer ulusal varlık fonlarından birçok noktada farklılaşmaktadır. Bunlardan en önemlisi, benzeri fonların bir doğal kaynak/maden geliri veya ödemeler dengesi fazlası olan ülkeler tarafından kurulmuş olmasıdır. Ancak, Türkiye'nin petrol, doğalgaz gibi bir emtiayı ihraç ederek kazandığı gelirleriyle yarattığı bir cari fazlası, bütçe fazlası veya fazla veren bir kamu emeklilik sisteminin bulunmaması (Şahin, 2017:367) diğer ulusal varlık fonlarından TVF'nu ayıran önemli bir özelliktir. Yapılan çalışmalarda diğer ülkelerdeki gibi bir tasarruf fazlası veya cari işlemler fazlasına sahip olmadan nasıl bir işleyişe sahip olacağı; kurulma amacının ne olduğu veya kamu maliyesi ve ekonomi üzerindeki etkilerinin ne olacağı sorularına cevap aranmıştır. Eğilmez (2016), bu konudaki eleştirilerini sıralamıştır. Buna göre, herhangi bir gelir fazlasına dayanmayan Fon'un bütçeye aktarılan özelleştirme gelirleri gibi bütçe gelirlerinden pay alması sonucu bütçe gelirlerinin azalacağı ve bütçe açıklarının artacağı öngörüsünde bulunmuştur. 1980'li yıllardaki bütçe dışı fonların yarattığı çoklu hazine sistemine benzetilen bu sürecin iyi yönetilemezse 1994 ve 2001 krizlerini hazırlayan etmenler gibi etkiler yaratacağı ve mali disiplinin bu süreçten yara alacağı belirtilmiştir (Eğilmez, M.; 2016).

Bu ayırımın önemli olmadığı ve bütçe fazlası veya cari fazlası olmayan ülkelerin de varlık fonları kurabileceğini anlatan çalışmalar da yapılmıştır. Dedeoğlu (2016), ulusal varlık fonlarının ödemeler dengesi fazlası (Çin, Kore, vb.), emeklilik fonları (ABD, Kanada, Danimarka vb.) veya maden gelirleri (Katar, Norveç, Rusya vb.) olan ülkelerde olduğu gibi, cari işlemler fazlası veya doğal kaynak geliri olmayan ülkelerde de kurulabileceğini ifade etmiştir. İtalya'nın 2011 yılında, İrlanda'nın 2014 yılında ve Brezilya'nın 2008 yılında kurduğu fonlar buna örnek olarak gösterilmiştir.

Türkiye Varlık Fonu'nu dünyadaki diğer ulusal varlık fonlarından ayıran bir diğer ayırım, Fonun alacak işlemleri yerine borçlanma amaçlı kurulmasıdır. Akman (2017), bu durumun Fonun uluslararası arenada prestij sahibi olmasını engelleyeceği ve sadece adı üstünde varlık fonu sayılacağını ifade etmiştir. Fonla ilgili kimi devlet görevlilerinin yabancı bankerlerle spekülasyonlara girişme olasılığı, rüşvet skandalları, Fona devredilen Türkiye'nin önemli kuruluşlarının satış ve rehni, dış borçların daha büyük tavizlerle arttırılması gibi karamsar bir senaryo üzerinden endişeler vurgulanmıştır (Akman, 2017). Bu noktada Fona devredilen Türkiye'nin önemli kuruluşlarından biri olan Halkbankası'nın ABD'de devam eden davası aleyhte çıkarsa, yaşanabilecek olumsuzlukların sadece Halkbank'ı değil, devredildiği Türkiye Varlık Fonu'nu etkileyeceği öngörüsü yapılabilir. ABD'deki davanın savcısının Halkbankası ile beraber TVF'na da bildirimlerde bulunması bu duruma işaret etmektedir (Sözcü, 2019). Halkbankası'nın, 2014 yılında BNB Paribas'ın ödediği 8,9 milyar doları aşabilecek bir tazminatla karşı karşıya kalabileceği düşünülmektedir (Bloomberg, 2019). Varlık Fonunun bu tazminata birebir muhatap olacağı ve bu tazminat yükünü bünyesindeki diğer kurumlarla birlikte zorunlu olarak yükleneceği bir gelecekte, bu kötü senaryolar durumunda ülke ekonomisinde yaşanabilecek olumsuzluklar da bugünden düşünülmelidir. Buna göre, yaşanacak çarpan etkisi ile Türkiye ekonomisinin olumsuz etkileneceği, borçlanmada faizlerin yükseleceği, özellikle bankalar için dış borçlanmanın zorlaşmasıyla birlikte maliyetlerin artacağı, döviz krizlerine yol açabileceği beklenmektedir.

TVF'nu ayıran bir diğer konu ise Fonun bazı ekonomistlerce "kalkınma fonu" olarak nitelendirilmesidir (Sputnicknews, 2019). Yatırımlar için gerekli olan borçlanmada teminat olarak kullanılması ile birlikte Fonun ülke ekonomisini iyileştirecek stratejik yatırımların finansmanında yardımcı olması beklenmektedir.

Ayrıca, yönetim ve denetim konusunda da benzerlerinden ayrılmaktadır. Özellikle AB merkezli fonların yönetiminde bürokratların yanı sıra özel sektör ve sendikalar gibi toplumun farklı kesimlerinden temsilcilerin de yer alması ile şeffaflık ve hesap verilebilirlik konusunda önemli adımlar atılmıştır. ABD'deki eyalet fonlarında yönetim finans dünyasından gelen profesyoneller ile seçimle gelen üyeler arasında bir denge sağlamak ve bağımsız denetim raporları kamuoyuyla paylaşılmaktadır (Özkul, 2016). Fonun yönetim ve denetim süreçlerinde şeffaflık ve hesap verilebilirlik konusunda eksiklikleri olduğu görülmektedir.

Fonun dünyadaki benzerlerinden ayrıldığı ve benzeştiği noktalar tablo üzerinde açıklanmaya çalışılacaktır. Toplam varlıklarının büyüklüğüne göre sıralanan varlık fonlarının finansman kaynakları, amaçları, denetim politikaları ve yatırım stratejileri farklı kaynaklardan derlenerek elde edilmiştir (Yereli ve Yaman, 2017:79; Özgül, 2018:114-121; SWFI).

Tablo 2: Türkiye Varlık Fonu ve Dünyadaki Varlık Fonları ile Farkları

Varlık Fonları	Finansman Kaynakları	Amaçları Açısından	Yatırım Stratejisi	Toplam Varlıklar (Milyar \$)	Denetim
Norveç Hükümeti Emeklilik Fonu (1990) (Norges Bank Investment Management, 2019)	Petrol ve Gaz	Gelecekteki yenilenemez kaynakların tükenmesi ve yaşanan nüfus bağlamında emeklilik harcamalarındaki potansiyel artış ile başa çıkmak	Çoğunlukla yurtdışı piyasalar ağırlıklı – Temel yatırımı petrol üzerine	1.098	Norveç Parlamentosunun seçtiği 15 kişilik Denetim Konseyi ve bu konseyin atadığı dış denetçi raporları
Çin Yatırım Şirketi (2007)	Döviz Rezervleri	Döviz varlıklarını çeşitlendirmek ve maksimum getiri elde etmek	Çoğunlukla gelişmiş ülkeler olan yurtdışı piyasalar ağırlıklı	940,6	Denetim kurulunun sorumlu olduğu İç denetim birimi ve bu kurulun seçtiği dış denetçi raporları
Abu Dabi Yatırım Otoritesi (1976) (Abu Dhabi Investment Authority , 2019)	Petrol ve Gaz	Emirliğin gelecekteki refahını korumak ve muhafaza etmek için gerekli finansal kaynakları sağlamak	Çoğunlukla gelişmiş ülkeler olan yurtdışı piyasalar ağırlıklı – Tahvil ağırlıklı	696,6	Yönetim Kurulunun atadığı denetim komitesine bağlı olarak görev yapan iç denetçiler ve komitenin seçtiği iki dış denetçi raporları
Singapur Temasek Holdings (1981) (Temasek, 2019)	Mali Fazla ve Özelleştirme Gelirleri	Devletin yerel firmalara yaptığı sermaye yatırımlarının sahibi olmak ve bu yatırımları yönetmek amacıyla kurulduktan sonra dünya çapında yeni servet kaynaklarına yatırım yaparak karlarını artırmaya yönelik adımlar atmıştır.	Çoğunlukla yurtiçi piyasa ağırlıklı yatırımlar yapıldıktan sonra yurtdışı piyasalar ağırlıklı yatırıma ağırlık verilmiştir.	375,3	Bütün raporlara erişimi sağlanan iç denetçilerle desteklenen bağımsız denetçilerden oluşan denetim komitesi ve aynı zamanda komitenin yayınladığı dış denetçilerin raporları
Katar Varlık Fonu (2005)	Petrol ve Gaz	Gelecek nesiller için uzun dönemli ulusal değer artırılması ve kalkınma amacıyla rezervlerin yönetilmesi, geliştirilmesi	Çoğunlukla yurtdışı piyasalar ağırlıklı	328	İç denetçilerin hazırladığı yatırım denetimi, iştiraklerin denetimi, finans denetimi ve IT denetimi raporlarının Denetim komitesine sunulması
Kore Yatırım Şirketi (2005)	Mali Fazla ve Döviz Rezervleri	Ulusal servetin uzun vadeli satın alma gücünü artırmak ve uzmanlık gerektiren konularda bilgi ithal etmek	Çoğunlukla yurtdışı piyasalar ağırlıklı	134,1	Strateji ve Maliye Bakanlığı tarafından atanan kanuni denetçi ve bu denetçinin seçeceği dış denetçinin denetimi ve meclis denetimi
Kazakistan Varlık Fonu (2000) (National Fund of the Republic o Kazakhstan, 2019).	Devlet Bağlantılı Şirketler ve Özelleştirme Gelirleri	Grup şirketlerinin uzun vadeli değerlerini artırarak ve bu şirketlerin varlıklarını etkin bir şekilde yöneterek, ulusal zenginliği artırmak	Çoğunlukla yurtiçi piyasalar ağırlıklı	59,8	Yönetim Kurulunun seçtiği dış denetçilerin raporları (haklarında ücretleri dışında bir bilgi yoktur) ve iç denetim raporları

Türkiye Varlık Fonu (2016)	Devlet Bağlantılı Şirketler ve Özelleştirme Gelirleri	Türkiye'nin stratejik varlıklarını geliştirmek, değerlerini artırmak ve böylece ülkenin öncelikli yatırımları için kaynak sağlamak	Yurtdışı ve yurtiçi piyasalarda işlem yapma yetkisi var	40	Denetim komitesinin iç denetçilerin hazırladığı raporlar ve Cumhurbaşkanı'nın atayacağı bağımsız denetim şirketi tarafından oluşturulan raporun TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulması
-----------------------------------	---	--	---	----	---

5. Sonuçlar ve Öneriler

Varlık fonları hala tartışmalı ve hakkında ne derece başarılı bir yatırım aracı olduğuna dair tartışmaların devam ettiği bir yatırım aracıdır. Bunun en önemli nedeni, varlık fonlarının hala çoğunlukla gizlilik içinde yatırım yapmaları ve yatırım stratejilerinin şeffaf olmamasıdır. Bu nedenlerden ötürü, varlık fonuna sahip olmak Türkiye için iyi bir yatırım stratejisidir demek için çok erkendir. Bu bölümde Türkiye Varlık Fonu ile ilgili, Ang'ın 2010 yılında yapmış olduğu çalışmada, varlık fonlarının sahip olması gereken özellikler dikkate alınarak önerilerde bulunulmuş ve Türkiye'nin başarılı bir örnek olması için yapılması gerekenler değerlendirilmiştir. Öncelikle varlık fonunun kuruluş amacı ve nasıl kullanılacağı ile ilgili yetkililer halkı aydınlatmalıdır. Böylece, Fonun meşruiyeti halkın ve yatırımcıların nezdinde sağlanacaktır. Bunun nedeni ise, varlık fonlarının ağırlıklı olarak doğal kaynakları ya da bütçe fazlası olan ülkeler tarafından, milli varlıkları değerlendirmek için kurulmuş olmasına rağmen, Türkiye'nin her iki gruba da katılmamasıdır. Bu nedenle, uzun vadede Türkiye Varlık Fonunun nasıl değerlendirileceği mutlaka açıklanmalıdır. Sadece bir borçlanma aracı olarak kullanılmasının Türkiye ekonomisi üzerindeki borç yükünü artıracacağı, özel sektörü dışlayıcı etki yaratacağı ve döviz krizlerine karşı kırılganlığı artıracacağı, döviz atakları düşünüldüğünde fonun ciddi bir şekilde etkileneceği, bunun da fon yönetimindeki kurumları etkileyeceği düşünülmektedir. Bu yüzden, bütçe kısıtlamaları dışında mali disiplini bozacak şekilde borçlanmaya gidilmemesi önemlidir. Fonun, kuruluş amacının paralel bir Merkez Bankası ya da Hazine olmak değil, uzun vadeli kalkınma planlarıyla uyumlu olarak gelecek nesillerin servetinin korunması olduğu üzerinde durulmalı ve buna yönelik faaliyetlerde bulunulmalıdır. Aynı zamanda 2008 Küresel Krizinde büyük bir rol alan türev araçların kullanımı da düzenlenmeli ve denetimlerle desteklenmelidir.

Fonun en çok eleştiri alan kısmı denetim sorunudur. Yapılan çalışmalarda Fonun ve içindeki Şirketlerin, Sayıştay denetimine tabi olması gerektiği üzerinde durulmuştur. Ayrıca, Fonun Santiago ilkelerine uyum sağlaması ve Linaburg-Maduell Endeksinden makul bir sonuç almasıyla birlikte, Türkiye Varlık Fonunun da uluslararası arenada güvenilirlik kazanacağı düşünülmektedir. Ancak, son iki yılda Fonun faaliyetlerinin kamuya açıklanmaması ve hangi yatırımların finansmanında kaynak sağladığının bilinmemesi eleştirileri artırmıştır. Savunma Sanayii Destekleme Fonuna ait 1 milyar TL'nin nasıl kullanıldığı hakkında da bir bilgiye ulaşılamamıştır. Fonun planlarını, gelecekle ilgili öngörülerini, yapacağı faaliyetleri kamuoyuyla paylaşımını sağlayacak olan stratejik planların Cumhurbaşkanlığı'na gönderildiği bildirilse de kamunun bu konuda bilgilendirilmemesi önemli bir eksikliklerdir. Ayrıca, Varlık Fonuna devredilen kurumların daha sıkı denetlenmesi beklenmektedir. Bu eksikliklerin giderilmesi ve kamuoyunun bilgilendirilerek Fonun şeffaflık ve hesap verilebilirliği üzerinde hassasiyetle durulması gerekmektedir.

Varlık fonu için, Türkiye'de yapılacak olan yatırımları destekleme amacı belirtilmiştir fakat varlık fonlarının en temel özellikleri ellerindeki varlıklarla yurtdışı yatırımları yapmalarıdır. Varlık fonunun Türkiye'deki yatırımları nasıl finanse edeceği mutlaka açık bir şekilde anlatılmalıdır. Ayrıca, büyük yatırımların finansmanında bir borçlanma aracı olarak düşünülse de, borçlanma sürecinin ve yatırım seçiminin objektif kriterlere göre yapılması gerekmektedir. Literatürde, varlık fonlarının kullanım amaçlarının politik olmasının riskler doğurduğunun ve kullanım amacının saf ekonomik olmasının daha sağlıklı olduğunun altı çizilmiştir. Türkiye Varlık Fonu yöneticileri de politik amaçlara hizmet etmeden ekonomik getirileri ve kamu yararını göz önünde bulundurarak yatırım yapan ve uzun dönemli dengeyi gözeten profesyonel yöneticiler arasından seçilmelidir. Fonun yönetim kadrosunun merkezi yönetimden ayrı yapılandırılması gerekmektedir, bu durum güvenilirliği olumlu etkileyecektir. Ayrıca, teamüllere uyumlu olarak Fon yöneticilerinin uzun vadeli düşünme yetenekleri ile kalkınma planlarıyla uyumlu faaliyetlerinden devlete karşı sorumlu olması gerektiği düşünülmektedir.

Varlık Fonu ve Fona devredilen kurumlar arasındaki amaç bütünlüğü sağlanmalı ve ikisi de uzun vadeli kalkınma planlarıyla uyumlu faaliyetlerde bulunarak ekonominin gelişmesine katkıda bulunmalıdır. Ancak, bu noktada Türkiye'nin yakın gelecekte yaşayabileceği olumsuzluklardan (örneğin Halkbank'a haksız bir şekilde verilebilecek büyük miktarda bir ceza) Fona devredilen kurumlar ve Fonun bütünü, sonrasında da genel ekonomi olumsuz etkilenebilecektir. Yüklü miktarda bir ceza söz konusu olursa, bunun büyük miktarda fon çıkışına neden olabileceği bilinmektedir. Bu nedenle, yaşanabilecek uluslararası sorunlar ve ortaya çıkabilecek olası kötü senaryolar için koruyucu mekanizmalar kurulmalı ve bu senaryoların üstesinden gelecek planlar yapılmalıdır.

Kaynakça

- Abu Dhabi Investment Authority, https://www.adia.ae/en/pr/Annual_Review_ADIA.pdf, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Akman, C. (2017). Türkiye Varlık Fonu Diye Bir Şey Yok Aslında, <https://www.paraanaliz.com/2017/yazarlar/cuneyt-akman/turkiye-varlik-fonu-diye-bir-sey-aslinda-yok-7371/>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Ang, Andrew, The Four Benchmarks of Sovereign Wealth Funds (Eylül 21, 2010). SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1680485>, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1680485>
- Arslan, A. (2017). Varlık Fonu Nasıl Denetlenecek?, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/varlik-fonu-nasil-denetlenecek/349078>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Beck, R.,&Fidora, M. (2008). The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets. *Intereconomics*, 43(6), 349-358.
- Bertoni, F.,&Lugo, S. (2014). The Effect of Sovereign Wealth Funds on The Credit Risk of Their Portfolio Companies. *Journal of Corporate Finance*, 27, 21-35.
- Bloomberght, 2019, Varlık Fonuna 4 Alt Fon, <https://businessht.bloomberght.com/piyasalar/haber/1518453-varlik-fonuna-4-alt-fon>,Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- Bloomberght, 2019, Varlık Fonuna Sınırlama Muafiyeti Getirildi, <https://www.bloomberght.com/varlik-fonuna-sinirlama-muafiyeti-getirildi-2203363>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Borsagundem, 2019, Varlık Fonu Hisse Senetleri ile Genişletildi, <https://www.borsagundem.com/haber/varlik-fonu-hisse-senetleri-ile-genisletildi/1161202>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- Candelon, B.,Kerkour, M., &Lecourt, C. (2011). Are Sovereign Wealth Funds' Investments Determined by Macroeconomic Factors? University Maastricht Working Paper.
- Ciarlone, A.,&Miceli, V. (2016). Escaping financial crises? Macro evidence from sovereign wealth funds' investment behaviour. *Emerging Markets Review*, 27, 169-196.
- Csoma, R. (2015). Appreciation of the Role of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy. *Public Finance Quarterly*, 2, 271.
- Çolak, Ö. F., (2017). Finansal Serbestleşmenin Tıkanıklığı ve Türkiye Varlık Fonu. *İktisat ve Toplum Dergisi*, 76, 8-13.
- Dedeoğlu, E., (2016). Kamu Mali Yönetiminde Neler Oluyor? Varlık Fonu ve Tamamlayıcı Ödenek, *Tepav Değerlendirme Notu*: 201629.
- Dedeoğlu, E., (2017). Türkiye Varlık Fonu Bu Portföyü ile Ne Yapabilir? *Tepav Değerlendirme Notu*: 201709.
- Dönmez, G., Erek, M. S. (2018). An Evaluation with Regarding to Turkish Wealth Fund: Aims Activities and Legal Status. *Bitlis Eren Üniversitesi Akademik İzdüşüm Dergisi*, 3 (4), 58-77.
- Dünya Gazetesi, Türkiye Varlık Fonu Sekürütizasyona Çıkacak, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/turkiye-varlik-fonu-sekuritizasyona-cikacak/351507>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018

- Dünya Gazetesi, Varlık Fonu Nasıl Denetlenecek, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/varlik-fonu-nasil-denetlenecek/349078>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Dyck, I. J.,&Morse, A. (2011). Sovereign wealth fund portfolios. *Chicago Booth Working Paper*, No:11-15
- Eğilmez, M. (2016). Varlık Fonu, <http://www.mahfiiegilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Eren, A. A. ve Odabaş, Y., (2019). Türkiye Varlık Fonu Bağlamında Ulusal Varlık Fonları Üzerine Bir Değerlendirme. *Fiscaoeconomia*, 3, 134-159.
- Ertem, C. (2018). Varlık Fonu Denetime Kapalı Değildir, <http://www.ntv.com.tr/ekonomi/cemil-ertem-varlik-fonu-denetime-kapali-degildir,8Z0HQirGaEWnZnYf8HmHhQ>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- Güzel, F., Acar, M., Şekeroğlu, G., (2017). Sovereign Wealth Funds: A Comparison of the Turkish Sovereign Wealth Fund with the World Samples. *Periodicals of Engineering and Natural Sciences*, 5 (2), 165-175.
- Habertürk, 2018, Varlık Fonundan 20 soruya 20 yanıt, <https://www.haberturk.com/varlik-fonu-ndan-20-soruya-20-yanit-1636491-ekonomi>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- Hürriyet, Maaşlar belirsiz, araçlar kiralık, <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/maaslar-belirsiz-araclar-kiralalik-40581844>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- IFSWF, Santiago Principles, <https://www.ifswf.org/santiago-principles-landing/santiago-principles>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- Işık, H. B., Kaya, M. V., Özdemir, M. G., (2018). Ulusal Varlık Fonlarına Genel Bir Bakış: Türkiye Deneyimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 58, 143-159.
- Karagöl, E. T. ve Koç Y. E., (2016). Dünyada ve Türkiye’de Ulusal Varlık Fonları, *Seta Sayı*:169.
- Karahanogulları, Y., (2017). Türkiye’de Kamu Maliyesinin Dönüşümü:1998-2017. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 72 (1), 259-289.
- Karan, E., Türkiye’deki Varlık Fonu Dünyadaki Örneklerden Farklı, https://tr.sputniknews.com/ceyda_karan_ksen/201702071027121830-turkiyedeki-varlik-fonu-dunyadaki-orneklerden-farkli/, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Kayıran, M., (2016). Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme, *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*, 14 (5), 55-90.
- Konukman, A. ve Şimşek, O., (2017). Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması, *Çalışma ve Toplum*, 2017/4, 1913-1944.
- Kotter, J.,&Lel, U. (2011). Friendsorfoes? Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 360-381.
- Lyons, G. (2008). *Statecapitalism: The rise of sovereign wealth funds*. *Lawand Business Review of the Americas*. 14(1), 1-63
- Miracky, W.,&Bortolotti, B. (2009). Weathering the storm: Sovereign wealth funds in the global economic crisis of 2008. SWF Annual Report 2008.
- National Fund of the Republic of Kazakhstan, Natural Resource Funds, https://resourcegovernance.org/sites/default/files/NRF_Kazakhstan_October2013.pdf, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Norges Bank Investment Management, Supervisory Council, <https://www.nbim.no/en/organisation/governance-model/supervision/supervisory-council/>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- NTV, 2019, Varlık Fonu Denetime Kapalı Değildir, <http://www.ntv.com.tr/ekonomi/cemil-ertem-varlik-fonu-denetime-kapali-degildir,8Z0HQirGaEWnZnYf8HmHhQ>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- Özgül, H. B., (2018). Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonları, Marmara Üniversitesi SBE Maliye Anabilim Dalı, İstanbul.

- Özkul, İ. (2016). Dünya Örnekleri Işığında Türkiye Varlık Fonu, <https://www.dunya.com/kose-yazisi/dunya-ornekleri-isiginda-turkiye-varlik-fonu/328491>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Resmi Gazete, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826-1.htm>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- Rozanov, A. (2005). Who holds the wealth of nations. *Central Banking Journal*, 15(4), 52-57.
- Rusya ve Türkiye Ortak 1 Milyar Dolar Yatırım Fonu Açıyor, <https://tr.sputniknews.com/ekonomi/201804041032898895-rusya-turkiye-1-milyar-dolar-ortak-yatirim-fonu-aciyor/>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- Sözcü, Halkbank Duruşması Bugün, <https://www.sozcu.com.tr/2019/ekonomi/abdde-halkbank-durusmasi-bugun-5432225/>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Sputniknews, 2019, Varlık Fonuna Satış, <https://tr.sputniknews.com/ekonomi/201903121038145917-varlik-fonu-satis/>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- SWFI, Top 88 Largest Sovereign Wealth Fund Rankings by Total Assets, <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018.
- Şahin, Ö. U., (2017). Kamu Maliyesi- Varlık Fonu İlişkisi: Türkiye İçin Fırsat mı Tehdit mi? *Journal of Awareness*, 2, 349-379.
- TBMM, Soru Önergesi Cevapları, <https://www.tbmm.gov.tr/d26/7/7-17854sgc.pdf>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- Temasek, <https://www.temasek.com.sg/en/who-we-are/corporate-governance.html>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Truman, E. M., (2008) A Blue print for Sovereign Wealth Fund Best Practices, Peterson Institute for International Economics. PolicyBrief 08-3, (No: PB08-3)
- TVF, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/tr/icerik/51/hakkimizda>, Erişim Tarihi: 7 Mayıs 2018
- U.S. Charges Against Turkish Lender Risks Hurting Other Banks, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-10-21/u-s-charges-against-turkish-lender-risks-punishing-other-banks>, Erişim Tarihi: 12 Mart 2019
- Üstün, N., (2017). Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu, *Konya Ticaret Odası Araştırma Raporu*, Şubat 2017, www.kto.org.tr.
- Wiśniewski, P., Kaminski, T., & Obroniecki, M. (2015). Sovereign Wealth Funds in Central and Eastern Europe: Scope and Methods of Financial Penetration. *Financial Internet Quarterly "e-Finance"* 2015, vol.11 / nr 1 pp. 11 - 21
- Yalçın, K. ve Sürekli, A. M., (2015). Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği. *Gazi Üniversitesi İ.İ.B. F. Dergisi*, 17(3), 1-30.
- Yazıcı, R., (2017). An Overview of Wealth Fund Establishment from the Privatization Experiences of the SEEs in Turkey. *Journal of Strategic Research in Social Science*. 3 (3), 89-100.
- Yereli, A. B. ve Yaman, İ., (2017). Ulusal Varlık Fonlarını Anlamak: Fırsat mı, Tehdit mi? *Sosyoekonomi*, 2015, vol.25 (34), 69-86.