



Türkiye Varlık Fonu Bağlamında Ulusal Varlık Fonları Üzerine Bir Değerlendirme

An Assessment on Sovereign Wealth Funds in the Context of Türkiye Wealth Fund

Ahmet Arif EREN¹, Yunus ODABAŞ²

Article Info

Article History:

Date Submitted: 31.12.2018

Date Accepted: 04.01.2019

Jel Classification:

F30

F50

F60

Keywords:

Sovereign Wealth Funds,

Development,

Globalization,

Turkish Economy

Abstract

The issue of the economic foundations of the existence of the state is quite controversial. Some economists argue that government intervention is necessary, while for others it is an unnecessary effort. Wealth funds have led to the re-emergence of this controversial issue.

Wealth funds are generally a state-owned investment instrument established through surplus of payments, formal exchange rate transactions, privatization revenues, government transfer payments, financial surpluses and revenue from natural resource export. Moving from this context, the position of the wealth funds in the historical process, their place in the global economy, examples from the World wealth fund practices and finally a review of Türkiye Wealth fund will be evaluated comparatively.

Özet

Devletin varlığının iktisadi temelleri konusu oldukça tartışmalıdır. Bazı iktisatçılar devlet müdahalesinin gerekli olduğunu savunurken, diğerleri için bu, gereksiz bir uğraştır. Varlık fonları bu tartışmalı konunun günümüzde yeniden alevlenmesini sağlamıştır.

Varlık fonları, genel olarak ödemeler dengesi fazlalarından, resmi döviz kuru işlemlerinden, özelleştirme gelirlerinden, devletin transfer ödemelerinden, mali fazlalardan ve doğal kaynak ihracı sonucunda elde edilen hasılat ile kurulan devlet mülkiyetindeki bir yatırım aracıdır. Bu

¹ Doç.Dr. , Niğde Ömer Halis Demir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü

² Yüksek Lisans Öğrencisi Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Bölümü

bağlamdan hareketle bu çalışmada varlık fonlarının tarihsel süreç içerisindeki yeri, küresel ekonomideki konumu, dünyadaki varlık fonu uygulamaları örnekleri ve son olarak da Türkiye Varlık Fonu hakkında bir inceleme yapıp dünyadaki diğer örneklerle bir karşılaştırma yapılacaktır.

Ulusal Varlık Fonlarının Ortaya Çıkmasının Temelinde Yatan Nedenler

Ekonomide devlet müdahalesi iktisat biliminin ortaya çıkmasından itibaren tartışılan konuların başında gelmektedir. Bu konuda yapılan çeşitli tartışmalar zaman içerisinde önemli bir hale gelmiştir. Ekonomide meydana gelen gelişmeleri devletin rolü olmadan ele almak açıklama yapmayı sınırlandırmaktadır. Bu çalışmanın temel konusunu oluşturan varlık fonlarını açıklamak için devletin ekonomideki rolüne bakmamız gerekmektedir.

Devletin ekonomik faaliyetlerde bulunup bulunmaması ve ekonomiye müdahale edip etmemesi konusunda, iki farklı görüş vardır. Birincisi tüm üretim faktörlerinin devlete ait olduğu, özel mülkiyetin, rekabetin ve fiyat mekanizmasının söz konusu olmadığı, devletin ekonomik faaliyetlerdeki rolünün merkezden emredici planlara dayalı olarak yürütüldüğü sosyalizm; ikincisi ise, özel mülkiyeti ve rekabet sistemini esas alan, fiyat mekanizmasına ve serbest piyasa ekonomisine dayanan, devletin ekonomiye minimum düzeyde müdahalesini savunan liberalizmdir (Tayyar ve Çetin,2013:108).

Yirminci Yüzyılın ortalarından itibaren devlet müdahalesinin gerekli olduğu düşüncesi Keynesyen iktisada ait bir görüştür. 1929'da yaşanan büyük buhran serbest piyasa kapitalizminin iyi işlemediğini ortaya çıkarmıştır. Bundan dolayı birçok ülke korumacı politikalara yönelmeye başlamıştır. Bu gelişmelerden sonra araya İkinci Dünya Savaşı'nın da girmesiyle birlikte 1970 yılına kadar sürecek olan Kapitalizmin Altın Çağı olarak nitelendirilen dönem başlamış oldu. Bu sürecin devamında ise yeni dünya düzeni kavramı şekillenmeye başladı.

1970'li yıllara gelindiğinde ise ortaya çıkan gelişmeler sonucu Keynesyen politikalar etkinliğini yitirmeye başladı. OPEC tarafından petrol fiyatlarının artırılması petrol krizine neden oldu. Bunun devamında artan maliyetler, yüksek işsizlik sorununu ortaya çıkarmıştır. Kar oranlarında ortaya çıkan negatif etkiden dolayı Fordist birikim süreci ve Keynesyen anlayış tamamen krize girdi. Bu süreçten sonra ise Neoliberal anlayış etkinliğini sürdürmeye başladı.

İktisadi ve siyasi alanda yaşanan gelişmelerden dolayı dünya ekonomisi üzerinde neoliberal politikalar etkin bir hakimiyet kurmuştur. Neoliberal anlayışın temel odak noktası serbest piyasanın en iyi kapitalist örgütlenme mekanizması olmasıdır. Başta ulusüstü kuruluşlar ve büyük devletler olmak üzere, neoliberal iktisat politikaları giderek artan ölçüde hakimiyet kurmaya başlamıştır. Neoliberalizmi özellikle ABD’de Reagan Hükümeti ile İngiltere’de Thatcher Hükümeti dünya kapitalizminin merkezine yerleştirmiş ve IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası finansal kuruluşlar, bu modeli daha çok üçüncü dünya ülkelerine 1980’ler ve 1990’larda yapısal uyum programları adı altında uygulamaya çalışmıştır.(Şimşek,2017:48).

Neoliberalizm, küreselleşmenin özelleştirme, serbestleşme ve serbestleşme yoluyla piyasalaşma ile yönetilmesi gereken ekonomik bir süreç olarak tanımlanmaktadır. Neoliberalizm, çeşitli durumlarda verimlilik ve maddi refahtaki kazancı artırdı, ancak aynı zamanda diğer önemli konuları ihmal etme ve bir dizi kültürel, ekolojik, ekonomik, politik ve sosyal anlamda kötüleştirme eğilimindeydi. Neoliberal politikalar, iyi yönetim, kapitalizm, modern iktisat bilimi ve küresel seçkin ağlar ile ilgili kuvvetlerin bir araya gelmesiyle oluşturulmuştur(Scholte,2005:24).

Neoliberal politikaları simgeleyen *Washington Uzlaşması* çerçevesinde yürüyen bu anlayış, devlete ekonomide minimal rol biçmiştir. Diğer yandan ise özellikle Doğu Asya’da **kalkınmacı devlet** uygulamaları sürmekteydi. Bu ülkelerin başında Güney Kore gelmektedir. Doğu Asya coğrafyasındaki ülkeler, yeni sistemle kendine özgün politikalar üretmeye başladılar. Bununla beraber piyasalaşma reformları yürüten Çin ise sosyalist piyasa ekonomisini benimsemiş durumdaydı.

Dolayısıyla, söz konusu ülkelerde devletin ekonomide minimal bir şekilde rol alması mümkün değildi. Hem bu örnekler hem de ekonomik anlamda tam anlamıyla elde edilemeyen başarılar ve kriz ortamı, neoliberalizmin de kendini yeniden düzenlemesini beraberinde getirdi. Washington Uzlaşması’nın 1990’ların sonunda ortaya çıkan, genişletilmiş ve revize edilmiş hali olarak nitelenebilecek *Post-Washington Uzlaşması*, devlet-piyasa ilişkisini yeniden düzenleme yoluna gitti. **Piyasa dostu** ve **etkin devlet** stratejileri ile devlet ve piyasanın birbirini tamamlayan iki unsur olarak görülmesi benimsendi. Bir anlamda devletin geri çağırılması olarak nitelenecek bu durum, devletin düzenleyici kurumları ve politika araçlarıyla ekonomide etkinlik görevini üstlenmesi anlamına geldi (Konukman ve Şimşek,2017:1915).

Williamson, Washington Uzlaşısında geniş bir ölçü olan ve tüm Latin Amerika ülkelerinde tercih edilen 10 politika önerisini şöyle açıklamaktadır (Williamson, 2004-2005: 196):

1. Bütçe açığı; enflasyon vergisine yol açmayacak kadar az olmalı
2. Kamu harcamalarının daha hassas ve daha yüksek getiri sağlayacak alanlara kaydırılması (eğitim, sağlık, altyapı gibi).
3. Vergi reformu; vergi tabanını genişletmek ve marjinal vergi oranını azaltmak
4. Finansal liberalizasyon; faiz oranlarının piyasada belirlenmesi
5. Geleneksel olmayan ihracatta büyümeyi yeterince teşvik edecek rekabetçi reel kur politikası
6. Ticaret liberalizasyonu; miktar kısıtlamalarının kademeli olarak %10-20 tarifelerle değiştirilmesi
7. Doğrudan yabancı yatırımların giriş engellerini ortadan kaldırmak
8. Devlet işletmelerinin özelleştirilmesi
9. Yeni firmaların girişini engelleyen veya rekabeti kısıtlayan düzenlemelerin kaldırılması (deregülasyon)
10. Özellikle kayıt dışı sektörler için mülkiyet haklarının güvence altına alınması.

Tablo 1:

Orijinal Washington Uzlaşısı	Genişletilmiş Washington Uzlaşısı ile Birlikte Eklenen Yeni 10 Madde
Mali Disiplin	Kurumsal yönetim
Kamu harcamalarının yüksek gelir getirecek alanlara yönlendirilmesi	Yolsuzlukla mücadele
Vergi reformu	Esnek iş gücü piyasaları
Finansal serbestleştirme	DTÖ anlaşmaları
Faiz oranlarının serbestleştirilmesi, rekabetçi bir döviz kuru	Finansal kurallar
Ticaretin serbestleştirilmesi	İhtiyatlı sermaye hesapları açılması
Doğrudan yabancı sermaye girişlerinin serbestleştirilmesi	Aracı olmayan döviz kuru rejimleri
Özelleştirme	Merkez bankası bağımsızlığı ve enflasyon hedeflemesi
Deregülasyon	Sosyal güvenlik
Mülkiyet Haklarının Güvencesi	Yoksulluğun azaltılması hedefi

Kaynak: Rodrik 2006:97

Ulusal Varlık Fonları Nedir?

Geçmiş 1950'li yıllara kadar giden Ulusal Varlık Fonlarının (UVF), son yıllarda dünyada hızla yaygınlaştığı ve bu konunun önemli tartışmalara sahne olduğu görülmektedir. Devletlerin sahipliğindeki bu yatırım fonlarının çok büyük ölçekli olması ve hızla artış göstermesi, devlet kapitalizmi, yatırım yapılan ülkenin ekonomik bağımsızlığının tehdit edilmesi ve krizlerde kurtarıcı rolü oynaması gibi tartışmaları da beraberinde getirmiştir. 1990'lı yıllardan sonra sayıları artmaya başlayan fonlara olan ilgi özellikle 2008 krizi sonrasında hızla artmıştır. Başlangıçta petrol zengini ülkelerin ihracat gelirlerinden elde ettikleri rezervleri değerlendirme amacıyla 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 (Kayıran,2016:56).

Ulusal varlık fonları "Sovereign Wealth Fund Institute'de" ise UVF şöyle tanımlanmaktadır (<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund/>) :

"Bir ulusal varlık fonu, genel olarak ödemeler dengesi fazlalarından, resmi döviz kuru işlemlerinden, özelleştirme gelirlerinden, devletin transfer ödemelerinden, mali fazlalardan ve doğal kaynak ihracı sonucunda elde edilen hasılat ile kurulan devlet mülkiyetindeki bir yatırım fonu veya varlıktır."

UVF'ler, makroiktisadi amaçlar doğrultusunda IMF (2008)'ye göre beşe ayrılmaktadır:

1:İstikrar Fonları: Bu fonun amacı başta petrol gibi doğal kaynaklar olmak üzere, temel ürünlerin fiyatlarındaki veya bunlardan elde edilen gelirlerdeki dalgalanmalardan korunmaktır.

Örnek: Şili İktisadi ve Sosyal İstikrar Fonu, Rusya Petrol İstikrar Fonu

2:Tasarruf Fonları: Sahip olunan doğal kaynaklar gibi yenilenemeyen varlıkların, çeşitlendirilmiş varlıklardan oluşan bir portföye dönüştürülmesi yoluyla bugünün refahının gelecek kuşaklara aktarılması amaçlanmaktadır. Örnek: Abu Dabi Yatırım Otoritesi, Rusya Ulusal Varlık Fonu, Libya

3:Rezerv Yatırım Fonları: Rezervleri artırmaya yönelik fonlardır. Örnek: Çin, Güney Kore, Singapur



4:Kalkınma Fonları: Ülkenin potansiyel üretimini arttıracak sanayi politikaları ve sosyoekonomik projelere kaynak sağlama amaçlı fonlardır. Örnek: Birleşik Arap Emirlikleri Mubadala, İran Ulusal Kalkınma Fonu

5:Emeklilik Rezerv Fonları: Hükümetin olası borçlarına kaynak sağlayan fonlardır.

Örnek: Avusturalya, İrlanda, Yeni Zelanda Fonları

İstikrar fonları, ülke ekonomisini ve bütçeyi fiyatlardaki oynamalardan ve dışsal şoklardan korumak için kurulmuşlardır. Yatırım eğilimleri ve likidite hedefleri bağlamında merkez bankalarıyla benzeşen bir amaca sahip görünen bu fonlar dalgalanma süreçlerindeki maliye politikasındaki rolü üzerinden önem arz etmektedir. Tasarruf fonları, yenilenemez varlıkları yani doğal kaynaklardan elde edilen gelirleri çeşitlendirilmiş finansal varlıklara dönüştürerek gelecek nesillere refah aktarımını amaçlamaktadır. Rezerv yatırım fonları, ülke rezervlerinin mümkün olduğunca en yüksek getirili yatırımlara dönüşmesini sağlamak için kurulmuştur. Kalkınma fonları, genellikle altyapı öncelikli sosyoekonomik projelere kaynak sağlamak amacıyla kurulmuş fonlardır. Emeklilik rezerv fonları, hükümetlerin olası borçlarına yönelik olarak kurulmuş fonlardır (Al-Hassan, Papaioannou vd. 2013: 5-6).

UVF'lerin temel amaçları daha detaylı bir biçimde aşağıdaki tabloda verilmiştir. Buna göre temel anlamda üç hedef üzerinde hareket eden fonlar, daha sonrasında özel amaçlarla yatırım faaliyetlerine yönelmektedirler. UVF'lerin temel üç hedefi, sermaye birikimi maksimizasyonu, iktisadi istikrar ve iktisadi kalkınma konularında ülke politikalarını kolaylaştırma ve uygulamadır. Tasarruf, rezerv yatırım ve emeklilik rezerv fonları sermaye birikimi maksimizasyonu doğrultusunda çalışan UVF'ler, istikrar fonları ise ülke ekonomisinin iç ve dış şoklara karşı korunmasını sağlamak için yani iktisadi istikrar için çalışan UVF'ler, kalkınma fonları ise ulusal iktisadi ve sosyal kalkınma hedefiyle çalışan UVF'lerdir (Konukman ve Şimşek 2017:1920).

Ulusal varlık fonlarının makroiktisadi amaçları PWC (2015)'den yararlanarak aşağıda belirtilmiştir.

Sermaye Maksimizasyonu: Büyüme ve ulusal refahın korunması için risk uyumlu bir sermaye altyapısı oluşturmak.



İstikrar: Makroiktisadi yönetim ve ekonomik iyileşme.

İktisadi Kalkınma: Ülkenin uzun dönem üretkenliğinin sağlanması için yatırımlar.

Al-Hassan, Papaioannou vd. (2013: 7)'e göre, ulusal varlık fonları makroiktisadi anlamda önemli bir role sahiptir ve bu nedenle diğer hükümet kurumlarıyla yakın koordinasyon içinde olmalıdırlar. Ulusal varlık fonlarının varlıkları ve ürettikleri getiriler, kamu maliyesi, parasal koşullar, dış hesaplar ve dünyanın geri kalanıyla bilanço bağlantıları üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilir.

Sermaye maksimizasyonu hedefleri doğrultusunda özellikle yenilenemez kaynakların yatırımlara dönüştürülüp nesiller arası refah dengesinin sağlanması, mevcut birikimin korunup reel değerinin arttırılarak gelecek yükümlülüklerinin finanse edilmesi ve yüksek getiri olasılığı olan uzun dönemli yatırımlara yönelip rezervleri etkin kullanmadan bahsedilmektedir. İstikrar hedefi doğrultusunda ise, devletin diğer kuruluşları gibi mali istikrarın sağlanması ve döviz kurunun dengelenmesi hedefleri söz konusudur. Böylelikle ekonomileri hem içsel hem de dışsal şoklardan korumak, ihracat faaliyetlerini arttırmak gibi sıralanabilecek çeşitli makroiktisadi hedefler bu amacın altında sıralanabilir. İktisadi Kalkınma, ulusal varlık fonlarının bir diğer temel makroiktisadi hedefini oluşturmaktadır. Altyapı, sosyal altyapı ve sanayi politikası çerçevesinde yatırım yapma odaklı olan bu amaçlar ile hareket eden fon sayısı son yıllarda giderek artmaktadır (Kerkez,2018:27).

Ulusal varlık fonlarının geçmişi 1950'li yıllara kadar dayanmaktadır. 2008 krizi ile birlikte ise kurulan varlık fonu sayısında bir artış meydana gelmiştir. Modern anlamdaki ilk varlık fonu örneği 1953 yılında kurulan Kuveyt Yatırım Otoritesidir.

Tarihsel bağlamda, 1953 yılında kurulan Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin kuruluşundan 1990'lara kadar kurulan UVF'ler genel olarak petrol zengini ülkelerin, petrol gelirlerini yatırıma dönüştürmek için kurdukları fonlardan oluşmaktadır. 1990'dan sonra ise, özellikle Doğu Asya ülkelerinin ihracat gelirlerindeki artışla birlikte öne çıkması ve biriktirdikleri büyük döviz rezervleri, onların da UVF kurmalarında önemli bir etken olmuştur. Bununla birlikte, yine petrol üreticisi ülkeler de UVF kurmaya devam etmiştir.

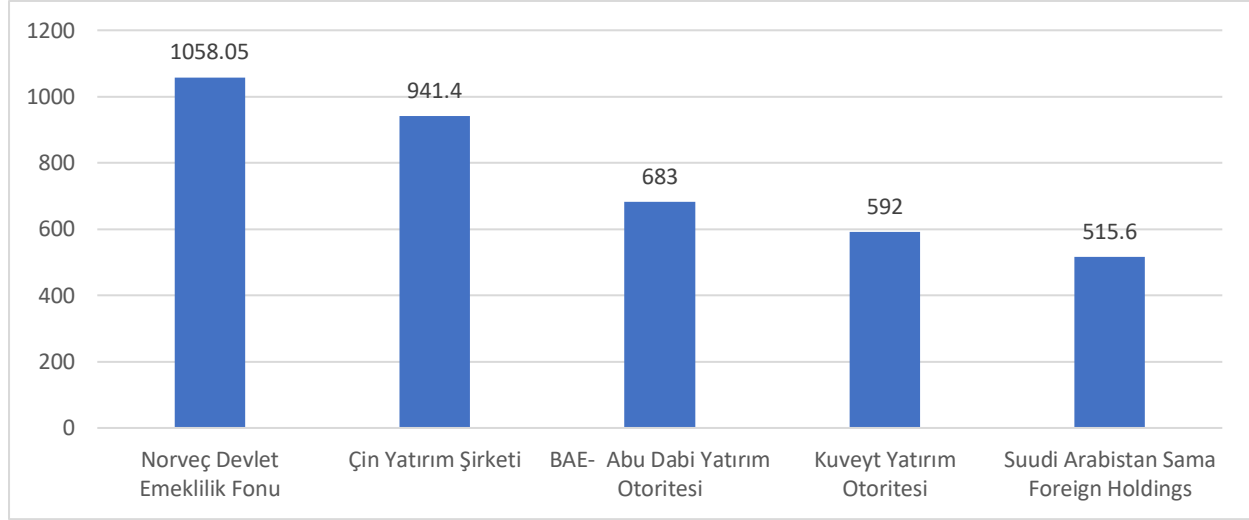
Ancak UVF'lerin asıl yükselişi ve sayılarının artışı 2005 sonrasına ve özellikle 2008 krizine denk gelmektedir. 2005-2008 yılları arasında 25 UVF kurulmuş olup daha sonraki süreçte UVF sayıları hızlı biçimde artış göstermiştir (Anthopoulos, Pitelis ve Liakou 2016).

Grafik 1’de SWFI verilerine göre 1950 yılından itibaren kurulmuş olan varlık fonlarından en büyük rezerve sahip olan beş ulusal varlık fonu verilmiştir(SWFI,2018).

Varlıkları bağlamında dünyanın en büyük 5 ulusal varlık fonu:

Milyar Dolar

Grafik 1:



Kaynak: <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> (2018 Aralık itibariyle güncellenmiş veriler) Aralık 2018 itibariyle SWFI’de görünen 78 ulusal varlık fonunun toplam değeri 8,109.46 milyar dolar.

Grafik 1’den de anlaşılacağı üzere en büyük gelire sahip olan ulusal varlık fonu Norveç’te bulunan Norveç Devlet Emeklilik fonudur. Bu fonu sırasıyla, Çin Yatırım Şirketi, Abu-Dhabi Yatırım Otoritesi, Kuveyt Yatırım Otoritesi ve Sama Foreign Holdings takip etmektedir(SWFI,2018).

Ulusal varlık fonuna sahip olan ülkelerde 2 farklı anlayış vardır. Bunlardan ilki doğal kaynak olarak zengin olan ülkelerdir. Bu kaynaklardan elde edilen yüksek gelirler hem istikrarı sağlamada hem de gelecek nesillere bir kaynak olarak sunulmaktadır. Diğer anlayış ise ihraç edilen ürünlerden elde edilen yüksek gelirle kurulmuş olan varlık fonlarıdır (Akbulak ve Akbulak,2018:239).

Uluslararası Varlık Fonu Enstitüsü (SWFI)’ne göre, dünya genelinde 78 adet varlık fonu bulunmaktadır. En son kurulan varlık fonu ise 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu’dur. 1997 yılına kadar kurulan varlık fonlarının sayısı 17 iken, asıl artışı 2000 sonrası dönemde

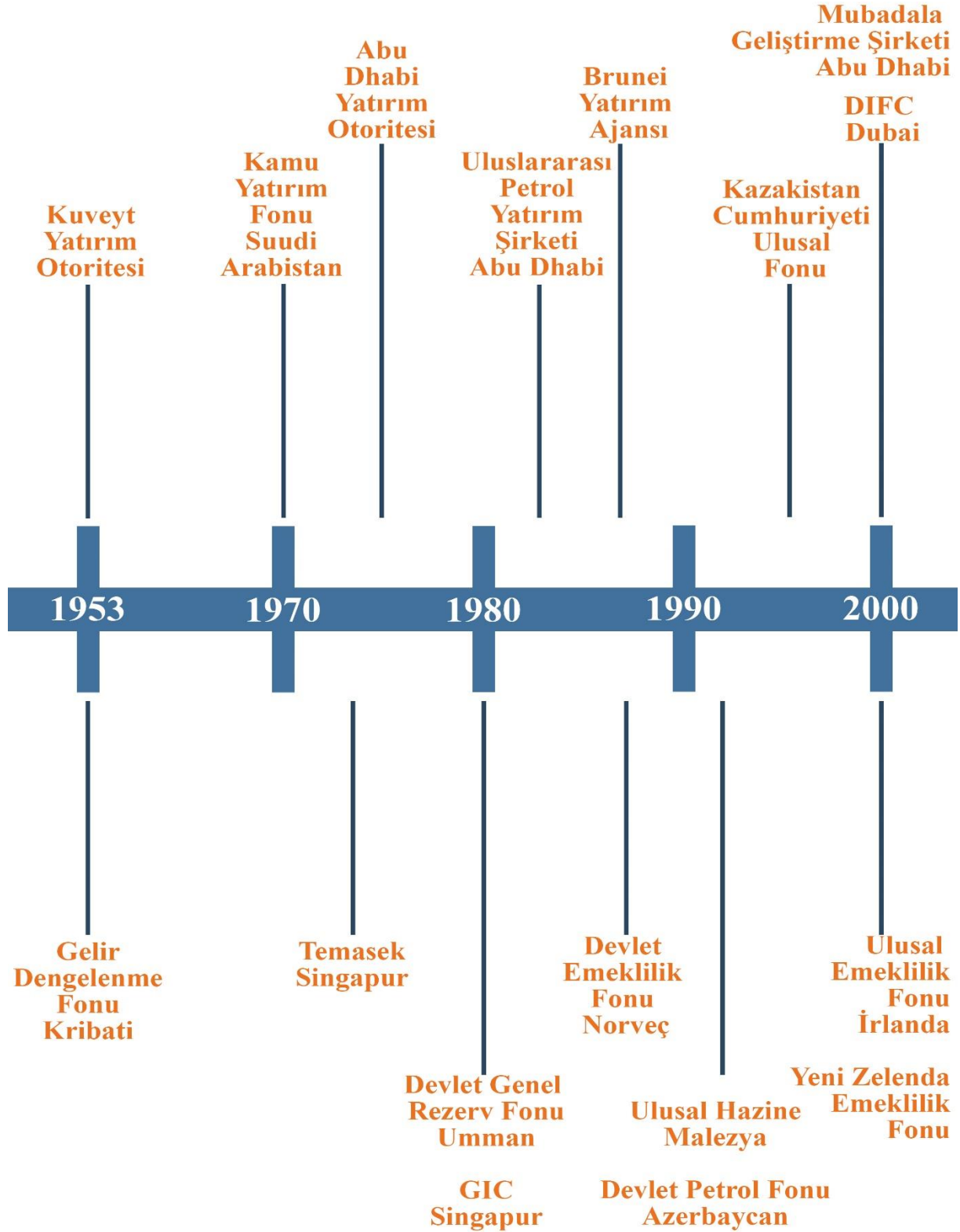


EREN, A. A. & ODABAŞ, Y. (2019), " Türkiye Varlık Fonu Bağlamında Ulusal Varlık Fonları Üzerine Bir Değerlendirme", *Fiscaoeconomia*, Vol.3(1), 134-159.

göstermiştir. 2007 ve 2016 yılları arasında ise varlık fonlarının değeri 2 kat artmıştır (<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>).

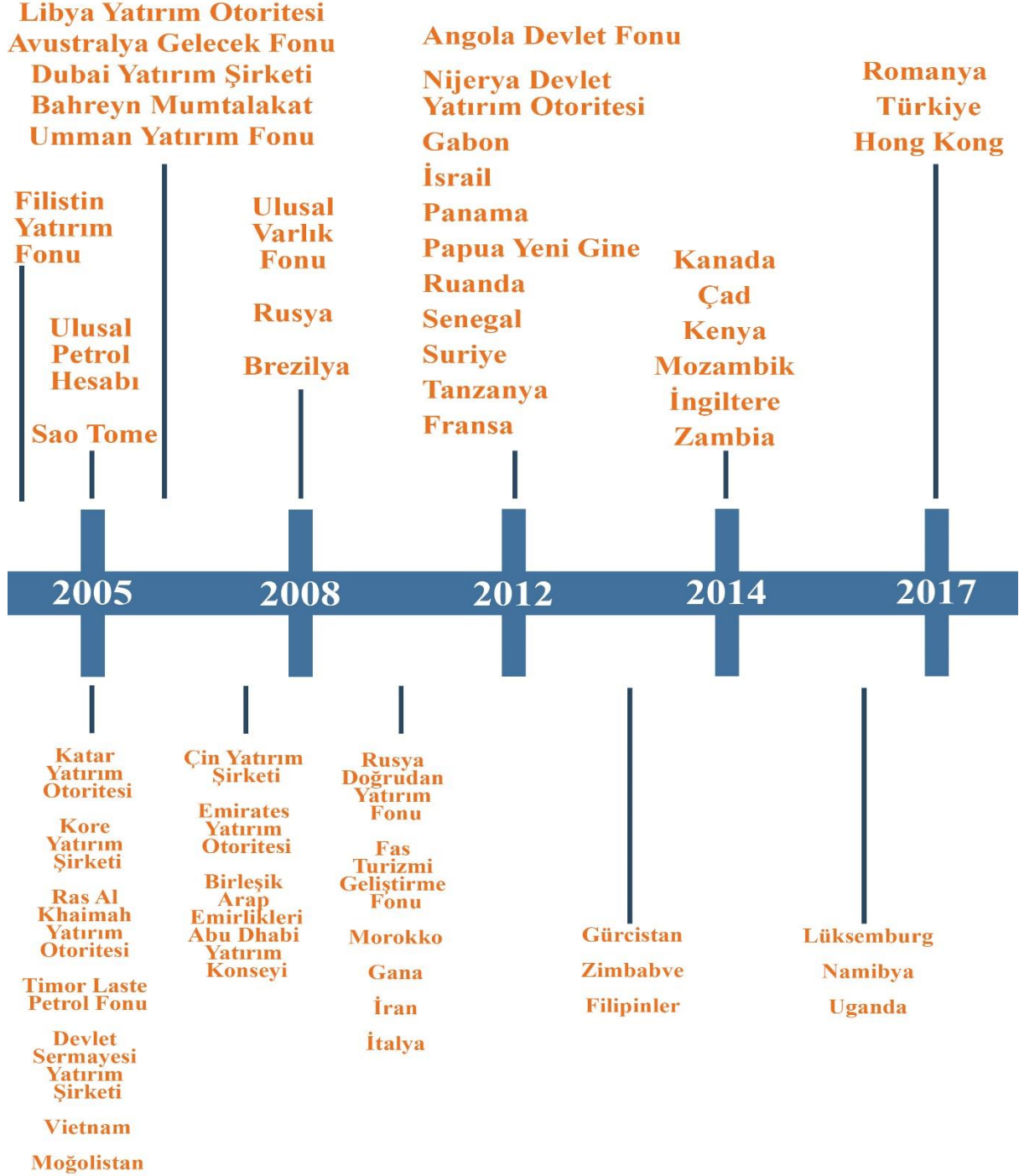
Uluslararası Varlık Fonları Forumu(International Forum of Sovereign Wealth Funds) tarafından 2017 yılında yayımlanan rapora göre dünyada kurulan varlık fonlarının gelişim süreci aşağıda Grafik 2’de detaylı olarak verilmiştir (IFSWF,2017:32).

Grafik 2. Ulusal Varlık Fonlarının Kuruluş Yılları



Kaynak: IFSWF (2018)

Grafik 2 (devam)

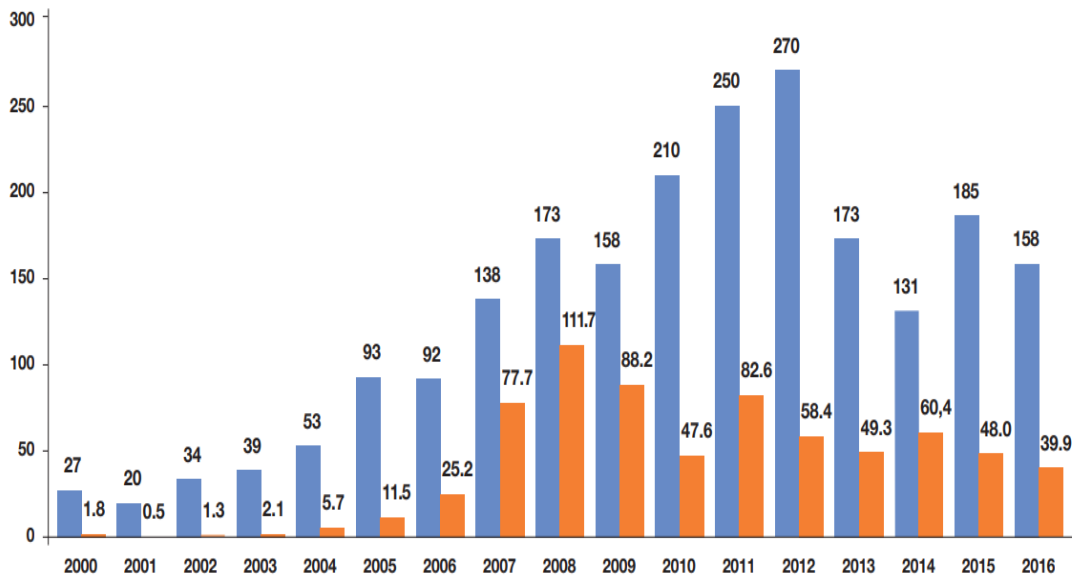



Kaynak: IFSWF (2018)

Kurulan bu fonlardan elde edilen tasarruflar, yurt dışında yatırım amacıyla kullanılmıştır. Gayrimenkul, bankacılık, restoran gibi farklı sektörlerde yatırımlar yapılmıştır.

Aşağıda Grafik 3'te de görülebileceği üzere 2000 yılında 1.8 milyar dolar olan toplam yatırım 2016 yılında gelindiğinde 39.9 milyar dolara ulaşmıştır. Bu yıl aralığında ulusal varlık fonu yatırımlarının en yüksek olduğu yıl 2008'dir.

Grafik 3: Ulusal Varlık Fonlarının Yapmış Olduğu Yatırımlar



Yatırım Sayısı  Yatırım Miktarı (Milyar Dolar) 

Kaynak: Laura,2016

Grafikten 3'ten de anlaşılacağı üzere 2000 ve 2016 yılları arasında ulusal varlık fonları yatırımlarında büyük bir artış yaşanmıştır. 2008 yılında bu yatırımların zirve yapmasının nedeni 2008'de yaşanan finansal krizdir. Kriz yaşandıktan sonra UVF'ler ABD finans kurumlarına yüksek oranda sermaye aktarımı gerçekleştirdi (Laura, 2016:18).

Türkiye Varlık Fonunun Kurulmasında Tarihsel Arka Plan

Türkiye'de Neoliberal politikalara geçiş süreci 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte başlamıştır. Bu kararlar birlikte daha önceki dönemlerin temel anlayışı olan içe dönük politikalar yerine, açık ve dışa dönük politikalar benimsenmeye başlanmıştır. Bununla birlikte minimal devlet anlayışı benimsenmiştir.

Boratav (2005) bu süreci şu şekilde özetlemektedir:

“24 Ocak programı böylece, ana çizgisiyle 1988 yılının sonuna kadar iktisat politikalarına damgasını vuran ve zaman içinde yeni öğelerin eklenmesiyle zenginleşen bir bütünlük taşır. Baştan sona kadar "alternatifi yoktur" sloganıyla ve çok yoğun bir ideolojik kampanyayla halk kitlelerine ve kamuoyuna sunulan bu neo-liberal model, ne Türkiye ne de dünya bakımından orijinal bir önlemler paketidir. Bu kararlar, 1970'li yıllarda IMF'nin dış tıkanma koşulları altında bunalan pek çok az gelişmiş ülkeye empoze ettiği standart istikrar politikası paketi ile daha ziyade Dünya Bankası tarafından geliştirilen tipik bir yapısal uyum programının tüm bilinen unsurlarını içermektedir.”

Türkiye’de özelleştirme uygulamaları bu dönemde başlamıştır. 1985-1994 yılları arasında elde edilen özelleştirme geliri 2.3 milyar dolardır. 1998 ve 2000 yılları arasındaki dönem Türkiye’de özelleştirmenin en yoğun olduğu dönemdir. 1998 yılında Türkiye İş Bankası özelleştirilmiş ve büyük gelirler elde edilmiştir.

2000 yılına gelindiğinde ise TÜPRAŞ ve POAŞ özelleştirilmiştir. Bu yapılan özelleştirmelerle birlikte Türkiye tarihinin en yüksek özelleştirme gelirleri elde edilmiştir (Kuştepe ve Gülcan, 2012:17).

Türkiye’de kurulmuş olan varlık fonu da özelleştirmeler içerdiği için bu tarihsel arka planı verme zorunluluğu doğmuştur. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde Türkiye Varlık Fonu uygulaması bütün özellikleriyle açıklanacaktır.

Türkiye Varlık Fonu (TVF)

26 Ağustos 2016 tarih ve 29813 sayılı Resmi Gazetede Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.’nin kurulmasına ilişkin kanun yayınlanmıştır. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin kuruluşu ve faaliyet konusu 2.maddede detaylı olarak verilmiştir.

Kanun No:6741

MADDE 2:

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



- 2:) Şirket, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihte başka hiçbir işleme gerek kalmaksızın ticaret siciline resen tescil olunur
- 3:) Şirket; stratejik yatırım planında belirtilen hedefler ile likidite, yatırım, risk ve getiri tercihlerini dikkate alarak;
- a:) Yerli ve yabancı şirketlerin paylarının, Türkiye’de ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının, kıymetli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, fon katılma paylarının, türev araçlarının, kira sertifikalarının, gayrimenkul sertifikalarının, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının ve diğer araçların alım satımını,
- b:) Her türlü para piyasası işlemlerini,
- c:) Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar ile her türlü gayri maddi hakların değerlendirilmesini,
- ç) Her türlü proje geliştirme, projeye dayalı kaynak yaratma, dış proje kredisi sağlama ve diğer yöntemlerle kaynak temini işlemlerini,
- d) Her türlü ticari ve finansal faaliyetleri, ulusal ve uluslararası birincil ve ikincil piyasalarda gerçekleştirilir. Şirket tarafından, ulusal yatırımlar ile uluslararası alanlarda diğer devletler ve/veya yabancı şirketlerce yapılacak yatırımlara iştirak edilebilir.
- 4:) Şirketin organizasyon yapısında; portföy yönetim birimi, araştırma birimi, muhasebe, kayıt, bilgi ve belge sistemleri ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak organizasyon, iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile iç denetim birimi, fon hizmet birimi ile gerekli diğer birimler kurulur. Şirket, faaliyet konularına ilişkin olarak hizmet alımı yapabilir. Şirketin faaliyet konusu ve amacı, sermaye miktarı, payları, payların devir esasları, paylara tanınacak imtiyazlar, tasfiye, devir, birleşme, fesih, organlar, komiteler, bunların oluşumu, görev, yetki ve sorumlulukları ile çalışma usul ve esasları, hesapları ve kârlarının dağıtımını ile teşkilatına ilişkin esaslar ile sair hususların yer aldığı esas sözleşmesi genel hükümlerle bağlı olmaksızın doğrudan tescil ve ilan edilir.



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

(6) Şirketin hisse senetleri nama yazılıdır.

(7) En az beş kişiden oluşan yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdür Başbakan tarafından atanır. Yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdürün ekonomi, finans, hukuk, maliye ve bankacılık alanlarından en az birinde beş yıldan az olmamak üzere tecrübe sahibi olmaları aranır.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun. (2016, 26 Ağustos). Resmi Gazete (Sayı 29813). Erişim adresi: <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826.htm>

Türkiye Varlık Fonu kurulduğu yıl itibariyle Başbakanlığa bağlı bir kurum konumundaydı. 2018 itibariyle Türkiye’de yönetim şeklinin değişmesiyle birlikte Cumhurbaşkanlığına bağlı bir kurum haline gelmiştir.

Türkiye Varlık Fonu 2016 yılında sürdürülebilir büyüme ve istikrar ile uzun dönemli bir kalkınma perspektifi doğrultusunda kurulmuştur (<https://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf>).

“Sürdürülebilir büyüme ve finansal kalkınmayı sağlamak üzere son on yıllık süreçte Körfez ülkeleri, Norveç ve ABD’nin yanı sıra Çin Halk Cumhuriyeti, Rusya, Singapur gibi gelişmiş ülkelerde UVF modeli ön plana çıkmaktadır. Ülkemiz, G-20 ülkeleri içerisinde Ulusal Varlık Fonu olmayan tek ülkedir. Türkiye, özellikle Kamu otoritesi olarak oldukça çeşitli ve büyük bir varlık portföyüne sahiptir. Ayrıca verilen teşvikler ile emeklilik sistemi üzerinden büyüyen bir fon pazarı bulunmaktadır. Mevcut durumda kamuya ait gelir ve fon fazlalarının çeşitli yatırım araçlarına yönlendirildiği görülmektedir. Söz konusu fonların, reel sektöre uzun vadeli yatırım çerçevesine olanak sağlayacak bir üst fonda birleştirilmesi ile ülkemizin 2023 hedeflerine sağlıklı bir şekilde ulaşması sağlanacaktır. Söz konusu fon, bir çarpan etkisi ile sadece ülkemizde planlanan mega yatırımların finansmanını sağlamakla kalmayacak, aynı

zamanda sermaye piyasalarının da gelişimine katkıda bulunacaktır. Bu yolla, bankacılık sisteminin finans sektöründeki hakim rolü azaltılarak, altyapı ve gayrimenkul fonları gibi sermaye piyasası ürünleri de ön plana çıkarılabilecektir."

Bu amaçlarla kurulan Türkiye Varlık Fonu kendi internet sitesinde aşağıdaki gibi tanıtılmaktadır <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda> :

Türkiye Varlık Fonu, 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 yapıdır.

Ülkemizde büyümenin sağlanması için tasarruf ve yatırımların artırılması zorunludur. Mevcut durumdaki piyasalarda bulunan yüksek faiz baskısı büyüme üzerindeki önemli engellerden birisidir. Türkiye Varlık Fonu'nun büyük projelere sağlayacağı finansman, hem bu projelerin hayata geçmesiyle oluşturulacak istihdam yoluyla, hem de faiz üzerindeki baskıyı azaltarak, ülkemizin büyüme ve kalkınması üzerinde olumlu etkilerde bulunacaktır.

Devredilen tüm kamu varlıkları ve fonlar Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ile bağlı şirket veya iştirakleri ile fon ve bünyesinde kurulacak alt fonları kapsayan yatırım planlarına uygun olacak şekilde, yine şirketlerin mevcut yönetimleri ve işletme politikaları, iş planları, yatırım ve büyüme stratejilerine uygun olarak değerlendirilecektir. Ulusal ve uluslararası finans kuruluşları da dâhil olmak üzere ilgili paydaşlarla sağlanan iş birlikleri ile sürdürülebilirlik ilkesi dahilinde uzun vadede bu kurum ve kuruluşların devamlılığı ve ekonomimize katkısını artıracak yatırımlar gerçekleştirilecektir.

Türkiye Varlık Fonu'nun Amaçları:

- Önemli kamu varlıklarında değer artışı sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmak,
- Katılım finansmanına uygun varlıkların gelişmesine destek olmak,
- Sermaye piyasalarının araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak,
- Türkiye'ye daha fazla yatırımcı ilgisini çekmek ve yeni yatırımlar için sermaye sağlamak,

- Stratejik önem arz eden sektörlerin gelişmesine ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek amacıyla Türkiye Varlık Fonu'nu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek.

Türkiye Varlık Fonu'nun Kaynakları:

- 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 (<http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>).

Aşağıdaki tablo 2' de Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'nin Portföyü detaylı olarak verilmiştir.

Tablodan da anlaşılacağı üzere Türkiye'de bulunan en büyük şirketlerden bazıları bu tabloda kendine yer bulmuştur.

Tablo 2: Türkiye Varlık Fonu'nun Portföyü:

THY A.O. 'NUN %49,12'si
Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin yüzde 6,68 oranında Hazine'ye ait hissesi
Ziraat Bankası sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Türkiye Halkbankası A.Ş.'nin yüzde 51,11 hissesi
Türkiye Petrolleri A.O. sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
BOTAŞ sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
PTT sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
TÜRKSAT sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Borsa İstanbul sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı



Milli Piyango'da nakit oynatılan Piyango, Hemen-Kazan, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Loto oyunları ile ilgili daha değişik yeni oyunların yapılmasına izin verilebilecek oyunlarına ilişkin lisans (49 yıl süreyle)
TCDD İzmir Limanı (TCDD İzmir Limanı devri işlemleri tamamlanıncaya kadar TCDD'nin yönetiminde kalmasına ve TCDD tarafından işletilmeye devam edilmesine karar verilmiştir)
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş. sermayesinde bulunan %49 oranındaki hisse
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş'nin %10 oranındaki hissesi
Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü'nün (Çaykur) %100'ü
Türkiye Jokey Kulübü'nün yurt içinde at yarışları düzenleme, yurt içi ve dışında düzenlenen at yarışları üzerine yurt içi ve dışından müşterek bahis kabul etme hak ve yetkilerine ilişkin lisanslar, topluca 1 Ocak 2018 tarihinden itibaren 49 yıl süreyle
Mülkiyeti Hazineye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan bazı taşınmazları

Kaynak: <http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5>

Anadolu Ajansı (2017) verilerine göre Varlık Fonuna devredilen şirketlerin ödenmiş sermayeleri tablo 3'te gösterilmiştir:

Türkiye Varlık Fonuna devredilen şirketlerden THY, Halkbank ve Türk Telekom halka açık hisselerine sahip olan şirketlerdir. Bu şirketlerin dışında kalanların ise hisseleri halka açık durumda değildir.

Tablo 3: Varlık Fonuna Devredilen Şirketlerin Ödenmiş Sermayeleri

TVF'ye devredilen şirketler	Hazine Payı (%)	Ödenmiş Sermayesi (TL)	Halka Açıklık Oranı (%)
THY	49.12	1,38 Milyar	50,18
Halkbank	51.11	1,25 Milyar	48,77
Türk Telekom	6.7	3,5 Milyar	13,31
Ziraat Bankası	100	5 Milyar	-
Borsa İstanbul	73.6	423,2 Milyon	-
PTT	100	981,5 Milyon	-
BOTAŞ	100	4,15 Milyar	-
Eti Maden	100	600 Milyon	-
TPAO	100	3 Milyar	-
Türksat	100	1,47 Milyon	-
Çaykur	100	1,49 Milyar	-

Kaynak: <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/turkiye-varlik-fonu-dev-kuruluslarla-guclendi/742325>

Türkiye Varlık Fonundan Beklentiler:

Varlık Fonu yönetimi ve faaliyetleri uluslararası kriterlere göre yapılacağından, güven unsurunun ilk öncelik olacağı beklenmektedir. Böylece, ulusal ya da uluslararası yatırımcıların güveni kazanılacaktır. Varlık Fonu, stratejik projelerde önemli bir aktör görevi üstlenecektir. Böylece, dış tehditlere karşı daha dayanıklı bir ekonomik yapı meydana gelecektir. Varlık Fonu, risk sermayesi faaliyetlerini de kapsamı içine almalıdır. Fon, önemli gelir getirici faaliyetleri yüksek yoğunluklu denetimlerden geçirmek kaydıyla desteklemeli ve onları piyasaya kazandırma yollarını açmalıdır. Böylece, sermayesi olmayan ancak, yüksek gelir getirici projeleri olan girişimci kitlelerin ekonomiye katkıları sağlanacaktır (Karasioğlu ve Göktürk,2017:108).

Genel olarak varlık fonlarının istikrar, tasarruf ve kalkınma amacıyla kuruldukları göz önünde bulundurulduğunda, Türkiye Varlık Fonu sürdürülebilir büyüme, kalkınma ve geleceğe dönük stratejik yatırımların finansmanı noktasında bir kalkınma fonu işlevi görmelidir.

Varlık fonu savunma, sağlık, yazılım, eğitim ve enerji gibi stratejik sektörleri destekleyerek Türkiye'nin 2023 vizyonuna katkıda bulunabilir (Karagöl ve Koç,2016:23).

Beklentileri şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Büyüme oranının artışına katkı.
- Sermaye piyasalarında büyüme ve derinleşmenin hızlanması.
- Yapılacak yatırımlarla istihdam olanaklarının artırılması.
- Savunma, havacılık, yazılım gibi alanlardaki yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesiyle küresel ekonomide önemli aktör haline gelmeleri.
- Büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu artırılmadan finansman bulunması.
- Enerji arzı güvenliğini sağlama bağlamında Türkiye için önem taşıyan petrol, doğalgaz gibi yurtdışındaki stratejik sektörler bürokratik kısıtlamalara bağlı olmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi (Eğilmez,2016)

Yapılması planlanan mega projelerin finansmanının kamu kesimi üzerindeki yükünün azaltılması beklenirken, Türkiye Varlık Fonu ile özellikle savunma sanayi ve yüksek teknoloji üretimi gibi sermaye yoğun ve stratejik sektörlerin finansmanı da sağlanabilecektir. Bu yolla hem yeni istihdam alanları açılarak Türkiye'nin ekonomik büyümesine katkı sağlanacak hem de stratejik alanların gelişiminin teşvik edilmesiyle dışa bağımlılık azaltılarak yerli ve milli sektörlerin önü açılmış olacaktır (Üstün,2017:12).

Türkiye Varlık Fonu hakkındaki eleştiriler:

Türkiye Varlık Fonu dünyada kurulan diğer fonlardan farklı bir yapıda olduğu için kurulduğu günden beri birçok eleştiri almıştır. Yapı olarak temel eksiklikler içerdiği için ciddi bir endişe taşımaktadır.

Bu eleştirileri 3 başlık altında toplamak mümkündür. İlk olarak kuruluşa yönelik eleştiriler ön plana çıkmaktadır. Varlık fonları tasarruf fazlası olan ülkelerin diğer ülkelerde yatırım yapmak amacıyla kurmuş olduğu fonlardır. Türkiye ise tasarruf fazlası vermeyen bir ülke. Bunun yanında cari açık ve bütçe açığı veren bir ülke olmasından dolayı amaç olarak bu

fonlardan uzaklaşmıştır. Bundan dolayı TVF yatırım amacıyla değil, fona devredilen şirketlerden borçlanma amacıyla kurulmuştur.

Amaç ve faaliyetlerine yönelik yapılan eleştiriler ise kamu gelirlerinin ve kamu harcamalarının tek bütçe üzerinden yapılması konusundadır. TVF'nin temel kaynak yaratma yolu borçlanmak olacak. Bu da piyasada Hazine'ye rakip olacağı anlamına gelir. Bu da faizleri yükselterek Hazine'nin borçlanma maliyetini de artırır. Kaldı ki TVF'nin Hazine'den daha ucuza borçlanma şansı yok. Bu durumda yatırımlar için borçlanmak için ayrı bir yapı kurmak pahalı bir yol. TVF, bütçe birliğini bozarken net bir yarar da sağlamayacak. TVF'nin amaçları arasında 3. Köprü ve Havalimanı gibi ihaleyle özel sektöre verilmiş projelere finansman sağlamanın sayılması, soru işareti yaratıyor.

Üçüncü eleştiri ise Türkiye Varlık Fonunun denetimi nasıl yapılacaktır? TVF tamamen kamu varlıklarıyla kurulmuş olmasına rağmen, kamu kuruluşlarının faaliyetlerini bütçe ve yasalara uygunluk açısından TBMM adına denetleyen Sayıştay denetimine tabi değil. TVF'nin yapabileceği işlemlerin mevcut yapıyı değiştirmeden, kamu kaynaklarının Sayıştay ve bütçe denetimi dışına çıkartılmasının doğurduğu şüpheler de dikkat çekiyor (Özkul,2017).

TVF'nin, esasen kamuya ait olan kaynakları hazineden bağımsız bir şekilde yönetme yetkisi bulunmaktadır. Bu durumun, kamunun tüm gelirlerinin Hazine veznelere girmesi ve giderlerin bu veznelere ödenmesi anlamına gelen hazine birliği ilkesini bozma riski bulunmaktadır (Güçlü,2018:48).

Uzun ve kısa dönemleri ele alacak olursak TVF'nin Merkezi Yönetim Bütçesi dışında bir kaynak olması bunun aktarımını daha kolay bir hale getirecektir. Bu sayede hükümet yeni bir borçlanma yoluna gitmektedir. Ayrıca bu borç AB tanımı gereği Türkiye'nin kamu borç stokunda gözükmeyecektir. Bu borçlanma sadece inşaat alanında ve mega projelerde kullanılırsa uzun dönemde büyük bir borç yükünün altına girmek kaçınılmaz olur. Bu borçlanma da döviz olarak yapılacağı için ilerleyen dönemlerde yeni bir döviz krizini tetikleyebilir (Çolak,2017:13).

Bir başka yapılan eleştiri ise siyaset mekanizması üzerinden gelmiştir. Kuruluş itibarıyla cumhurbaşkanına bağlı olması bu yetkilerin tek elde toplanması anlamına gelmektedir. Kayıran, (2017)'a göre; özel hukuk ve kamu hukuku açısından birçok kanuna tabi olmayan ayrıcalıklı bir şirket olarak yapılandırıldığı görülmektedir. Bu şirketin yurtiçi ve yurtdışındaki



para ve sermaye piyasalarında her türlü işlemi yapabilmesi, sınırsızca borçlanabilmesi ve yaptığı işlemlerin esas olarak özel firmalardaki denetim usullerine tabi olması öngörülmektedir. Fakat her ne kadar özel bir şirket gibi yapılandırılmış olsa da devlet sahipliğinde olması ve kamusal kaynakları kullanması bakımından diğer UVF'lerde olduğu gibi TVF de hem özel hem kamusal bir kurum olarak siyasi ve kurumsal riski bir arada taşımaktadır. Siyasi bir kriz, şirketin zarar etmesi ve iflasıyla sonuçlanabileceği gibi şirketin zarar etmesi veya burada ortaya çıkan yolsuzluklar da bir siyasi krize neden olabilir.

Türkiye Varlık Fonu'nun Mevcut Durumu

TVF kurulduğu yıl olan 2016'dan beri sadece bir anlaşma yaptı. Bu anlaşma Rusya ile Rusya Doğrudan Yatırım Fonu ile yapıldı. TVF'den yapılan yazılı açıklamaya göre, Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın Rusya Federasyonu'na gerçekleştirdiği ziyaret kapsamında, Erdoğan ve Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin'in huzurunda, TVF ve RDIF arasında "Türkiye-Rusya Yatırım Fonu" kurulması için mutabakat anlaşmasına imza atıldı. Anlaşma kapsamında Türkiye ve Rusya, ikili ekonomik bağları güçlendirebilecek ve iki ülke arasındaki yatırım akışını artırabilecek cazip yatırım projelerini belirlemek için birlikte çalışacak. Buna göre, her iki ülke 500'er milyon dolara kadar çıkabilecek yatırım yaparak toplam 1 milyar dolara ulaşabilecek bir fon oluşturacak (Çakır,2017).

SONUÇ

Varlık fonlarının temeli 1950'lere dayansa da asıl gelişimini 2000 sonrası dönemde yoğun olarak hissettirmiştir. Kurulan varlık fonları farklı özellikler taşısa da, gelişmekte olan ve gelişmiş diye nitelendirdiğimiz ülkelerde benzer amaçlar taşımaktadır. Bütün ülkeler istikrar ve sermaye birikimi amacıyla bu fonları kurmuşlardır. Ulusal varlık fonlarının amacı ya doğal kaynaklardan finansman sağlamak, ya da ülkenin yapmış olduğu ihracat gelirlerinden bir finansman elde etmektir. Türkiye varlık fonuna baktığımızda ise bu amaçtan tamamen farklı politikalarla kurulduğunu görüyoruz. Türkiye doğal kaynaktan bir gelir elde etmiyor. Enerjide dışa bağımlılık çözülemeyen bir sorun. İhracat fazlası Türkiye için geçerli bir durum değil. Tüm bunlara baktığımızda dünyadaki diğer ülkelere net bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Kısacası hükümetin söylemi kullanıldığında gerçekten de "ezberleri bozma" amacı taşımaktadır. Türkiye Varlık Fonu'nun kurulduğu yıldan itibaren tek bir anlaşma yapması da dünyada kurulmuş olan varlık fonlarının iyi bir şekilde incelenmediğinin bir



göstergesidir. TVF'nin özel hukuk hükümlerine tabi olması ayrı bir sorundur. Sayıştay denetimi yapılmayacağı için işleyiş etkin bir mekanizma tarafından kontrol edilmemiş olacak. Bundan dolayı ilerleyen dönemlerde risk unsuru meydana gelmektedir ve bu kontrol yapılmadığı sürece karşılaşılabilecek sorunların telafisi mümkün olmayacaktır. Bu bağlamda son söz olarak TVF'in "dünya varlık fonları ile isim benzerliği dışında bir benzerliği olmadığı" ifade edilebilir. (Eren, 2018:164)

Kaynakça

Akbulak, S. ve Akbulak, Y. (2008) "Ulusal Varlık Fonları" , Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, 15 (2), 237-262.

Al-Hassan, A and Papaioannou, M and Skancke, M and Sung, C.C (2013). Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management. IMF Working Paper No. 13/231.

Anadolu Ajansı (2017). Türkiye Varlık Fonu 'dev' kuruluşlarla güçlendi, <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/turkiye-varlik-fonu-dev-kuruluslarla-guclendi/742325> 01.11.2018 tarihinde erişildi.

Anthopoulos I, Pitelis, C and Liakou, C. (2016). The Nature, Performance and Economic Impact of Sovereign Wealth Funds. *FESSUD Working Paper Series, No 135*. <http://fessud.eu/wp-content/uploads/2015/03/The-Nature-Performance-and-Economic-Impact-of-Sovereign-Wealth-Funds-working-paper-135.pdf> 01.11.2018 tarihinde erişildi.

Boratav, K. (2005). Türkiye İktisat Tarihi (9.Baskı). Ankara: İmge Kitabevi.

Castelli, M. ve Scacciavillani, F. (2015) "SWFs and State investments: A preliminary general overview" In Research Handbook on Sovereign Wealth Funds and International Investment Law, Ed. Fabio Bassan, UK and USA: Edward Elgar Publishing, 9-37.



Clark, P. B. ve Monk, A.H.B. (2015) Sovereign Development Funds: Designing High-Performance, Strategic Investment Institutions. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2667974

Çakır, M.Ö. (2017). Türkiye-Rusya Yatırım Fonu için imzalar atıldı. Anadolu Ajansı. <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/turkiye-rusya-yatirim-fonu-icin-imzalar-atildi/768552>
15.11.2018 tarihinde erişildi

Çolak, Ö. F. (2017) "Finansal Serbestleşmenin Tıkanıklığı ve Türkiye Varlık Fonu", *İktisat ve Toplum Dergisi*, 76, 8-13.

Eren, L. G. (2018) "Türkiye Wealth Fund as a Tool for Finance and Investment: TWF's Position in Sovereign Wealth Funds", (ed. J. R. P. Manso and A. A. Eren) In *Economic Issues in Retrospect and Prospect I*, London: Ijopec Publication, p. 159-166.

Güçlü, M. (2018) "Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme", *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 9 (1), 39-53.

IFSWF (2018). Dealing with Disruption: IFSWF Annual Review 2017.

IMF (2008) *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda*. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>

Karagöl, E.T. ve Koç, Y.E. (2016). Dünyada ve Türkiye'de Varlık Fonu. *Siyaset, Ekonomi Ve Toplum Araştırmaları Vakfı*. (169),23.

Karasioğlu, F. ve Göktürk, E.İ. (2017). "Varlık Fonu Temel Stratejisi ve Türkiye Örneği". *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 6 (12),100-109.

Kayıran, M. (2016) "Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme", *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*, 14 (56), 55-90.



Kerkez, K. (2018) Devletin Ekonomideki Yeni Araçları Ulusal Varlık Fonları: Türkiye (Basılmamış yüksek lisans tezi). Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Bolu.

Konukman, A. ve Şimşek, O. (2017) "Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması", *Çalışma ve Toplum Dergisi*, 4. , 1913-1944.

Kuştepe, Y. ve Gülcan, Y. (2002) "Türkiye'de Makroekonomik İstikrar ve Özelleştirme", *Ege Akademik Bakış Dergisi*, 2 (2), 15-27.

Laura, P. (2016). Hunting Unicorns. Sovereign Wealth Fund Annual Report. http://www.ifswf.org/sites/default/files/report_SIL_2017.pdf 01.11.2018 tarihinde erişildi.

PWC (2015) The taxonomy of Sovereign Investment Funds. <https://www.pwc.com/gx/en/sovereign-wealth-investment-funds/publications/assets/pwc-the-taxonomy-of-sovereign-investment-funds.pdf> , 01.11.2018 tarihinde erişildi.

Rodrik, D. (2006). Goodbye washington consensus, hello washington confusion? a review of the world bank's economic growth in the 1990s: Learning from a decade of reform. *Journal of Economic Literature*, XLIV: 973-987.

Scholte, J.A. (2005). The sources of neoliberal globalization. *UNRISD Overarching Concerns Programme*, Paper Number 8.

SWF Institute, <http://www.swfinstitute.org/>

Şimşek, O. (2017) Küreselleşme ve Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi, Ankara: Türk Metal Sendikası Araştırma ve Eğitim Yayınları, No. 7.

Tayyar, A ve Çetin, B. (2013) "Liberal İktisadi Düşünce'de Devlet", *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 14 (1), 108.



TBMM. (2016) "Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı ile Gerekçesi", 1 Ağustos 2016. <http://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf>

TVF, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr>

Üstün, N. (2017) " Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu", Konya Ticaret Odası Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü Araştırma Raporu

Williamson, J. (2004). "The Strange History of the Washington Consensus" *Journal of Post Keynesian Economics*, (27),2: 195-206.