

Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması*

Aziz KONUKMAN**

Orhan ŞİMŞEK***

Öz: Son yıllarda sayıları hızla artan Ulusal Varlık Fonları (UVF'ler), devletin kontrolünde olan ve çeşitli makroekonomik hedefleri gerçekleştirmek üzerine kurulan şirketlerdir. Bu fonlar daha çok petrol gelirleri olan ya da petrol dışı ihracat fazlaları olan ülkelerin kullandığı bir araçtır. Ancak son yıllarda herhangi bir doğal kaynak geliri ya da ihracat fazlası olmayan ülkelerin de UVF kurduğu görülmektedir.

Bu çalışmada, ilk olarak kısa bir tarihsel arka plan verilmiştir. Ardından ulusal varlık fonlarının sınıflandırılması ve küresel ekonomideki yerleri incelenmiştir. Daha sonra, bir ulusal varlık fonu türü olarak son yıllarda yükselişe geçen ulusal kalkınma fonlarının işlevleri konu edinilmiştir. Son olarak ise yeni kurulan Türkiye Varlık Fonu (TVF) üzerine bir değerlendirme yapılmış ve çalışmanın önceki bölümlerinde yapılan sınıflandırma doğrultusunda TVF'nin hangi tür ulusal varlık fonu olduğu üzerine tartışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Varlık Fonları, Devlet, Kalkınma, Küreselleşme JEL Kodları: F30, F50, H10

Sovereign Wealth Funds and Turkey's Practice

Abstract: Sovereign Wealth Funds (SWFs), which have grown rapidly in recent years, are companies under state control and based on the achievement of various macroeconomic objectives. These funds are mostly used by countries with petroleum incomes or non-petroleum exports. However, in recent years, it has been observed that SWFs was established in countries where there is no natural resource income or export surplus.

In this study, firstly, a brief historical background was given. Then, the classification of SWFs and their location in the global economy are examined. Later, we focused on the functions of the sovereign development funds that have risen in recent years as a wealth fund type. Finally, an assessment was made on the newly established Turkish Wealth Fund (TVF) and it was discussed what type of sovereign wealth fund TVF had in the previous section of the study.

* Makale Geliş Tarihi: 05.06.2017

** Prof. Dr., Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü

*** Yrd. Doç. Dr., Artvin Çoruh Üniversitesi Hopa İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü

Keywords: Sovereign Wealth Funds, State, Development, Globalization *JEL Codes: F30, F50, H10*

Tarihsel Arka Plan

Kapitalizm var olduğundan beri ekonomide devlet müdahaleciliği önemli bir konu olarak iktisat siyasası gündemini oluşturmaktadır. Devletin üstlendiği roller, üstlenmesi gereken roller veyahut çekilmesi-bırakması gereken roller bu gündemin odak noktasıdır. Kapitalizm dahilindeki devletin rolü tartışmaları da kapitalizm içi türleşme durumunu ortaya çıkarmıştır: Bir yandan devletin ekonomide asgari rol üstlenmesi düşüncesi odaklı *liberal kapitalizm*, bir yandan devletin düzenleyici ve özel sektör ile işbirliği içinde olduğu *düzenleyici kapitalizm-sosyal demokrat kapitalizm*, öte yandan da devletin ekonominin temelini oluşturduğu ve piyasada hem girişimci hem de düzenleyici unsur olarak yer aldığı *devlet kapitalizmi*.

Yirminci yüzyılın ikinci ve üçüncü çeyreklerini kapsayan yaklaşık 50 yılı devlet müdahalesinin ve devlet müdahalesini öneren Keynesyen iktisadın görece hakimiyeti ile geçen yıllardır. Başta 1929 büyük buhranı olmak üzere, serbest piyasa kapitalizminin iyi işlemediğine yönelik eleştirel görüşleri ön plana çıkararak gelişmeler yaşandı. Birçok ülke korumacı, içe dönük sanayileşmeci hamleleri benimserken, bir yandan da Sovyetler Birliği'nin planlamacı anlayışını kapitalizme eviren gelişmeler yaşandı. Bu eğilimler İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra daha da arttı ve 1970'lerin sonuna kadar sürecek olan kapitalizmin altın çağı, bu savaş sonrasında oluşan yeni dünya düzeni ekseninde başlamış oldu. Bu sürece altın çağ denmesini Bresser-Pereira (2010: 26-27), dört temel faktöre bağlamaktadır: Keynesyen iktisadi yaklaşım, gelir dağılımının kısmen iyileşmesi, fordist birikim rejimi ve işletmelerin kontrolünün daha verimli hale getirecek profesyonel yöneticilere bırakılması. Bu unsurlar, hem kapitalist dünyanın büyüme oranlarının yükselmesini hem de refahın artmasını beraberinde getirdi. Genel olarak düzenleyici/düzenlenmiş kapitalizm olarak nitelenen bu süreç, İkinci Dünya Savaşı sonrasında başlayan Pax-Americana döneminin hakim kapitalist rejimi haline geldi. Özellikle Batı Avrupa ülkelerinde sosyal demokrasi bağlamında vücut bulan bu sistem her ne kadar ABD üzerinden gelişse de, ABD'nin devlet müdahaleciliği anlayışından daha geniş, emek süreçlerinin daha güçlü ve refah programlarının daha iyi olmasıyla birlikte düzenleyici kapitalizmin merkezi olarak nitelenebilir. Bunun dışında Doğu'da Japonya, Güney Kore gibi ülkeler de "kalkınmacı devlet" adı altında devlet öncülüğünde sanayileşme politikalarını benimsedi ve düzenleyici kapitalizmin farklı bir biçimi olarak dünya ekonomisinde yerini aldı. Refah programları bağlamında görece Batı Avrupa ülkelerinden daha zayıf durumda olan bu ülkeler, özellikle de Japonya, ekonomik bağlamda güçlü birer ülke oldular (Bresser-Pereira 2010; Kotz, 2015: 31).

Ancak 1970'li yıllarda yaşanan siyasi ve ekonomik gelişmeler, bu sürecin de tartışılır hale gelmesine neden oldu. OPEC'in petrol fiyatlarını artırması ve bunun

getirdiği maliyet enflasyonu ile yüksek işsizlik, kar oranlarının düşme eğilimi de üzerine eklendiğinde Fordist birikim rejiminin ve hakim Keynesyen politikaların krize girmesini beraberinde getirdi. Bu çöküşe tepki olarak, ABD ile İngiltere'nin öncülüğünde neoliberal paradigmalardan ve esnek üretim biçimini temsil eden post-fordizmin yükselişi ekseninde devletin ekonomideki rolünün yeniden tanımlanacağı bir süreç başladı. Böylelikle sosyal refah devleti anlayışı geri plana itildi. Yeni süreç gelişmiş, sanayileşmiş ülke sermayelerinin dünya üzerinde dağılımını engelleyecek tüm mekanizmaların lağvedilmesi ve bu çerçevede devletin ekonomideki müdahalesinin asgariye düşmesini öngörüyordu. Sermayenin yayılcı eğilimi ve bu doğrultuda üretimin dünya coğrafyasına yayılarak üretimin merkezlesmesi süreci küreselleşme olarak adlandırılmaya başlandı.

Tüm iktisadi, sosyal ve yönetsel alanları kapsayan bir süreç olarak neoliberal paradigmalardan, reel sosyalizmin çözülmesi ve kapitalist bloğun küreselleşmesinin de etkisiyle giderek güçlenmesi ile piyasanın devlete karşı bir zaferi olarak okunmuştur. **Minimal devlet** söylemi altında gerçekleştirilen özelleştirme ve deregülasyon uygulamaları çerçevesinde, Keynesyen refah devleti geride kalmış ve temel amaç devletin ekonomiden çekilmesi olmuştur (Şimşek, 2017: 51).

Neoliberal politikaları simgeleyen *Washington Uzlaşması* çerçevesinde yürüten bu süreç, devlete minimal rol biçse de, diğer yandan özellikle Doğu Asya'da **kalkınmacı devlet** uygulamaları sürmekteydi. Başta Güney Kore olmak üzere, Doğu Asya coğrafyasındaki ülkeler, yeni sistemle kendi özgün politikalarını sürdürerek birleştiler. Bununla beraber neoliberalizmin hakimiyeti ile eş zamanlı bir şekilde piyasalaşma reformları yürüten Çin ise sosyalist piyasa ekonomisi altında bir iktisadi yapı benimsemiş durumdaydı. Dolayısıyla, söz konusu ülkelerde devletin ekonomide minimize edilmesi söz konusu değildi. Hem bu örnekler hem de ekonomik bağlamda 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 tanımladı. **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 katalizör görevini üstlenmesi anlamına geldi.

Görülüyor ki, yirminci yüzyılda, belki de kapitalizm-sosyalizm çekişmesinden daha çok kapitalizm içi çekişmeler gündem olmuştur. Çünkü her kriz her bunalım döneminde kapitalizm kendini yenileyerek yeni bir idari tarza bürünmüş ve bürünmektedir. Bu bağlamda, Hall ve Soskice (2001) tarafından geliştirilen Kapitalizm Türleri yaklaşımı da bu durumu iyi derecede ifade edebilir.

Yirmi birinci yüzyıla gelindiğinde ise dünya genelinde kapitalizm algısında yeni eğilimler görülmektedir. Bir yandan Batı Avrupa'nın refah kapitalizmi diğer yandan ABD merkezli/Anglo-Sakson liberal kapitalizm kapitalist sistemde varlığını sürdürürken diğer yandan da Çin başta olmak üzere BRICS ülkelerinin ekonomi

politikasını ifade eden **devlet kapitalizmi** yükselişe geçmiştir (O'Brien ve Williams, 2016: 91). Devletin başat unsur olarak ekonomide yer aldığı bu sistem küreselleşme ile uyumlu çalışması neticesinde yirmi birinci yüzyılın kapitalist küreselleşmesine yeni bir boyut getirmiştir. Özellikle 2008 krizi ile yükselen bu sistem, devletin Batı'da re-regülasyon uygulamaları gerçekleşirken Doğu ve Güney'de devletin girişimci olarak küresel ticaret ve finans sistemlerine eklenildiği bir müdahalecilik anlayışını ifade etmektedir.

Bu müdahalecilik anlayışı küreselleşmenin beraberinde getirdiği finansallaşma olgusuyla da pekişmiştir. Devletler çeşitli amaçlarla ulusal varlık fonu (UVF) olarak nitelenen, devlet mülkiyetli kurumlar oluşturmaya başlamıştır. Kapitalizm ve devlet ilişkisi bağlamında devletler her dönem çeşitli iktisadi müdahale araçları oluşturuyor olsa da, iktisadi bütünleşmenin görülmedik düzeyde yüksek olduğu ve ulus-devletlerin geri planda kaldığının iddia edildiği bir süreçte UVF'lerin yükselişi dikkat çekicidir.

Ulusal Varlık Fonları: Tanım, Türleri ve Küresel Ekonomideki Yerleri

Tarihsel bağlamda devletler özellikle reel sektörlerde kamu işletmeleri ile yatırımlar yaparak ekonomik alanda faaliyet gösterirken, finansal küreselleşme ile birlikte "çağa ayak uydurma" gayesi sonucunda UVF'ler gibi şirketleri aracılığıyla yatırım yapma yoluna gitmektedir. Braunstein (2014) gibi yazarlar, UVF'lerin merkantalist dönemlerdeki devlet kontrolündeki yatırım aracıyla benzeştiğini ifade etse de, hem dünya ekonomisindeki küreselleşme eğilimleri hem de ülkelerin ekonomi politikalarındaki değişimler, bu araçları bir yenilik simgesi olarak nitelemeyi de kolaylaştırmaktadır.

Castelli ve Scacciavillani (2015: 9)'ye göre bu yenilik, UVF'lerin devlet mülkiyetinde olduğu halde finansal piyasalarda bir özel şirket gibi hareket etmesidir. Dolayısıyla özel finansal kurumlar gibi yatırım amaçları, stratejileri ve uygulamaları olan ve kar güdüsü ile hareket eden UVF'ler aslında neoliberal küresel kapitalizm sınırları içinde devletin dizaynının bir biçimidir.

Devletin küreselleşmesi ve finansal sistemle bütünleşme stratejisinin bir aracı olan UVF'ler, bir anlamda küreselleşmenin yönünü değiştiren bir gerçeklik olarak da ifade edilebilirler. Neoliberalizmin yirminci yüzyılın son çeyreği itibarıyla savunduğu minimal devlet anlayışının özellikle 1990'lardaki istikrarsızlıkları ve Doğu Asya örneğinde olduğu gibi devlet öncülüğünde kalkınmanın işlevselliği, devlet piyasa karşıtlığı yerine piyasa dostu, etkin devlet kavramları altında devletin ve piyasanın birbirini tamamlayan iki unsur olarak işlenmesini ön plana çıkardı. Batı'nın devleti piyasaya dahil etme stratejisi bu şekilde sürerken bir yandan da 2000'li yıllarda Çin'in başını çektiği Doğu ve Güney ülkeleri ya da daha spesifik olarak "gelişen ülkeler", küreselleşmeyle uyumlu devlet kapitalizmi modelleri altında yüksek büyüme oranları sağlamaya başladı. Bunun sonucu olarak da devlet

aygıtı küresel düzeyde kendi mülkiyetindeki şirketlerle rekabet ortamına dahil olmuş oldu. Böylelikle, bir yandan üretimin merkezsizleşmesi süreci, diğer yandan da artan finansallaşma eğilimleri sonucunda, devlet sadece üretim sisteminde değil finans sisteminde de yatırımcı olarak yer almaya başladı. Bunun da aracı ulusal varlık fonları oldu.

UVF'ler başta finansman kaynakları olmak üzere diğer yatırım araçlarından çeşitli farklılıklar göstermektedir. Çizelge 1 UVF'ler ile benzer kurumlar arasındaki farklılıkları sergilemektedir. UVF'ler hem yükümlülükleri net bir şekilde tanımlanan devlet mülkiyetli emeklilik fonlarından hem de temel amacı üretim veya hizmet dağıtımını ile dış yatırımlara yönelme olan devlet mülkiyetli şirketlerden farklıdır. UVF'ler genelde dış yatırım portföylerini içeren menkul kıymetlere odaklanmaktadır. Bununla birlikte UVF'ler sadece devlet kontrolündeki varlıklardan değil hedge fon ile özel sermayeden de farklılaşmaktadır (Meng, 2015: 211).

Çizelge 1. UVF'lerin diğer kurumlarla karşılaştırılması

Kurum türü	UVF'ler	Geleneksel devlet emeklilik fonları	Para Yönetim Kurumları	Devlet mülkiyetli şirketler	Özel sermayeli fonlar	Hedge Fonlar
Mülkiyet	Genel hükümetler (Hem merkezi hem yerel ya da kraliyet aileleri)	Emeklilik sahibi	Merkezi Hükümet	Merkezi Hükümet, Yerel Kamu kuruluşları	Özel	Özel
Fon Kaynağı	Döviz rezervi, hammadde gelirleri gibi çeşitli kaynaklar	Emeklilik sahibinin bağışları	Döviz rezervleri	Devlet transferleri, kendi gelirleri	Özel (uluslararası)	Özel (uluslararası)
Yatırım amaçları ve davranışları	Makro istikrar, nesiller arası refah aktarımı, emeklilik rezervleri ve kalkınma	Yaşlılık harcamaları	Güvenlik ve anti enflasyon	Değer arttırma, stratejik ve siyasi yatırım	Kar maksimizasyonu	Kar maksimizasyonu
Yatırım Portföyü	Finansal portföyler, alternatif varlıklar ve doğrudan yatırımlar	Finansal portföyler	Finansal portföyler	Temel olarak reel varlıklara yatırım	Belirlenen yatırım hedefleri	Finansal portföyler
Yatırım ufku	Orta-uzun dönem	Orta-uzun dönem	Kısa-orta dönem	Uzun dönem	Orta-uzun dönem	Kısa-orta dönem
Devlet kontrolü	Tamamen	Belirsiz	Tamamen	Tamamen/ az/çok	Yok	Yok
Açıklık	Sınırlı	Şeffaf	Asgari	Sınırlı	Sınırlı	Sınırlı

Meng, 2015: 212

OECD (2008: 118)'ye göre UVF'lerin finansmanı öncelikli olarak döviz kuru rezervleri, petrol gibi kıt kaynakların satış gelirleri olmak üzere genel vergi ve diğer gelirler ile de sağlanabilmektedir. UVF, varlık çeşitliliği, rezervleri yüksek getiri alacak şekilde kullanmak, gelecek için emeklilik geliri yaratmak, doğal kaynakların tükenmesi ihtimaline karşılık gelecek nesiller için tasarruf yaratacak yatırımlar yapmak, sanayileşmeyi ilerletmek ve fiyat istikrarını sürdürmek ile çeşitli stratejik ve siyasi hedefleri de gerçekleştirmek ya da gerçekleşmesine yardımcı olmak bağlamında amaçlara sahiptir. Bu bağlamda, Beck ve Fidora (2008: 349), ulusal varlık fonlarını genel bağlamda ulusal devletlerin yabancı varlıklarını yani dövizlerinin bir kısmını yöneten kamu yatırım şirketleri olarak tanımlamaktadır. UVF'lerin çerçevesini çizen Santiago İlkelerinde UVF şu şekilde ifade edilmektedir (IWG, 2008: 3):

“Ulusal Varlık Fonları (UVF), genel hükümete ait özel amaçlı yatırım fonları veya düzenlemelerdir. Genel hükümet tarafından makroekonomik amaçlarla oluşturulmuş olan UVF, mali hedefleri gerçekleştirmek için varlıkları elinde bulundurur, yönetir veya yabancı finansal varlıklara yatırım yapmayı içeren bir dizi yatırım stratejisi istihdam eder. UVF'lerin çeşitli yasal, kurumsal ve yönetim yapıları vardır. Mali istikrar fonları, tasarruf fonları, yedek yatırım şirketleri, kalkınma fonları ve açık emeklilik yükümlülüğü olmaksızın emeklilik fonları içeren heterojen bir gruptur... UVF, parasal otoritelerin geleneksel ödemeler dengesi veya para politikası amaçlarıyla tuttuğu döviz varlıklarını, geleneksel anlamda devlet teşebbüslerini (KİT'ler), devlet çalışanlarının emeklilik fonlarını veya bireylerin yararına yönetilen varlıkları hariç tutmaktadır.”

Bununla birlikte 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: İstikrar Fonları, Tasarruf Fonları, Rezerv Yatırım Fonları, Kalkınma Fonları ve Emeklilik Rezerv Fonları (Çizelge 1).

Çizelge 2. Makroiktisadi Amaçlar Bağlamında Ulusal Varlık Fonları Türleri

Ulusal Varlık Fonu Türü	Açıklama
İstikrar Fonları	Bütçeyi ve genel olarak ekonomiyi fiyat dalgalanmaları ve şoklardan korumaya yönelik fonlardır. Örnek: Şili İktisadi ve Sosyal İstikrar Fonu, Rusya Petrol İstikrar Fonu
Tasarruf Fonları	Ulusal tasarrufları yatırıma dönüştürerek gelecek nesillerin refahını arttırmayı amaçlayan fonlardır. Örnek: Abu Dabi Yatırım Otoritesi, Rusya Ulusal Varlık Fonu, Libya
Rezerv Yatırım Fonları	Rezervleri arttırmaya odaklı fonlardır. Örnek: Çin, Güney Kore, Singapur
Kalkınma Fonları	Ülkenin potansiyel üretimini arttıracak sanayi politikaları ve sosyoekonomik projelere kaynak sağlama amaçlı fonlardır. Örnek: Birleşik Arap Emirlikleri Mubadala, İran Ulusal Kalkınma Fonu
Emeklilik Rezerv Fonları	Hükümetin olası borçlarına kaynak sağlayan fonlardır. Örnek: Avusturalya, İrlanda, Yeni Zelanda Fonları

IMF (2008; 2013)'den yararlanılarak oluşturulmuştur.

Çizelge 2'de makroiktisadi amaçlar bağlamında UVF türlerine verilen örnekler dışında, bazı ülke UVF'leri-özellikle de doğal kaynak zengini ülkelerde-birden fazla türde amaca sahip olabilir. Örneğin Azerbaycan, Bostwana, Trinidad&Tobago ve Norveç fonları hem istikrar hem de tasarruf fonu olarak işlev görürken, Avusturalya Future Fund hem tasarruf hem emeklilik rezerv fonu, Kazakistan UVF'si ise istikrar, tasarruf ve kalkınma fonu olarak işlev görmektedir (IMF, 2013).

UVF'lerin temel amaçları daha detaylı bir biçimde Çizelge 3'te verilmiştir. Buna göre temel anlamda üç hedef üzerinde hareket eden fonlar, daha sonrasında özel amaçlarla yatırım faaliyetlerine yönelmektedirler. UVF'lerin temel üç hedefi, sermaye birikimini maksimize etme, iktisadi istikrar ve iktisadi kalkınma konularında ülke politikalarını kolaylaştırma ve uygulamadır. Bu bağlamda Çizelge 2'de verilen UVF türlerini Çizelge 3'teki amaçlara göre tasnif etmek gerekirse, 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.

Çizelge 3. Ulusal Varlık Fonlarının Makroiktisadi Amaçları

İktisadi Hedefler	Özel Hedefler	Açıklama	Örnekler
Sermaye Maksimizasyonu Büyüme ve ulusal refahın korunması için risk uyumlu bir sermaye altyapısı oluşturmak	Nesillerarası refah dengesi	Yenilenemez kaynakları çeşitli finansal varlıklara dönüştürerek ileriki nesillere aktaran yatırımlar yapılması	NBIM, Kuveyt Yatırım Otoritesi
	Gelecek yükümlülüklerinin finanse edilmesi	Gelecekteki yükümlülükleri finanse etmek için sermayenin reel değerinin korunması ve artırılması	Avusturalya Gelecek Fonu, Yeni Zelanda Süper Fon
	Rezerv Yatırımları	Yüksek getiri potansiyeli olan uzun dönemli yatırımlara çeşitli finansal stratejilerle yönelme ve böylelikle aşırı rezervleri elde tutmanın negatif maliyetini minimize etme	Çin Yatırım Şirketi Kore Yatırım Şirketi
İstikrar Makroiktisadi yönetim ve ekonomik iyileşme	Mali istikrarın sağlanması	Ekonominin iç ve dış şoklardan korunması için çeşitli mali araçların kullanılması	Şili Ekonomik ve Sosyal İstikrar Fonu
	Döviz kurunun dengelenmesi	Fon kaynaklarının kısa dönemde büyük sermaye girişleri ve çıkışlarının dengelenmesi için kullanılması ve varlık fiyat balonlarını, fiyat dalgalanmalarını önlemek	Rusya Rezerv Fonu
		Döviz kurunun diğer ihracat faaliyetlerine izin verecek bir seviyede tutulmasını sağlamak için, fonun yerel ekonomiye giren sermaye miktarını uzun vadede yönetmek için kullanılması	Meksika Petrol Gelir İstikrar Fonu

Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması

İktisadi Kalkınma Ülkenin uzun dönem üretkenliğinin sağlanması için yatırımlar	Altyapıya yatırım	Ulaşım, su, haberleşme ve benzeri önemli sektörlerde ulusal sermayeyi artırıcı yatırımlar	Nijerya Altyapı Fonu
	Sosyal altyapı yatırımları	Beşeri sermayeye ve onu geliştirecek kurumlara yatırımlar- eğitim, sağlık yatırımları	Mubadala Kalkınma Şirketi
	Sanayi politikası izlemek	Tek bir kaynağa bağımlılığı azaltmak için çeşitlendirilmiş bir ekonomi oluşturmak. Belirli sektörlerde üretkenliği artırmak için hükümetlerin resmi ve stratejik çabaları	Temasek BPI (Fransa)

PWC, 2015

Söz konusu amaçlar doğrultusunda kalkınma fonları daha çok ulusal yatırımlara yönelmekle beraber diğer amaçlara sahip fonlar, uluslararası yatırımlar gerçekleştirmektedir. Geçmiş 1950'lere dayanan UVF'ler 2000'li yıllar ve özellikle 2008 krizi sonrası küresel ekonomide söz sahibi olmaya başlamışlardır. Modern anlamda ilk UVF¹, 1953 yılında Kuveyt tarafından kurulan petrolden elde edilen gelirleri yatırıma dönüştürmek ve ülkenin petrol kaynaklarına olan bağımlılığını azaltmak gibi amaçlara sahip olan Kuveyt Yatırım Otoritesi'dir. Daha yeni UVF'ler ise daha çok gelişmekte olan ülkelerin elde ettiği döviz rezervlerinin finansmanı ile kurulmuştur (Beck ve Fidora, 2008: 349). Ancak yine de başta petrol olmak üzere doğal kaynakların finansmanı ile işleyen UVF sayısı da azımsanmayacak kadar yüksektir. Çizelge 4'ten görülebileceği üzere Şubat 2017 itibarıyla varlıkları bağlamında dünyanın en büyük 25 UVF'nin 15 tanesi petrol ve doğalgaz gibi kaynak gelirleriyle finanse edilmekte olup bu fonlara sahip ülkelerin çoğunluğu ise Körfez Ülkeleri olarak nitelenen ülkelerdir. Mamul dışı kaynaklardan finansmana sahip olan UVF'ler ise daha çok ihracat fazlası veren ve bu bağlamda döviz rezervleri giderek artan Güneydoğu Asya ülkelerinin fonlarıdır.

¹ UVF'lerin kökenini daha eskilere dayandıran çalışmalar da mevcuttur. Örneğin Braunstein (2014), ulusal varlık fonlarının kökenini 17. Yüzyıl merkantilizmine kadar götürmektedir.

Çizelge 4. Varlıkları Bağlamında Dünyanın En Büyük 25 Ulusal Varlık Fonu

Ülke	Ulusal Varlık Fonu	Varlık (milyar dolar)	Kuruluş	Fon Kaynağı
Norveç	Devlet Emeklilik Fonu-Küresel	870.81	1990	Petrol
Çin	Çin Yatırım Şirketi	813.8	2007	Mamul dışı
BAE-Abu Dabi	Abu Dabi Yatırım Otoritesi	792	1976	Petrol
Suudi Arabistan	SAMA Foreign Holdings	576.3	-	Petrol
Kuveyt	Kuveyt Yatırım Otoritesi	592	1953	Petrol
Çin	SAFE Yatırım Şirketi	474	1997	Mamul dışı
Çin-Hong Kong	Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portfolyosu	456.6	1993	Mamul dışı
Singapur	Devlet Yatırım Şirketi	350	1981	Mamul dışı
Katar	Katar Yatırım Otoritesi	335	2005	Petrol ve Doğalgaz
Çin	Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu	295	2000	Mamul dışı
BAE-Dubai	Dubai Yatırım Şirketi	200.5	2006	Mamul dışı
Singapur	Temasek	180	1974	Mamul dışı
Suudi Arabistan	Kamu Yatırım Fonu	160	2008	Petrol
BAE-Abu Dabi	Mabadala Yatırım Şirketi	125	2002	Petrol
BAE-Abu Dabi	Abu Dabi Yatırım Konseyi	110	2007	Petrol
Güney Kore	Kore Yatırım Şirketi	108	2005	Mamul dışı
Avustralya	Avustralya Gelecek Fonu	91.1	2006	Mamul dışı
Rusya	Ulusal Refah Fonu	72.2	2008	Petrol
Libya	Libya Yatırım Otoritesi	66	2006	Petrol
Kazakistan	Kazakistan Ulusal Fonu	64.7	2000	Petrol
İran	İran Ulusal Kalkınma Fonu	62	2011	Petrol ve doğalgaz
Kazakistan	Samruk-Kazyna JSC	60.9	2008	Mamul dışı
ABD-Alaska	Alaska Daimi Fonu	54.8	1976	Petrol
Brunei	Brunei Yatırım Ajansı	40	1983	Petrol
Rusya	Rezerve Fonu	38.2	2008	Petrol

Kaynak: <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> (2017 Şubat itibariyle güncellenmiş veriler) Şubat 2017 itibariyle SWFİ'de görünen 78 ulusal varlık fonunun toplam değeri 7, 409.74 milyar dolar

Bu bağlamda, Beck ve Fidora (2008: 349-350), UVF'ye sahip olan ülkeleri iki kategoride ele almıştır. Onlara göre UVF'si olan ülkelere ilk grupta olanlar kaynak zengini ülkelerdir. Bu ülkeler yüksek petrol vb. ürün fiyatlarından faydalanan ülkeler olup, hem istikrar fonu hem de gelecek nesillere aktarım sağlayacak bir tasarruf fonu olarak işlev görmektedirler. Norveç, Abu Dabi ve

Rusya gibi ülkeler ve fonları bu kategoride yer almaktadır. İkinci grupta olanlar ise Güneydoğu Asya ülkelerinin başını çektiği ihracat zengini ülkelerdir ve Singapur, Güney Kore ve Çin ile UVF'leri bu kategoride yer almaktadır.

UVF'lerin dünya genelindeki sayılarına bakıldığında ise SWFI'ye göre, Şubat 2017 itibariyle faaliyette olan 78 adet UVF bulunmaktadır. Bunlardan en son faaliyete geçeni 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu'dur. Türkiye Varlık Fonu dışında 2015 yılına değin faaliyete geçen fonların yüzde 45.60'ı 2000-2009 yılları arasında, yüzde 21.50'si ise 2010 ile 2015 yılları arasında kurulmuştur. Görüldüğü üzere, mevcut fonların çoğunluğu yirmi birinci yüzyıl itibariyle kurulmuştur (<http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>). Diğer yandan, Alhashel (2015)'e göre, ilk UVF'nin 1953 yılında kurulmasıyla birlikte 2000 yılına kadar olan dönemde toplam UVF sayısı 23 iken, 2000-2013 arasında 49 UVF kurulmuştur. Ayrıca, sadece 2005-2012 arasında 32 civarında varlık fonu kurulmuştur. 2008 krizi sonrasındaki dört yılda varlık fonlarının değeri yüzde 59.1 oranında büyümüştür.

Aslında küreselleşmenin en yoğun olarak gerçekleştiği yıllarda daha fazla UVF'nin kuruluyor olması bir tesadüf değildir. Ulus-devletler, küreselleşmenin ön plana çıktığı 1980'ler itibariyle küresel kapitalizmle bütünleşme doğrultusunda hareket etmiştir. Her ne kadar bu süreç en başlarda devletin arka plana itilmesi gibi görünse de, aslında devletlerin ortaya çıkan yeni düzende bir değişim içerisine girmiş olmasından kaynaklanmaktadır. UVF'ler de bu süreçte devletin küresel ve ulusal ekonomide yatırımcı olarak kullandığı bir araç olarak yükselişe geçmiştir. Liberal ekonomik düzen için bir tehdit olarak algılanmakta olan UVF'ler, başta Doğu ve Güney ülkeleri olmak üzere, dünya genelinde faaliyet alanını artırmaktadır (Şimşek, 2015).

Her ne kadar finansal yatırım aracı olma nitelikleri ağır bassa da UVF'ler, küresel kapitalizmde devletlerin egemenlik ve güç kazanma bağlamında kullandıkları bir jeopolitik araç durumundadır. Öyle ki, Clark, Dixon ve Monk (2013), UVF'leri devlet egemenliği bağlamında kategorileştirmiştir: Postkolonyal UVF, Rantiyer UVF, Üretici UVF, Territorial UVF ve Ahlaki UVF. Bunlardan ilki olan **postkolonyal UVF** Clark, Dixon ve Monk (2013: 36-37)'a göre, sermayesi ve gücü diğer ülkelere göre nispeten zayıflamış olan ülkelerin, devlet kapasitesini artırma ve ülkenin egemenlik açığını kısmen kapatmaya yönelik bir araç olarak kullandıkları UVF'lerdir. Bu UVF'lerin yatırımları aracılığıyla hem küresel kapitalizmde söz sahibi büyük ülkelerle hem de ulusötesi şirketlerle etkileşime geçme hedefi söz konusudur. Yazarlar bu tür UVF'ye Singapur Devlet Yatırım Şirketi'ni örnek olarak vermektedir. Clark, Dixon ve Monk (2013)'un kategorileştirmesinde ikinci UVF türü **rantiyer UVF**'dir. Daha çok doğal kaynakların satışı ile gelir elde eden kaynak zengini ülkelerin sahip olduğu bu UVF türü, ulusal egemenliğin geliştirilmesinde uzun vadeli güvenli bir ortam amacıyla kullanılmaktadır. Kuveyt Yatırım Otoritesi de bu tür UVF'ye örnek teşkil etmektedir (2013: 38-39). Bir diğer UVF türü ise **üretici UVF**'dir. Üretici UVF,

stratejik bağlamda önemli olan sektörlerle yatırım yapan ve neomerkantilist bir ulusal politik iktisat mantığında kullanılan, daha çok yüksek büyüme oranlarına sahip ülkelerin UVF'lerinin rolüne atfedilen bir türdür. Bu bağlamda yazarlar, en iyi örnek olarak, modern devlet öncülüğünde kalkınma/modern devlet kapitalizmi türünün en önemli öncülerinden olan Çin'in Çin Yatırım Şirketi adlı fonunu vermektedirler. Bu şirketin yatırımlarının daha çok ulusal kalkınmanın gerekleri doğrultusunda gerçekleşmektedir (Clark, Dixon ve Monk, 2013: 39-40). Devlet egemenliği bağlamında kategorileştirmenin dördüncü türü ise **territoryal UVF**dir. Bu tür UVF'ler ulusal firmaların hem ülke içinde hem de küresel ekonomide rekabet gücü kazanmasını destekleyici faaliyetler yapmaktadır. Bir yanı sıra üretici UVF'ye de benzeyen territoryal UVF, ulusal şirketlerin, küresel üretim süreçlerinde, ar-ge faaliyetlerinde ve küresel dağıtımda söz sahipliğini artırarak sürdürmesi amacıyla hareket eden bir fondur. Örnek olarak da Fransa'nın devletçi sanayileşme politika karakteristiğine uygun bir biçimde kurulan FSI verilmektedir (Clark, Dixon ve Monk, 2013: 39-40). Bu tür kategorileştirmenin beşincisi ise **ahlaki UVF**dir.² Daha çok gelecek nesillere iyi bir çevre ve refah aktarmak amacıyla çalışan fonlar olan ahlaki UVF'lere Avusturya Gelecek Fonu ile Norveç Emeklilik Fonu verilebilir (Clark, Dixon ve Monk, 2013: 42-43).

Görüldüğü üzere UVF'leri çeşitli şekillerde sınıflandırmak mümkündür. UVF'ler, hem makroiktisadi amaçları hem de siyasal bağlamda nitelikleri konusunda değerlendirilebilir.

² Clark, Dixon ve Monk (2013) çalışmalarında bu fon türünü "Moralist SWF" olarak isimlendirmişlerdir. Dolayısıyla "Ahlaki UVF"nin bu isimlendirmeye en yakın ifade olabileceğini düşündük.

Çizelge 5. 2000-2015 yılları arasında Ulusal Varlık Fonlarının Doğrudan Yatırımları

Yıl	Yatırım Sayısı	Yatırım Miktarı (Milyar Dolar)
2000	27	1.8
2001	20	0.5
2002	34	1.3
2003	39	2.1
2004	53	5.7
2005	93	11.5
2006	92	25.2
2007	138	77.7
2008	173	111.7
2009	158	88.2
2010	210	47.6
2011	250	82.6
2012	270	58.4
2013	173	49.3
2014	133	68.6
2015	186	48.0
Sovereign Investment Lab, 2016		

Küresel finansal sistemde ulusal varlık fonlarının ağırlığının artmasının nedenleri başta petrol fiyatlarında yaşanan yükselişler olmak üzere, küresel ekonomide yaşanan gelişmeler özellikle de krizler sayılabilir. Öyle ki, 1997 krizi sonrası Güneydoğu Asya'da başlayan canlılık kendisini cari işlemler fazlası olarak göstermiş ve bu da beraberinde yüksek miktarlarda döviz rezervlerini getirmiştir (Kayıran, 2016: 64). Bu bağlamda, döviz rezervlerini yüksek getirili yatırımlarda kullanmak ve döviz rezervlerini elde tutmanın alternatif maliyetini minimize etmek amacıyla, 2000'ler itibariyle ulusal varlık fonlarının sayısında kayda değer bir artış yaşanmıştır. Çizelge 5'te de görüldüğü üzere 2000-2015 arası UVF'lerin ulusaşırı doğrudan yatırımları hem sayı hem de miktar olarak artış göstermiştir. Bu da UVF'lerin küresel kapitalizme eklemlendiklerinin bir göstergesi niteliğindedir.

Çizelge 6. 2015 yılında Ulusal Varlık Fonları yatırımlarının ulusal ve küresel bazda sektörel dağılımı (yüzde)

Sektör	Ulusal	Küresel
Gayrimenkul	8.7	35.9
Bankacılık, Sigortacılık	72.2	10.9
Altyapı	5.6	14.1
Perakendecilik		10.1
Restoran, Otel		10.0
Sağlık, İlaç	2.1	5.7
Bireysel Hizmetler	3.9	4.8
İş aletleri		4.0
İnşaat-inşaat malzemeleri		1.3
İletişim		1.2
Ulaşım		0.9
Diğer	5.6	1.2
Toplam Yatırım	2.8 milyar dolar	45.3 milyar dolar

Sovereign Investment Lab, 2016

Küresel kapitalizmdeki işlevlerinin yanında, UVF'ler, ulusal kalkınma politikalarının da bir parçası olabilirler. Bir UVF türü olan kalkınma fonu-UKF aracılığıyla, küresel güç olmanın bir parçası olarak önce ulusal bağlamda gücü artırabilecek yatırımlara yönelen ülkeler, böylelikle küreselleşme ile geri plana itilmiş gibi görünen ulusal kalkınmacılığa yönelmektedirler. Amaç, küresel kapitalizmde rekabet gücü kazanmak adına küresel üretim zincirlerine daha yoğun eklenmedir. Bununla birlikte, ulusal kalkınma odaklı fonların sayısı artış gösterse de, ulusal yatırımlarla küresel yatırım miktarları arasında oldukça büyük farklar varlığını sürdürmektedir. Örneğin Çizelge 6'da görüldüğü üzere Sovereign Investment Lab verilerine göre, 2015 yılında UVF'lerin küresel bazda yaptığı yatırımlar ulusal yatırımların yaklaşık 15 katıdır. Fonların 2015 yılındaki dış yatırımlarında en büyük yüzde ise gayrimenkul sektörüne aittir. İç yatırımlarda ise ağırlığın bankacılık ve sigortacılık sektöründe olduğu görülmektedir. İlerleyen dönemlerde ise, kalkınma odaklı fonların ön plana çıkması ile birlikte özellikle altyapı ve ulaşım sektörleri başta olmak üzere hem yurtiçi hem de yurtdışında bu gibi yatırımların artması beklenmektedir. Yine Sovereign Investment Lab verilerine göre, 2015 yılında miktar olarak en büyük UVF yatırımları Çizelge 7'de verilmiştir. Buna göre, UVF'lerin yaptığı en yüksek miktarda yatırımlar ağırlıklı olarak gayrimenkul sektöründe yapılmıştır. Bu yatırımların lokasyonu da ABD ve Avrupa ülkeleridir. İlgili çizelgede bu büyük yatırımların biri hariç Asya ve Körfez ülke UVF'leri tarafından yapıldığı dikkat çekmektedir. Özellikle Katar Yatırım Otoritesi'nin yatırımları sayı ve miktar olarak fazladır. Çizelge 7'de, Katar Yatırım Otoritesi'nin, içinde ülkemizin de yer aldığı çeşitli ülkelerde bankacılık, gayrimenkul, restoran ve otel gibi sektörlerde büyük yatırımlar gerçekleştirdiği görülmektedir.

Çizelge 7. 2015 yılında gerçekleşen en büyük UVF yatırımları

Fon	Hedef Adı	Ülke	Sektör	Anlaşma miktarı (milyar dolar)
Singapur Devlet Yatırım Şirketi (GIC)	IndCor Properties Inc.	ABD	Gayrimenkul	3.65
Katar Yatırım Otoritesi	Finansbank AŞ	Türkiye	Bankacılık	2.95
Katar Yatırım Otoritesi	Coroin Ltd.	Birleşik Krallık	Restoran, Otel	2.40
Katar Yatırım Otoritesi	Songbird Estates PLC	Birleşik Krallık	Gayrimenkul	1.94
Çin Yatırım Şirketi (CIC)	Investa Property Group	Avusturya	Gayrimenkul	1.82
Çin Yatırım Şirketi (CIC)	NXP	Hollanda	İş malzemesi	1.80
Temasek	Homeplus Co. Ltd.	Güney Kore	Perakende	1.60
Abu Dabi Yatırım Otoritesi	Sınai varlık portföyü	ABD	Gayrimenkul	1.58
Devlet Emeklilik Fonu-Küresel	Trinity Wall St.-Hudson Sq.	ABD	Gayrimenkul	1.56
Kuveyt Yatırım Otoritesi	E ON Espana SL	İspanya	Altyapı	1.37
Katar Yatırım Otoritesi	Hines Italia SGR SpA-Porta	İtalya	Gayrimenkul	1.30
Abu Dabi Yatırım Otoritesi	3 Otel	Hong Kong	Restoran, otel	1.20
Singapur Devlet Yatırım Şirketi (GIC)	Rede D'Or Sao Luiz SA	Brezilya	Sağlık, ilaç üretimi	1.01

Sovereign Investment Lab, 2016

Ulusal Kalkınma Politikasında UVF'lerin İşlevi: Ulusal Kalkınma Fonları

2008 küresel krizi ile birlikte finansal istikrarsızlığın artması ve buna bağlı olarak finansal gelirlerdeki azalışlarla beraber bazı ülkeler UVF'lerini yurtiçi yatırımlarda kullanmaya başladı. Uzun vadeli altyapı yatırımlarından gayrimenkul yatırımlarına değin birçok yatırım kolunda ulusal düzeyde faaliyet gösteren fonlar, kalkınma amacındaki UVF'leri yani ulusal kalkınma fonlarını (UKF'ler) ön plana çıkardı (Gelb, vd. 2014).

UVF'ler başta düşük ve orta gelirli ülkeler olmak üzere, özellikle doğal kaynak rezervleri bakımından zengin olan ülkelerin kalkınma politika ve stratejileri için kullanılan bir araç haline bürünmüştür. Ulusal Kalkınma Fonları (UKF'ler) olarak ifade edilebilecek bu UVF türü ile hem ülkenin kalkınma stratejisi bağlamında gerçekleştirdiği kamu harcamalarını destekleyici hem de başta eğitim ve sağlık olmak üzere çeşitli sosyal harcamaları finanse edici bir rol üstlenmektedir. Bununla birlikte kalkınma fonları gerçekleştirdiği işlemlerle ülkenin küresel sermaye piyasasındaki risk profilini düşürmek ve kalkınma bağlamında devletin mali kaynaklarını daha etkin kullanılmasını içeren bir amaçlar sepetine sahiptir (Dixon ve Monk, 2014: 357)

Bu bağlamda ulusal kalkınma fonu işlevi gören UVF'lere Castelli ve Scacciavillani (2015:15), Singapur'un Temasek şirketini örnek göstermektedir. Temasek'in kuruluş işlevi, özellikle ulusal yatırımları yönlendiren bir piyasa aracı olmaktır. Her ne kadar Ulusal Kalkınma Fonu (UKF), yeni bir kavram olarak ele alınsa da, 1974 yılında kurulan Temasek, ülke için stratejik öneme sahip sektörlerde devlet yatırımlarını yönetme ve sürdürme görevini üstlenmiştir. Temasek, denizcilik, kamusal mallar, telekomünikasyon gibi stratejik sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin büyük hissedarı konumundadır. Yıllar ilerledikçe bu şirketlere yenileri eklenmiş ve Singapur ekonomisinin yapıtaşı konumundaki alanlarda Temasek hakim konuma gelmiştir. Temasek ile birlikte Birleşik Arap Emirlikleri-Mubadala, Bahreyn-Mumtalakat, Malezya-Kazanah gibi fonlar da kalkınma fonu olarak çalışmaktadırlar. Söz konusu fonlar hem sosyal altyapı yatırımları, hem de küreselleşme ile bütünleşmiş bir sanayi sektörü oluşturma yatırımlarına yönelmektedirler (Castelli ve Scacciavillani, 2015: 25).

UKF'lerin ulusal yatırımları daha çok fiziki altyapıya odaklanmak ile birlikte, yabancı yatırımları çekmek, stratejik sektörleri geliştirmek ve böylelikle ülkenin küresel üretim zincirlerinden daha büyük pay almasını hedeflemektedir. Bununla birlikte kimi kaynak zengini ülkelerde UKF'ler özellikle istihdam yaratıcı niteliğe sahip turizm vb. sektörlerde de yatırım yapmaya yönelmektedirler (Alsweilem, Cummine vd. 2016: 16).

UKF'ler diğer kalkınma kurumlarından farklı olmakla birlikte, daha geniş yetkilerle çalışan fonlardır. Özellikle, ilgili ülkenin karşılaştırmalı üstünlüğe sahip

olduğu sektörlere destek ve yatırım, büyük yatırım projelerine finansman ve ortaklık ve de ulusötesi şirketlerin ülke içerisinde gerçekleştireceği yatırımlara ortaklık yoluyla yetkilerini kullanabilirler. Böylelikle UKF'ler, hem finansal hem de reel sektör bağlamında yerli unsurlar için adeta bir katalizör görevi üstlenmektedirler (Castelli ve Scacciavillani, 2015: 26). Çizelge 8'de bazı önemli UKF'ler amaçlarıyla birlikte verilmekte olup, ortak noktalarının temel iktisadi ve sosyal altyapı yatırımlarını odaklanıp ülke kalkınmasına katkı sunmak olduğu görölmektedir. Böylelikle UKF'ler orta ve düşük gelirli ekonomilerde devletin kullandığı mali bir araç olarak yer yer kalkınma bankacılığı işlevi görmektedir.

Çizelge 8. Yurtiçi yatırımlara odaklanan UVF'ler: Bazı Ulusal Kalkınma Fonları

Ülke	Fon	K. Yılı	Amaçlar
Abu Dabi	Yatırım Konseyi	2007	Gelecek için refahı sürdürürken, Abu Dabi hükümetine, sürekli mali başarı ve zenginliğin korunması konularında yardımcı olmak. Abu Dabi ekonomisinin sürdürülebilir büyümesine gittikçe artan oranda katılmak ve desteklemek.
Angola	Fundo Soberano de Angola	2012	Angola'nın insanına, ekonomisine ve endüstrisine fayda sağlayan sürdürülebilir finansal getiri elde etmek.
Avusturalya	Gelecek Fonu	2005	Ödenmemiş Commonwealth emeklilik yükümlülükleri ile Avustralya hükümetinin uzun vadeli mali durumunu güçlendirmek.
Bahreyn	Mumtalakat	2006	Petrol ve doğalgazdan çeşitlenen, sürdürülebilir getirileri güvence altına almak ve gelecek nesiller için servet üretilmesine dayalı bir ekonomi yaratmak.
Fransa	Stratejik Yatırım Fonu	2008	Fransız şirketlere stratejik yatırımlar yaparak, yabancı yatırımcılar tarafından indirimli fiyatlarla satın alınmalarını önlemek.
Kazakistan	Samruk-Kazyna	2008	Bölgesel, ulusal ve uluslararası yatırım projelerinin geliştirilmesi ve uygulanmasını sağlamak. Samruk-Kazyna Şirketler Grubu'nun mevcut varlıklarını desteklemek ve modernize etmek. Bölgesel kalkınmayı ve sosyal projelerin uygulanmasını desteklemek. Ulusal üreticileri desteklemek.
Malezya	Kazanah	2003	Ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve hükümet adına stratejik yatırımlar yapmak. Malezya'da stratejik sanayilerin gelişimini, ülkenin uzun vadeli ekonomik çıkarları doğrultusunda sağlamak.
Nijerya	Nijerya Altyapı Fonu	2011	Nijerya'da temel altyapının geliştirilmesine katkıda bulunan projelere yatırım yapmak.
Filistin	Filistin Yatırım Fonu	2003	Stratejik yatırımlarla yerel ekonomiyi güçlendirmek ve fonun nihai hissedarı olan Filistin halkının uzun vadeli kazançlarını en üst düzeye çıkarmak.
Rusya	Rusya Doğrudan Yatırım Fonu	2011	Uzun vadeli doğrudan yatırım sermayesinin yaratılması için büyük uluslararası yatırımcılarla birlikte Rusya ekonomisinin stratejik sektörlerine yatırım yapmak.
Güney Afrika	Kamu Yatırım Şirketi	1911	Müşteri isteklerine uygun olarak yatırım getirileri sağlamak. Güney Afrika'nın kalkınma sürecine katkıda bulunmak.
Tayvan	Ulusal Kalkınma Fonu	1973	Tayvan'ın ekonomik kalkınması için bir katalizör görevi yapmak ve yatırım süreçlerini etkilemek.

Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması

B.A.E.	Mubadala	2002	Emirlikler için güçlü finansal getiri ve somut sosyal faydalar sağlayan uzun vadeli, sermaye yoğun yatırımların yönetimine odaklanan Abu Dabi ekonomisinin çeşitlendirilmesini kolaylaştırmak.
Singapur	Temasek	1974	İşletme sayısını artırma aracılığıyla iktisadi kalkınmayı sağlama almak. Bir yandan yurtiçi altyapıyı desteklerken diğer yandan uluslararası agresif bir yatırım politikası başlatmak ve orta gelirli nüfusu büyütme.
Venezuela	FONDEN	2005	Büyük, temel altyapı ve sosyal projelere yatırım yaparak sosyalizmi geliştirmek. Çeşitli finansal, sosyal ve topluluk projeleri gerçekleştirmek. Finansal garantilerle dış borç profilini iyi hale getirmek ve çok kutuplu bir dünya yaratmak.
Brezilya	Brezilya Kalkınma Fonu	1952	Ulusal mal ve hizmetlerin ihracatını artırarak sürdürülebilir kalkınmayı hızlandırmak ve gelir adaletsizliğini azaltmak.

Kaynak: Genel olarak Gelb vd. (2014)'nin tablolaştırması kullanılmış olmakla birlikte Clark ve Monk (2015)'tan da bazı eklemeler yapılmıştır.

UKF'leri de kendi içlerinde işlevlerine göre sınıflandırmak mümkündür. Örneğin Dixon ve Monk (2014), bu fonları Birinci Tür UKF ve İkinci Tür UKF şeklinde ikiye ayırmaktadır. Çizelge 9'dan da görülebileceği üzere Birinci Tür UKF'ler ulusal düzeyde proaktif yatırımlar yaparak ülke ekonomisinin üretkenliğine katkıda bulunmak amacını taşıırken İkinci Tür UKF'ler ise daha çok küresel bir yatırımcı gibi çalışan ve elde ettiği gelirin ülke vatandaşları arasında adil paylaşımını hedefleyen bir fondur ve bu özelliğiyle daha çok sosyal kalkınma fonu gibi çalışmaktadır. Singapur'un Temasek şirketinin son yıllardaki faaliyetlerinin daha çok ikinci türler benzeştiği görülmektedir (Dixon ve Monk, 2014).

Çizelge 9. Ulusal Kalkınma Fonları (UKF'ler) Tipolojisi

Birinci Tür UKF	Bu fonlar ulusal yatırım yapan ve dış yatırımlara açılma olasılığı bulunan bir şirket, varlık ya da fon gibi yönetilir. Odak Noktası, sektörlerin gelişimini hızlandıracak biçimde yapacağı proaktif yatırımlar-altyapı yatırımları da dahil-aracılığıyla ülke ekonomisinin üretkenlik potansiyeline katkıda bulunmak. Örnek: Temasek
İkinci Tür UKF	Küresel bir portföyde yatırım yapan ve bu yatırımlardan elde edilen gelirin vatandaşlar arasında paylaşılmasını hedefleyen fon türüdür. Kazancın adaletli dağılımına odaklanır (UKF'lerin genel olarak gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıktığını ve bu ülkelerdeki gelir dağılımını adaletsizliğinin yüksek olduğu ön kabulüyle).

Dixon ve Monk (2014: 364-365)'tan yararlanarak oluşturulmuştur.

Sayı olarak giderek artan UKF'ler ülkelerinin uzun dönemde refahını arttıracak kazançlar elde edilecek yatırımlara yönelmektedirler (Clark ve Monk, 2015: 14). Birinci Tür UKF'ler iktisadi büyüme ve kalkınmayı hızlandırmak ve bu çerçevede de refah seviyesini yükseltmek bağlamında ülke yönetimince stratejik olarak görünen sektörlerle ve projelere yatırım yapmaya yönelirler. Böylelikle de ekonominin çeşitlendirilmesine katkıda bulunmayı amaçlarlar. Bu fonlar, doğrudan yatırım yapmanın yanında, kamu şirketlerinin yatırımlarına katkı sunmak, özel sektör yatırımlarına destek olmak gibi işlevlere de sahiptirler. İkinci Türk UKF'ler ise başta eğitim ve sağlık yatırımlarının finansmanı olmak üzere diğer sosyal harcamalara finansman kaynağı olmak amacıyla yatırımlar yapar (Dixon ve Monk, 2016).

Türkiye Varlık Fonu Uygulaması

24 Ocak Kararları çerçevesinde 1980'lerden itibaren neoliberal iktisat politikalarının uygulandığı Türkiye'de neoliberal küreselleşme sürecine eklemleme çabaları 2000'li yıllarda da devam etmektedir. 1980'ler ve 1990'larda minimal devlet algısının öncülük ettiği politika dönüşümü, o dönemlerde var olan yüksek enflasyon, yüksek dış ticaret açığı, düşük tasarruf gibi önemli makroiktisadi sorunları daha da büyütülmüştür.

1990'larda neoliberalizmin küresel çapta yaşamış olduğu bunalım sonucu ortaya çıkan Post-Washington Uzlaşması çerçevesinde Türkiye, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte piyasa dostu devlet mekanizmasına geçiş yapmış oldu. Bununla birlikte başta özelleştirme uygulamaları olmak üzere temel neoliberal politika seçenekleri eskisinden daha hızlı biçimde gerçekleştirildi.

Türkiye bir yandan neoliberal politikaları uygularken diğer yandan da Rusya ve Çin gibi ülkelerin uyguladığı devlet kapitalizmi/devlet öncülüğünde kapitalizm modeline öykünmeye başlamıştır. Bunun en önemli göstergesi Türkiye Varlık

Fonu'nun kuruluşudur.³

Türkiye Varlık Fonu 2016 yılında sürdürülebilir büyüme ve istikrar ile uzun dönemli bir kalkınma perspektifi doğrultusunda kurulmuştur. Fonun kuruluş gerekçelerinin başında, Türkiye'nin G-20 ülkeleri içerisinde bir UVF'ye sahip olmayan tek ülke olması gerekçesi ve reel sektöre uzun vadeli yatırımlar çerçevesinde 2023 hedeflerine ulaşmak gelmektedir (<http://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.”

Ayrıca, Türkiye Varlık Fonu (TVF) ile ülke içerisindeki yabancı sermaye hareketliliğinden kaynaklanabilecek sorunların karşısında, finansal istikrarın sağlanması bağlamında kamu tasarruflarını yöneten güçlü bir UVF'ye ihtiyaç olduğu yine kuruluş gerekçeleri arasında ifade edilmektedir. Bunun devamı olarak TVF'nin güçlü bir kuruluş olarak finansal sektörde yer alıyor olması, ülkeyi yabancı sermaye yatırımları için güvenilir kılması ve uluslararası kredibilite notumuzun artması gibi beklentiler doğrultusunda hedeflenmektedir.

Yukarıda belirtilen hedef ve beklentiler doğrultusunda kurulan TVF, kendi sitesinde aşağıdaki gibi tanıtılmaktadır (<http://turkiyevarlilikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>):

³ Bir ekonomide ulusal varlık fonu uygulamasının varlığı tek başına, o ekonomide devlet kapitalizmi modelinin geçerli olduğu anlamına gelmeyebilir. Ancak bu metinde Çizelge 4'te de görüleceği üzere, dünyanın en büyük 25 UVF'sinin büyük çoğunluğu devletin ekonomide ağırlıklı rolünün olduğu ülke menşelidir. Bu çerçevede özellikle 2008 küresel krizi sonrası artan devlet müdahaleciliği ekseninde UVF sayısı da artış göstermiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. <http://www.swfinstitute.org> ya da Sovereign Investment Lab (2016).

“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 artırılması için tasarruf ve yatırımların artırılması zorunludur. Mevcut durumdaki piyasalarda bulunan yüksek faiz baskısı büyüme üzerindeki önemli engellerden birisidir. Türkiye Varlık Fonunun 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 artırıcı yatırımlar gerçekleştirilecektir.”

TVF'nin uzun dönemde dünyanın en büyük on ekonomisi arasına girmesi konusunda atılacak adımlarda başat araçlardan biri olarak planlandığı görülmektedir. Fon, ekonomik istikrar ve kalkınma hedefleri doğrultusunda kamu varlıklarının değerini artıracak yatırımlar ile ekonomik büyümeye, dünyada yükselen altyapı yatırımcılığı ile Türkiye'nin büyük projelerine katkı sunarak da yabancı yatırımların çekilmesi için zemin hazırlama görevini üstlenmiştir. Bu doğrultuda fonun amaçları Çizelge 10'da belirtilmiştir.

Çizelge 10. TVF'nin Ana Amaçları

Önemli kamu varlıklarında değer artışı sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmak.
Katılım finansmana 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.

<http://turkiyevarlilikfonu.com.tr/TR/iccrik/51/hakkimizda>

Söz konusu amaçlar doğrultusunda TVF'nin hangi kaynakları kullanacağı tartışma konusudur. Çünkü dünya genelindeki örnekler ile kıyaslandığında, diğer UVF'ler, ihracat fazlası ya da doğal kaynak gelirlerini ülkenin ihtiyaçları doğrultusunda makroiktisadi hedefler için kullanan fonlar iken TVF, ödemeler

bilançosu fazlası ya da doğal kaynak gelirine sahip olunmadığı için daha çok özelleştirme gelirleri ve mevcut kamu iktisadi teşebbüslerinden aktarımları kaynak olarak kullanacaktır (Çizelge 11).

Çizelge 11. TVF'nin Kaynakları

Özelleştirme kapsam ve programındaki, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından TVF'ye devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan aktarılmasına karar verilen nakit fazlası.
Bakanlar Kurulu tarafından TVF'ye aktarılmasına karar verilen ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklar.
Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklar.
Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklar.

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

Öyle ki, Şubat 2017 itibarıyla halihazırda kamu iktisadi teşebbüsü/devlet mülkiyetli şirket olarak faaliyet gösteren kurumlar TVF'nin portföyü altında toplanmış ve bu kurumların elde edeceği gelirlerin TVF'nin sermayesini oluşturması kararı alınmıştır. Aralarında THY, ÇAYKUR, Halkbank, Ziraat Bankası'nın da bulunduğu bu kurumlar artık TVF bünyesinde faaliyet gösterecektir (Çizelge 12).

Çizelge 12. TVF'nin Portföyü

Türk Hava Yolları A.O.'nun yüzde 49,12 hissesi
Ziraat Bankası sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Türkiye Halkbankası A.Ş.'nin yüzde 51,11 hissesi
Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin yüzde 6,68 oranında Hazine'ye ait 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
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş. sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü
ÇAYKUR
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 taşınmazlar

<http://turkiyevarlilikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5>

Anadolu Ajansı (2017)'na göre, TVF'nin portföyüne devredilen kamu şirketlerinden THY'nin 1.38 milyar TL, Halkbank'ın 1.25 milyar TL, Ziraat Bankası'nın 5 Milyar TL, Borsa İstanbul'un 423,2 milyon TL, PTT'nin 981,5 milyon TL, BOTAŞ'ın 4,15 milyar TL, ETİ Maden'in 600 milyon TL, TPAO'nun 3 milyar TL, Türksat'ın 1,47 milyar TL, Türk Telekom'un 3,5 milyar TL ve ÇAYKUR'un ise 1,49 milyar TL ödenmiş sermayesi bulunmaktadır. TVF'nin işleyişinde kullanılacak olan bu kaynaklarla hedeflenen fonun 200 milyar liralık bir büyüklüğe ulaşması, büyümeye katkı sağlaması, savunma sanayi ve yüksek teknoloji üretimi gibi stratejik sektörlerle yatırım finansmanının sağlanması, yeni istihdam alanlarının açılması ve dışa bağımlılığın azaltılarak yerli sektörlerin ön plana çıkarılmasıdır.

Genel olarak yukarıdaki amaç, kaynak ve portföye sahip olan TVF, kuruluş aşamasının başlaması itibarıyla, yoğun bir tartışma gündemi oluşturmuştur. Özellikle UVF'lerin uluslararası düzeyde yapılan tanımı üzerinden eleştiriler söz konusudur. Genel olarak UVF, tasarruf fazlası olan ülkelerin kullandıkları bir mali araç olmakla beraber, Türkiye'nin özellikle güçlü bir doğal kaynak ihracatçısı

olmayışı, ödemeler bilançosu ve bütçede açık veriyor olması fonun yatırım mı yoksa borçlanma gereksinimi için mi kurulduğu konusunda bir tartışma yaratmaktadır. Yüksek düzeyde cari açık ile mücadele eden Türkiye için fonun işlevselliği de bu açıdan eleştirilmektedir. Özellikle kamunun elindeki kaynakların teminat gösterilerek borçlanmaya gidilmesi ve bu borçlanmayla mega projelerin finanse edilmesi, kamu maliyesini zora sokabilir. Bununla birlikte diğer bir eleştiri de fonun şeffaflığı üzerinedir. TVF'nin portföyüne eklenen kuruluşların Sayıştay denetimi dışına çıkarılması olumlu bir gelişme olarak nitelenmemektedir. Çünkü Sayıştay TBMM adına kamu kurumlarını denetleme görevine sahip ve fona devredilen kuruluşların bu denetimin dışına çıkması çeşitli mali sorunları beraberinde getirebilir. Ayrıca fonun temel kaynak yaratma yolunun borçlanma biçiminde olması ve piyasadaki dalgalanmalara karşı kullanılacak bir araç olarak ifade edilmesi, fonların genel niteliği olan uzun vadeli yatırım aracı olma durumu ile çelişiyor görünmektedir (Özkul, 2017).

Tüm bu genel bilgiler ışığında, henüz tam olarak faaliyete başlamamış olan TVF, bahsi geçen amaçlar ve hedefler ışığında bir ulusal kalkınma fonu olarak değerlendirilebilir.⁴ Görüldüğü üzere önceliği yurtiçi altyapı yatırımları ve 3. Havalimanı, Kanal İstanbul gibi mega projelerde faaliyet göstermek olan TVF'den, böylelikle yabancı yatırımcılar için de istikrarlı bir ekonomik yapı oluşumuna katkı sunması beklenmektedir. Buradaki önemli noktalardan biri, özellikle son dönemlerde Türkiye'nin kredi derecelendirme kuruluşlarındaki notunun düşmesinin etkisiyle yabancı sermayenin, kreditorlerin ülke ekonomisinden uzaklaşması konusundaki endişelerdir. Tasarruf yetersizliği, cari açık ve özel sektör ağırlıklı dış borçların büyüklüğü borçlanma maliyetini arttırmış ve borç kaynağı bulmayı zorlaştırmıştır. Bunun çözümü de TVF'nin kuruluşunda aranmıştır. TVF, hem söz konusu mega projelere kaynak bulma hem de yabancı yatırımcıyı çekme konusunda özel bir araç olarak düşünülmektedir (Konukman, 2017).⁵ Ancak söz konusu şartlarda TVF'nin ne kadar etkin ve yararlı olacağı da şüphe uyandırmaktadır. Dedeoğlu (2017) durumu, TVF'yi geçmişteki Kamu Ortaklığı Fonu ile kıyaslayarak şöyle ifade ediyor:

“Ayrıca dünyadaki uygulamaların aksine, TVF'nin, Türkiye gibi doğal kaynağı ve ödemeler dengesi fazlası olmayan bir ülkede yalnızca büyük altyapı yatırımlarına kaynak sağlamak için kurulduğu söyleniyor. Bu eleştiri yapanlar, TVF'nin, amaç, altyapı yatırımlarını finanse etmekse, geçmişteki

⁴ Benzer bir değerlendirme Kayıran (2016: 71) tarafından da yapılmıştır. Ona göre TVF, yapısı açısından UKF'lere daha yakındır. Özellikle döviz fazlası olmayan ülkelerde de UKF'lerin kuruluyor olması ve ülke içi yatırımlara yönelmesi bu sınıflandırma açısından önemli bir ölçüttür.

⁵ Konukman (2017) çalışmasında, yeni kamu işletmeciliği çerçevesinde devletin bir anonim şirkete benzeyeceğini ve TVF'nin de bu noktada ikincil bütçe gibi çalışacağını ileri sürmektedir.

Kamu Ortaklığı Fonu uygulamasından pek farkı olmayacağını, zor kazanılmış “Hazine birliği” ilkesinden taviz verileceğini de haklı olarak vurguluyorlar. Bilindiği gibi Kamu Ortaklığı Fonu otoyollar ve baraj yatırımların finanse etmek için, ileride bunların gelirlerinden elde edeceği fonlara karşılık Gelir Ortaklığı Senetlerini çıkartmıştı. Ancak bunlar hiç talep görmemiş, daha sonra Fon Hazine’ye devredilince zamanla tasfiye edilerek tarihe mâl olmuştu (Dedeoğlu, 2017).”

Fonun Merkezi Yönetim Bütçesi dışında bir kaynak oluşturacağından kolayca kullanılabilir olması, kamunun kaynak sıkıntısı yaşaması ve son dönemlerde uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’nin kredi notunu düşürmesi, ülkenin borçlanma maliyetini artıracığından fon yoluyla yeni bir borçlanma kanalı yaratmak ve bu kanal ile mega projelerin hızlıca bitirilmesini sağlamak gibi olası amaçlar üzerinden okunduğunda TVF, diğer UVF’lerden farklı olarak bir teminat şirketi gibi de çalışabilir. Bu da denetimden muaf yüksek boyutlarda bir borçlanmanın önünü açabilir. Ülkenin borç yükünün artması da yeni bir döviz krizinin tetikleyicisi olabilir (Çolak, 2017: 12-13). Kayıran (2016: 83) da, özellikle kamu kurumları kaynaklarının fona aktarılmasıyla birlikte bütçe gelirlerinin azalacağını ve bu kaynakların sınırsız borçlanma için kullanılabilir olmasının mali disiplin konusunda riskler ortaya çıkaracağını ifade etmektedir.

İlgili portföy ile hedeflenen kalemler ülke için stratejik konumda olmakla beraber, buradaki temel sorunsal fon portföyüne devredilen büyük kamu şirketlerinin geleceği konusundaki belirsizliktir. Özellikle söz konusu şirketler teminat gösterilerek borçlanma politikasına gidilmesi döviz sorununu tetikleyebilecek bir olgu olmasının yanında aynı zamanda devlet bütçesinde de sıkıntı yaratabilir. Neoliberal politikalar ile birlikte yükselen kamu şirketlerinin özelleştirilmesi sürecinde yaşanan zarar, stratejik politikalar izlenmediği sürece burada da karşılaşılabilecek bir olgudur. Burada izlenmesi gereken politikaların başında, ilgili kamu şirketlerinin, kamu yararı da gözetecek biçimde, ülke tasarruflarını arttırıcı yatırımlara yönelmesi gelmektedir. Dolayısıyla portföydeki şirketlerin finansman kaynağı bulmak adına teminat aracı gösterilmesi ya da özelleştirilmesi uzun vadede hem TVF’ye hem de devlet bütçesine olumlu katkı sağlamayacaktır. Eldeki kamu şirketlerini özelleştirmek yerine büyümeye yönelik bir politika izlendiğinde Türkiye’nin bu kuruluşlarını küresel ekonomide aktif rol oynayan birer kurum olarak görmek mümkün olacaktır. Bu konuda örnek de bir hayli fazladır. Başta Çin olmak üzere, birçok “güney” ülkesi, kamu şirketlerini stratejik biçimde yeniden yapılandırıp, devlet eliyle küreselleşme sürecine dahil etmiştir. Günümüzde dünyanın en büyük bankaları, petrol ve doğalgaz şirketleri çoğunlukla devlet mülkiyetindedir. Ancak bu tür şirketler ihracat fazlası ya da doğal kaynak zengini ülkelerin şirketleri olduğu için özellikle bu fazla tasarrufları değerlendirmek amaçlı kurulan UVF’ler, ilgili şirketlerin küreselleşmesinde finansman desteği sağlamışlardır. Türkiye’de ise herhangi bir tasarruf fazlası ya da cari işlemler fazlası bulunmadığı için kamu şirketleri finansman kaynağı olmuştur.

O nedenle yapılması gereken, risk primi düşük ve uzun vadede yüksek getirisi olan yatırımlara yönelmektir.

Genel Değerlendirme

UVF'lerin 2000'lerdeki yükselişi uluslararası/küresel finans sistemi için yeni bir aşamayı temsil etmekte olup, bunlar özellikle devlet müdahaleciliğinin Güney'den yükselişinin simgesi konumuna gelmiştir. Genel olarak bakıldığında Çin, Rusya, Brezilya, Birleşik Arap Emirlikleri, Kuveyt, Kazakistan, Malezya, Güney Afrika ve Tayvan gibi daha çok devlet kapitalizmi modelini benimseyen ülkeler ile sosyal demokrat Norveç gibi ülkelerin kullandığı mali bir araçtır. Bununla birlikte zaman içerisinde ABD gibi ülkelerde de UVF'ler kurulmaya başlamıştır.

Sermaye maksimizasyonu, istikrar ve iktisadi kalkınma gibi temel amaçlar doğrultusunda kurulan UVF'ler bu amaçlar ekseninde çeşitlendirilmişlerdir. Genel olarak UVF'ler ülke tasarruflarını denizaşırı/ulusaşırı biçimde yatırımlara çevirerek uzun dönemde risk primi düşük bir şekilde faaliyet gösterirken UVF'lerin bir çeşidi olan ve giderek sayıları artan ulusal kalkınma fonları (UKF'ler) ise yurtiçi yatırımlar yapan ve daha çok altyapı ile alakalı yatırımlar gerçekleştirmeyi hedeflemektedir. Çizelge 6 üzerinden gözlemlendiğinde UKF'lerin ağırlıklı olarak gelişmekte olan ülkeler tarafından kullanıldığı görülmektedir.

Bununla birlikte, her ne kadar birer iktisadi araç ya da maliye politikası aracı olarak nitelenseler de ulusal varlık fonları, uluslararası politik iktisat literatüründe jeopolitik bir araç olarak yer almaktadır. Öyle ki makroiktisadi bağlamdaki amaçlar doğrultusunda yapılan sınıflandırma, aynı zamanda jeopolitik amaçlar üzerinden de yapılabilmektedir (Çizelge 13).

Çizelge 13. UVF'lerin Makroiktisadi ve Jeopolitik Amaç Bağlamında Karşılaştırılması

Makroiktisadi Bağlamda UVF'ler	Jeopolitik Bağlamda UVF'ler
İstikrar Fonları, Tasarruf Fonları, Rezerv Yatırım Fonları, Kalkınma Fonları ve Emeklilik Rezerv Fonları	Postkolonyal UVF, Rantiyer UVF, Üretici UVF, Territorial UVF ve Ahlaki UVF

UVF türleri ile ilgili açıklamalar yukarıdaki kısımlarda yapılmış olup tekrar ele alınmayacaktır. Burada TVF'nin bu iki anlamda hangi sınıflandırmalara dahil edilebileceği üzerinde durulacaktır.

Makroiktisadi sınıflandırma üzerinden TVF, amaçları bağlamında istikrar fonuna yakın görünse de, yurtiçi yatırımlara yönelmesi, TVF'yi daha çok ulusal kalkınma fonları sınıfına yakınlaştırmaktadır. Bir UKF olarak değerlendirildiğinde TVF, önceliğini kalkınmaya ve büyümeye katkı sunabileceği düşünülen yurtiçi yatırımlara vermesi ve dış yatırımlara yönelmemesi, onun kalkınma fonu özelliğini arttırmaktadır. Çünkü diğer UVF türleri, ülke tasarruflarını daha çok yurtdışı

yatırımlarda değerlendirmektedir. Dolayısıyla TVF'yi bir UKF olarak nitelemek yanlış olmayacaktır. Özellikle stratejik sektörlerin gelişimini hızlandırıcı altyapı yatırımlarına yönelme ihtimali TVF'nin Çizelge 9'da verilen UKF türlerinden birinci türe yakın bir yerde konumlandırılmaktadır.

Jeopolitik bağlamda ise TVF, hem üretici UVF hem de territorial UVF olarak nitelenebilir. Amaçların daha çok ulusal kalkınma odaklı olması TVF'yi üretici UVF'ye yaklaştırırken, ülkenin uluslararası rekabet gücünü artırma gibi bir hedefi olan TVF'nin bu amacı, söz konusu UVF çeşidine uymaktadır. Dolayısıyla jeopolitik bağlamda TVF, üretici ve territorial UVF'nin bir hibrid türü olarak nitelenebilir (Çizelge 14).

Çizelge 14. TVF'nin sınıflandırılması

Makroiktisadi Bağlamda	Jeopolitik Bağlamda
Ulusal Kalkınma Fonu (Birinci Tür UKF)	Üretici UVF, Territorial UVF

Sonuç olarak küresel kapitalizmde devletin yeni bir aracı olarak 2000 sonrası ekonomik yapıda ağırlığını hissettiren UVF'ler yüzeysel olarak farklı görünse de, özellikle gelişmekte olan dünyada temel olarak benzer hedeflere sahiptir: İstikrar, sermaye birikimi ve kalkınma. Bu çerçevede kurulan TVF ise, başta finansman kaynakları üzerinden dünya genelindeki fonlardan farklılık göstermektedir. UVF'lerin temel özelliği olan doğal kaynak ya da ihracat gelirleri üzerinden finansman sağlanması durumu TVF için geçerli değildir. Çünkü Türkiye hem enerjide dışa bağımlı konumda hem de genel olarak ihracat fazlasına sahip değildir. Bu da ülke tarihinden bu yana istenen sanayileşme hamlelerinin gerçekleştirilememesinden kaynaklanmaktadır. Katma değeri yaratacak ileri teknoloji ürün üretiminin desteklenmesi ve Ar-Ge faaliyetlerinin hız kazanması, ülkemizin küresel rekabet gücünü arttırması bağlamında önem arz etmektedir. Bu eksende bir sanayi politikası için iyi bir beşeri sermayeye ihtiyaç duyulduğu da bir gerçektir. Dolayısıyla sosyal refah anlayışını gözetken, mevcut kamu kurumlarının özelleştirilmesi yerine iyileştirilmesini, kamusal refahı ve kamu gelirlerini arttırıcı birer kurum olarak varlıklarını sürdürmelerini, yatırımlarını gerçekleştirmelerini sağlayacak bir politika izlenmelidir. TVF mevcut koşullarda bu politikanın etkin bir aracı olabilir. Ancak kısa dönemli, risk primi yüksek ve siyasi hedeflere yönelik harcamalar, borçlanmalar ve yatırımlar ise ülke ekonomisine istenen katkıyı vermeyebilir. Bu nedenle toplumsal refahı azaltacak uygulamalardan kaçınılmalı ve TVF, ülkenin tasarruflarını arttıracak ve kamu yararını gözetecek yatırımlara yönlendirilmelidir.

KAYNAKÇA

- Alhashel, B. (2015) "Sovereign wealth funds: A literature review", **Journal of Economics and Business**, 78, 1-13.
- Alsweilem, K. A., Cummine, A.; Rietveld, M. and Tweedie, K.. (2015) *Sovereign investor models: Institutions and policies for managing sovereign wealth*. http://projects.iq.harvard.edu/files/sovereignwealth/files/investor_models_final.pdf
- Anadolu Ajansı (2017). *Türkiye Varlık Fonu 'dev' kuruluşlarla güçlendi*, 6 Şubat. (Erişim Tarihi: 04.05.2017) <http://aa.com.tr/tr/ekonomi/turkiye-varlik-fonu-dev-kuruluslarla-guclendi/742325>
- Beck, R. ve Fidora, M. (2008) "The impact of sovereign wealth funds on global financial markets". **Intereconomics**, 43 (6), 349-358.
- Braunstein, J. (2014) "The Novelty of Sovereign Wealth Funds: The Emperor's New Clothes?", **Global Policy**, 5(2), 169-180. doi: 10.1111/1758-5899.12095
- Bresser-Pereira, L. C. (2010) **Globalization and Competition**, UK: Cambridge University Press.
- 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, G. L.; Dixon A. D. ve Monk, A.H.B. (2013) **Sovereign Wealth Funds: Legitimacy, Governance, and Global Power**, USA: Princeton University Press.
- 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
- Çolak, Ö. F. (2017) "Finansal Serbestleşmenin Tikanıklığı ve Türkiye Varlık Fonu", **İktisat ve Toplum Dergisi**, 76, 8-13.
- Dedeoğlu, E. (2017) *Türkiye Varlık Fonu Bu Portföyü İle Ne Yapabilir? TEPAV Değerlendirme Notu*.
- Dixon, A.D. ve Monk A.H.B. (2012) "Rethinking the sovereign in sovereign wealth funds", **Transactions of the Institute of British Geographers**, 37 (1), 104-117.
- Dixon, A.D. ve Monk A.H.B. (2014) "Financializing development: toward a sympathetic critique of sovereign development funds", **Journal of Sustainable Finance & Investment**, 4:4, 357-371, DOI: 10.1080/20430795.2014.980717
- Dixon A. D. ve Monk, A. H. B. (2016) "A Simple Typology of Sovereign Development Funds", Rietveld, M. ve Toledano, P. (der.) **The Frontiers of Sovereign Investment**, US: Columbia University Press.

- Gelb A., Silvana T., Håvard H., Noora, A. Ve Gregory S. (2014), *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Development Finance Risks and Opportunities*. World Bank Policy Research Working Paper, 6776.
- Hall, P. ve Soskice, D. (2001) **Varieties of Capitalism: Institutional Foundations of Comparative Advantage**. New York: Oxford University Press.
- IMF (2008) *Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda*.
<https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>
- IMF (2013) *Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management*. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13231.pdf>
- IWG (2008) *Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices: “Santiago Principles”*. <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>
- Kayıran, M. (2016) “Türkiye Varlık Fonu’nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme”, **Eğitim Bilim Toplum Dergisi**, 14 (56), 55-90.
- Konukman, A. (2017) “Başkanlık Sisteminin Ekonomiye Etkisi”, **Başkanlık Sistemlerinde Emekçinin Hukuku Sempozyumu** İçinde. Ankara: Türkiye Barolar Birliği Yayınları: 336, 35-56.
- Kotz, D. M. (2015) **The Rise and Fall of Neoliberal Capitalism**. USA: Harvard University Press.
- Meng, C. (2015) "Sovereign wealth fund investments and policy implications: a survey", **Journal of Financial Regulation and Compliance**, 23 (3), 210-229.
<http://dx.doi.org/10.1108/JFRC-10-2014-0041>
- O'Brien, R. ve Williams, M. (2016) *Global Political Economy*. Fifth Edition. London. Palgrave.
- Özkul, İ. (2017) *11 Soruda Tüm Yönleriyle Türkiye Varlık Fonu*. Dünya Gazetesi.
<http://www.dunya.com/ekonomi/11-soruda-tum-yonleriyle-turkiye-varlik-fonu-haberi-349431>
- 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>
- Sovereign Investment Lab (2016) *The Sky Did Not Fall*. Sovereign Wealth Fund Annual Report.
<http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf>
- SWF Institute, <http://www.swfinstitute.org/>
- Şimşek, O. (2015) “Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi: Küresel Ekonomi-Politik Bir İnceleme”, **Atılım Sosyal Bilimler Dergisi**, 5 (2): 106-144.
- Şimşek, O. (2017) **Küreselleşme ve Yeni Devlet Kapitalizminin Yükselişi**, Ankara: Türk Metal Sendikası Araştırma ve Eğitim Yayınları, No. 7.
- TBMM. (2016) “*Türkiye Varlık Fonu Kurulması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı ile Gerekeşi*”, 1 Ağustos 2016. <http://www.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0750.pdf>
- TVF, <http://turkiyevarlikfonu.com.tr>