

EKONOMİNİN ÇEŞİTLENDİRİLMESİNİN BİR ARACI OLARAK ULUSAL REFAH FONU MODELİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİ AÇISINDAN UYGULANABİLİRLİĞİ

Kürşat YALÇİNER*

Ali Murat SÜREKLİ**

Öz

Ekonominin çeşitlendirilmesinin bir aracı olarak Ulusal Refah Fonları; devlet kontrolünde bulunmasına rağmen resmi rezervlerden ayrı yönetilmesi ve ağırlıklı olarak yabancı ülke varlıklarına yatırımı öngörmesi nedenleriyle 2000'li yıllardan bu yana uluslararası politik iktisatın önemli bir tartışma konusu olmuştur. Bu çalışmanın amacı, dünya genelindeki uygulamalardan hareketle ulusal refah fonu modelinin Türkiye ekonomisi açısından uygulanabilir olup olmadığını, şayet uygulanabilir ise ne tür bir model inşaa edilmesi gerektiğini ortaya koymaktır. Bu kapsamda siyasi karar alıcılara bir yol haritası sunulması hedeflenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Ulusal Refah Fonu, Merkez Bankası, Fon Kaynakları, Yabancı Yatırım, Hidrokarbon Gelirleri.

* Prof.Dr., Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, yalciner@gazi.edu.tr

**Turgut Özal ve Gazi Üniversitesi Ortak İşletme Doktora Programı Öğrencisi, asrekli@yahoo.com

THE APPLICABILITY OF THE SOVEREIGN WEALTH FUND MODEL FOR TURKISH ECONOMY, AS A TOOL OF DIVERSIFICATION OF THE ECONOMY

Abstract

Sovereign Wealth Funds, which is a tool of diversifying the economy, has been an important discussion topic of international political economics since 2000s, because they envisaged investment mainly to foreign assets and managed separately from the official reserves although the state control. The aim of this study examine whether Sovereign Wealth Fund model is appropriate for Turkish economy or not. If the model is applicable for Turkey, focusing what kind of model should be developed. Also provide the decision-makers with a road-map about the Sovereign Wealth Fund model for Turkey.

Key Words: Sovereign Wealth Fund, Central Bank, Founding Sources, Foreign Investment, Hydrocarbon Revenues.

GİRİŞ

Türkçe'ye Ulusal Refah Fonu ya da Egemen Varlık Fonu olarak çevirebileceğimiz Sovereign Wealth Fund'un dünyadaki ilk uygulaması 1854 yılında Teksas'ta kurulan ve sermaye kaynağı kamuya ait taşınmazlar olan Texas Permanent School Fonu'dur. Söz konusu uygulamadan sonra, modern anlamda dünyada ilk kez 1953 yılında hayata geçirilen ulusal refah fonu, sermaye kaynağı hidrokarbon gelirlerine dayanan Kuveyt Yatırım Otoritesi'dir.

Ulusal Refah Fonu (URF); ağırlıklı olarak diğer ülkelerin varlıklarına yatırım yapan, kamu sahipliğinde veya kontrolünde bulunan finansal varlıklar bütünü (Truman, 2008:1), yükümlülükleri sınırlı veya hiç olmayan, yüksek risk toleransına sahip, uzun vadeli yatırımcılar şeklinde (Hacıhasanoğlu-Soytaş, 2010: 6) tanımlanabilir.

Gieve ise URF'leri; merkez bankalarının döviz rezervlerine kıyasla daha fazla bir risk ve getiri potansiyeliyle yabancı varlıklarını yöneten devlet yatırım aracı olarak tanımlamıştır (Gieve; 2008: 2).

URF'ler, sermaye kaynağına göre emtia ve emtia dışı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Keller, 2008: 337). Emtia gelirlerine dayanan URF'ler başta petrol ve doğalgaz olmak üzere ihracat gelirlerinin bir kısmının bir havuzda toplanmasıyla oluşturulmaktadır. Hidrokarbon gelirlerinin yanı sıra başta madenler olmak üzere doğal kaynaklardan elde edilen gelirlerle oluşturulmuş URF'ler de bulunmaktadır (Aykın, 2011: 6).

Halihazırda dünya genelindeki URF'lerin %59'u hidrokarbon gelirlerine, yaklaşık %41 ise ticaret fazlası ya da emtia dışı gelirlere dayanmaktadır. Bu kapsamda Birleşik Arap Emirlikleri, Norveç, Kuveyt, Rusya Federasyonu, Katar gibi ülkelerin URF'leri petrol gelirlerine, Şili, Botswana, Kiribati gibi ülkelerin URF'leri; bakır, elmas, fosfat gibi başka doğal kaynak gelirlerine dayalı iken, Fransa, Avustralya, Yeni Zelanda gibi ülkelerin URF'leri sosyal güvenlik primlerine, Singapur, Güney Kore ve Çin Halk Cumhuriyeti gibi ülkelerin URF'leri ise özelleştirme, tasarruf politikaları ve ihracat kaynaklı cari işlemler fazlası ve döviz rezervlerine dayanmaktadır.

Yaygın kanı, büyük miktarda cari fazla veren ülkelerin URF kurmaya yöneldikleri şeklinde olsa da, Filistin örneğinde görüldüğü gibi önemli oranda uluslararası kuruluşlardan yardım alan ülkelerin de zaman içerisinde URF kurmaya yöneldikleri gözlemlenmektedir (Hacıhasanoğlu-Soytaş, 2010: 6). Ayrıca dünya genelindeki büyük ekonomilerin yanı sıra Yeni Zelanda, Doğu Timor, Senegal, Vietnam ve Gabon gibi küçük çapta ekonomilere sahip ülkelerinde URF'ler bulunmaktadır.

URF'lerin ortak özellikleri incelendiğinde dört temel unsur ön plana çıkmaktadır (Beck-Fidora, 2008: 6). Bunlar sırasıyla;

- Devlet sahipliğinde/kontrolünde olması,
- Aktiflerindeki varlıklarına karşılık yükümlülüklerinin olmaması veya çok az seviyede bulunması, bu nedenle yüksek risk toleransına sahip olmaları,
- Yatırım politikalarının ve amaçlarının resmi döviz rezervlerinden farklı olması,
- Kontrolündeki sermayenin tamamının veya önemli bir kısmının yabancı ülke varlıklarında değerlendirilmesidir.

URF'ler, ülkenin gelir ve ihracatındaki dalgalanmaların bütçe ve ekonomi üzerindeki etkilerini azaltarak makroekonomik bazda istikrara katkı yapmak, ekonominin çeşitlendirilmesini sağlamak, merkez bankaları ya da diğer para otoritelerinin kontrolündeki nakit fazlasını yatırıma yönlendirerek para politikalarında etkinliği sağlamak amaçlarıyla oluşturulurlar. URF'ler aynı zamanda, gelecek dönemlerde de etkinliği devam edecek sürdürülebilir bir sermaye yapısı oluşturmak amacıyla (Aykin, 2008: 5) veya sahip olunan fon gücünün uluslararası ilişkilerde dış politika aracı olarak kullanılması (Monk, 2008: 1) amacıyla da oluşturulurlar.

Dünya genelinde URF'lerin fon büyüklüğünün hızla genişleyerek 2015 yılı itibarıyla 7 trilyon Doların üzerine çıkması, yatırım politikalarının ağırlıklı olarak 2005 yılından sonra daha agresif bir görünüm arz etmesi, Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) ülkeleri ve Amerika Birleşik Devletleri'nin yanı sıra Çin Halk

Cumhuriyet ve Rusya Federasyonu'nun da önemli oyuncular olarak bu alana yönelmeleri, URF'ler ile ilgili egemenlik kaynaklı siyasi kaygıların artmasına yol açmıştır (Cohen, 2008: 6).

Diğer bir deyişle, daha önce sermaye hareketlerine ilişkin düzenleyici ve krizlere yönelik önlem alıcı pozisyonda olan devlet, URF ile beraber doğrudan küresel finansal yapının bir aktörü haline gelmiştir. Bu rol aynı zamanda uluslararası piyasalarda özel sektör karşısında kamu kesiminin rolünün de artması anlamına gelmektedir (Helleiner ve Lundblad, 2008: 68-69).

Yarattığı kaynak ile ülke ekonomilerinin büyümesine ve kalkınmasına katkı sağlayan söz konusu fonların bazı ülkelerce ekonomik güvenlik tehdidi olarak algılanması, fonların gelişmekte olan ülkeler açısından risk/fırsat özelliğinden hangisinin ağır bastığı sorusunu gündeme taşımıştır (Weiss, 2007: 16).

1. URF'LERİN FİNANSAL SİSTEME ETKİLERİ

URF'ler bugüne değin herhangi bir finansal çöküşe neden olmamışlardır. Son küresel ekonomik krizde görüldüğü üzere gerektiğinde sisteme likitide sağlayarak piyasaların dengede kalmasına katkıda bulunmuşlardır. Kaldıraç kullanım oranı az ve uzun vadeli yatırımcı kimliği ağır basan URF'ler, gerek tasarrufların uluslararası arenada dolanımına, gerekse ait oldukları ülkeler ve yatırım yaptıkları ülkelerin kalkınmasına sağladıkları katkılar ile olumlu izlenim oluşturmuşlardır (Vural, 2008: 16).

URF'lerin sahip olduğu varlıklar ve bu varlıklardan elde ettikleri getiriler ülkelerin maliye politikaları ve ödemeler dengesi üzerinde olumlu etkilere sahiptir. Ekonomik hedeflere ulaşmada kurucu ülkelerin para ve maliye politikası uygulayıcılarına yardımcı olabilmektedirler. Mali sisteme iyi entegre edilmesi halinde URF'ler, talep fazlalığına neden olabilecek gelirleri kaynak olarak kullanarak talep kontrolüne dolayısıyla enflasyon hedeflemesine katkıda bulunabilirler. Ayrıca bu kaynaklar nüfusun yaşlanması halinde hâlihazırda sahip olunan zenginliğin gelecek kuşaklara aktarılmasının yanı sıra tasarrufların ülkenin büyümesi için gerekli yatırımlara kanalize edilmesine de imkân sağlayabilir.

Öte yandan başarılı şekilde yönetilen URF'ler daha yüksek riskli yatırımlara yönlendirilmesi halinde kurucu ülke için daha yüksek getiri elde etme dolayısıyla rezerv varlıklarının fırsat maliyetlerinin düşürülmesi imkânını sunmaktadır.

URF'lerin bütçe yönetimi alanında da olumlu katkıları bulunmaktadır. URF'ler, yatırım stratejilerinin ülke ekonomisinin hedefleri ile uyumlu hale getirilerek devlet bütçesinin daha etkin kullanımına katkı sağlama potansiyeline

sahiptirler. Ayrıca ülkeyi çeşitli ekonomik risklere karşı korumayı hedefleyen URF'lerin ticari şokların yaşandığı dönemlerde dengeleyici olabilmesi için varlıkları ülkenin ana ihraç malları ile negatif korelasyon oluşturacak şekilde ayarlanması önem taşımaktadır. Bu kapsamda URF'ler ticari risklerin yönetilebilir olmasına katkı sağlamaktadır (XIANG ve diğerleri, 2009: 258).

Ayrıca yatırımlarını kısa sürede geri çağırılmayan, kaldıraç etkisinden faydalanma amacı gütmeyen ve yatırımlarını uzun dönemli olarak gerçekleştiren URF'ler kriz dönemlerinde uluslararası finansal piyasalar açısından da dengeleyici bir rol oynamaktadırlar (Gomes, 2008: 6). Diğer bir deyişle URF'ler likidite darboğazının yaşandığı dönemlerde yatırım yapmaya devam ederek piyasaların stabil kalmasına katkı sağlamışlardır. Örneğin TABLO-I'de görüleceği üzere son küresel ekonomik krizde dünyanın en büyük yatırım bankalarına 47.3 milyar Dolar fon sağlayarak krizin hafifletilmesinde önemli bir rol oynamışlardır (Vural; 2011: 18).

TABLO I
KÜRESEL EKONOMİK KRİZDE BÜYÜK BANKA VE YATIRIM KURULUŞLARINA
KAYNAK SAĞLAYAN ULUSAL REFAH FONLARI

TARİH	ÜLKE	FON	FİNANSAL KURUM	YATIRIM (MİLYAR \$)
Mayıs 2007	Çin	State Administration of Foreign Exchange (SAFE)	Blackstone Group	3.0
Temmuz 2007	Singapur	Temasek Holdings	Barclays	2.0
Kasım 2007	BAE	Abu Dhabi Investment Authority	Citigroup	7.5
Aralık 2007	Singapur	Government Investment Corporation	UBS	11.5
Aralık 2007	Çin	State Administration of Foreign Exchange (SAFE)	Morgan Stanley	5.0
Aralık 2007	Singapur	Temasek Holdings	Merrill Lynch	4.4
Ocak 2008	Singapur	Government Investment Corporation	Citigroup	6.9
Ocak 2008	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	Citigroup	3.0
Ocak 2008	Güney Kore	Kore Investment Corporation	Merrill Lynch	2.0
Ocak 2008	Kuveyt	Kuwait Investment Authority	Merrill Lynch	2.0

Kaynak: Akbulak, 2008: 7

2. URF'LERE YÖNELİK ELEŞTİRİLER

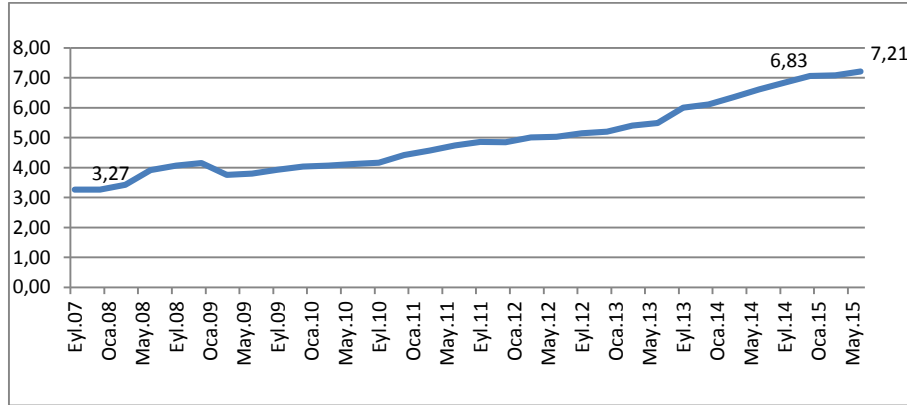
URF'lere yöneltilen en temel eleştiri operasyonel faaliyetlerinde ve yönetim süreçlerinde yeterince şeffaf olmamalarıdır. Bu kapsamda IMF, OECD ve AB merkezli tüm çabalar/düzenlemeler URF'lerin yatırım karar süreçlerinin daha şeffaf hale getirilmesine yöneliktir (IMF, 2011).

URF'lere yönelik bir diğer temel eleştiri konusu ise, devlet/hükümet sahipliğinde olmaları nedeniyle yatırım kararlarında ekonomik saiklerden ziyade siyasi etkenlerle hareket edebilme potansiyelleridir. Süreç içerisinde URF'lerin satın aldıkları şirketler aracılığıyla ilerleyen süreçte yatırım yaptıkları ülkenin piyasalarına veya para birimine yönelik spekülasyon saldırıları yapabilecekleri endişesi güçlenmeye başlamıştır.

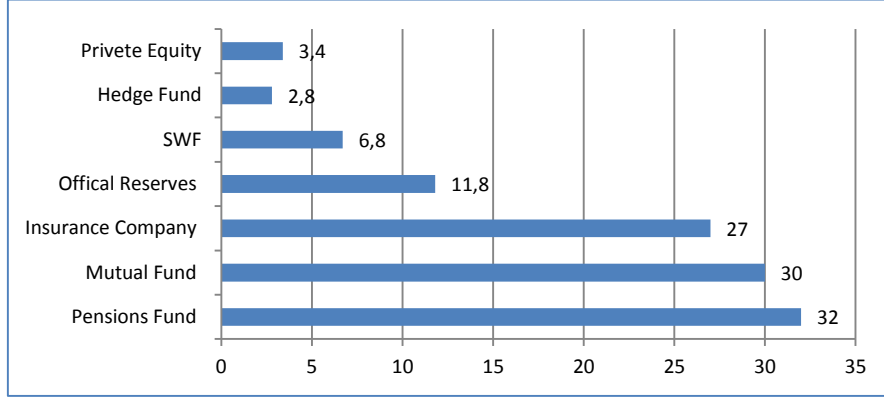
Çok büyük miktardaki varlığın sınırlı sayıda aktörde toplanması da URF'lere yöneltilen eleştiriler arasındadır. URF'ler klasik muhasebe standartlarına göre aktif pasif yöntemiyle rezerv yöneten merkez bankalarına göre çok daha uzun yatırım ufkuna sahip olmalarının yanı sıra hisse senedi, yatırım ortaklıkları, hedge fonlar, türev enstrümanlar ve emtia gibi varlık sınıflarında da işlem yapabilmektedir.

Bu kapsamda URF'lerin petrol fiyatlarında yaşanan artışa paralel olarak son yedi yıllık süreçte küresel finansal mimaride ulaştığı büyüklük ve etkinlik GRAFİK I ve II'den de anlaşılmaktadır.

GRAFİK I
ULUSAL REFAH FONLARI'NIN TOPLAM BÜYÜKLÜĞÜ (TRİLYON DOLAR)



GRAFİK II
DÜNYA GENELİNDEKİ FİNANSAL VARLIKLARIN BÜYÜKLÜKLERİ (EYLÜL 2014)



Kaynak: preqin.com, wikipedia.org, swfinstitute.org, icifactbook.org, 2014

Nitekim dünya genelinde sayıları neredeyse 8.000'i bulan hedge fonların toplam büyüklüğü Eylül 2014 itibarıyla 2.8 trilyon Dolar, özel sermaye fonlarının toplam büyüklüğü ise 3.4 trilyon Dolar seviyesine ulaşmıştır. Öte yandan küresel çapta sayısı 100'ü geçmeyen URF'lerin sahip oldukları toplam fon büyüklüğü aynı dönemde 6.8 trilyon Dolar'a ulaşarak, hedge fonların ve özel sermaye fonlarının toplamını aşması, ayrıca tüm ülkelerin 11.8 trilyon Dolar olan resmi rezervlerinin %60'ına yaklaşması, finansal piyasalarda; büyük miktardaki varlığın sınırlı sayıda aktörde toplanması bağlamında, URF'lere yönelik kaygıların daha da derinleşmesine neden olmuştur.

URF'ler geleneksel olarak rezerv tutmaktan ziyade daha çeşitli ve riskli portföylere yönelmektedirler. Ülkelerin rezerv tutmaktan ziyade portföy çeşitlendirmesine gitmesi neticesinde URF'lerin varlıklarında meydana gelen artışlar küresel sermaye hareketlerinin yönünü de etkilemektedir (Santiso, 2008: 18). Bu nedenle URF'ler küresel finansal sistemde ABD odaklı rezerv sistemine bağımlılığın azalması yönünde de sonuçlar doğurmuştur. 2000 yılından bu yana URF kuran Çin Halk Cumhuriyeti, Rusya Federasyonunu, Venezüella ve İran'ın; ABD'nin potansiyel siyasi ve askeri rakipleri olması bu açıdan dikkat çekicidir.

ABD Dışişleri Bakanı Hillary CLINTON'un 19.02.2012'de Meksika/ Los Cabos'ta düzenlenen G-20 zirvesinde yaptığı ve kamu sahipliğinde bulunan şirketlerin global ekonomi üzerindeki etkisinin artışına dikkat çektiği konuşma, URF'lerin yatırım faaliyetlerinin piyasaların serbest rekabet kuralı çerçevesinde işleyişine müdahale niteliği taşıdığına dair resmi ağızlarından dile getirilen üst düzeydeki eleştirilerden biri olmuştur (Dedekoca, 2012: 75).

Bu kapsamda Çin Halk Cumhuriyeti'nin ABD başta olmak üzere dünya genelindeki operasyonları ile Rusya Federasyonu'nun özellikle Avrupa endeksli yatırım stratejisi, batılı gelişmiş ülkelerde kaygıların sadece ekonomik değil aynı zamanda jeopolitik bir boyut kazanmasına yol açmıştır. The Economist'in 'URF'lerin İstilas' başlığıyla çıkan 19.01.2008 tarihli sayısının kapak sayfasında altın taşıyan savaş helikopteri ile bu kaygı anlatılmaktadır.

ŞEKİL I
ULUSAL REFAH FONLARININ İSTİLASI



Kaynak: sovereignwealthfunds.wordpress.com, 2014

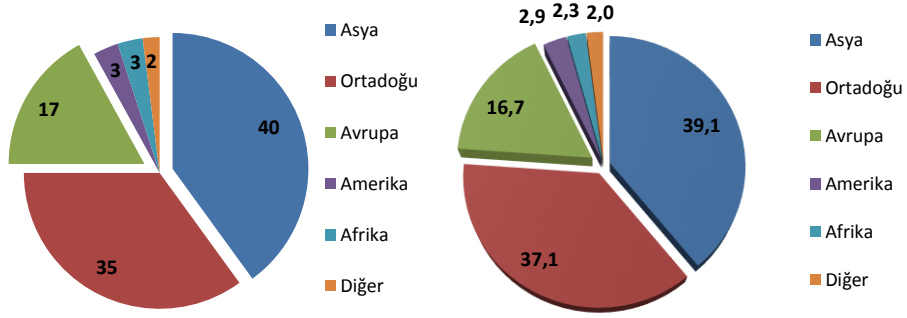
3. DÜNYA GENELİNDEKİ ULUSAL REFAH FONU UYGULAMALARI VE BÖLGESEL BAZDAKİ GENEL ÖZELLİKLERİ

Dünya çapındaki URF uygulamaları incelendiğinde, Norveç, Birleşik Arap Emirlikleri, Çin Halk Cumhuriyeti, Singapur ve Rusya Federasyonu ön plana çıkmaktadır.

Fon büyüklüğü açısından ülke bazında ilk sırada Birleşik Arap Emirlikleri yer almakta olup bu ülkedeki 7 adet URF'nin toplam büyüklüğü 1.215 trilyon Dolar seviyesindedir. Söz konusu rakam dünya genelindeki URF'lerin toplam fon büyüklüğünün yaklaşık %17'sine denk gelmektedir. Öte yandan dünya genelinde en büyük URF ise 890 milyar Dolar kaynağa sahip olan Norveç Emeklilik Fonu Global'dir.

Fon büyüklükleri açısından ele alındığında, TABLO II ve GRAFİK-III'den de izlenebileceği gibi, 2014 yıl sonu itibarıyla Asya merkezli fonlar Dünya URF toplam büyüklüğünün %39.1'ini, Ortadoğu fonları %37'sini, Avrupa fonları %16.7'sini, Amerika fonları %2.9'unu, Afrika merkezli fonlar ise %2.3'ünü oluşturmaktadır.

GRAFİK III
BÖLGELERE GÖRE URF SAYILARI ve FON BÜYÜKLÜKLERİ



TABLO II
DÜNYA GENELİNDEKİ EN BÜYÜK 25 ULUSAL REFAH FONU

ÜLKE	FON ADI	FON BÜYÜKLÜĞÜ (Milyar Dolar)	KURULUŞ YILI	KAYNAK TÜRÜ
Norveç	Government Pension Fund-Global	893	1990	Petrol
BAE	Abu Dhabi Investment Authority	773	1976	Petrol
S.Arabistan	SAMA Foreign Holdings	737.6	1986	Petrol
ÇHC	China Investment Corporation	652.7	2007	Emtia Dışı
ÇHC	SAFE Investment Company	567.9	1997	Emtia Dışı
Kuveyt	Kuwait Investment Authority	410	1953	Petrol
Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	326,7	1993	Emtia Dışı
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	320	1981	Emtia Dışı
ÇHC	National Social Security Fund	201.6	2000	Emtia Dışı
Singapur	Temasek Holdings	177	1974	Emtia Dışı
Katar	Katar Investment Authority	170	2005	Petrol ve Gaz
Avustralya	Australian Future Fund	95	2006	Emtia Dışı
BAE	Abu Dhabi Investment Council	90	2007	Petrol
RF	National Welfare Fund	88	2008	Petrol
RF	Reserve Fund	86.4	2008	Petrol
Kazakistan	Kazakhstan National Fund	77	2000	Petrol
Güney Kore	Korea Investment Corporation	72	2005	Emtia Dışı
BAE	Investment Corporation of Dubai	70	2006	Petrol
Libya	Libyan Investment Authority	66	2006	Petrol
BAE	International Petroleum Investment Company	65.3	1984	Petrol
İran	National Development Fund of Iran	62	2011	Petrol ve Gaz
BAE	Mubadala Development Company	60.9	2002	Petrol
ABD	Alaska Permanent Fund	51.7	1976	Petrol
Malezya	Khazanah Nasional	40.5	1993	Emtia Dışı
Brunei	Brunei Investment Agency	40	1983	Benzin

Kaynak: swfinstitute.org, 2015

3.1. Norveç Emeklilik Fonu Global

Dünyanın en büyük ve prestijli URF'si 1990 yılında kurulan Norveç Emeklilik Fonu Global (The Government Pension Fund Global)'dir. Fon, Norveç Maliye Bakanlığı adına Norveç Merkez Bankasına ait Norges Bank Investment Management (NBIM) şirketi tarafından yönetilmektedir.

Kuruluşundan altı yıl sonra 6 milyar Dolar büyüklüğe ulaşan fon, 2000 yılına gelindiğinde 50 milyar Dolar, küresel petrol fiyatlarında yaşanan artışa paralel olarak 2010 yılına gelindiğinde 400 milyar Dolar, 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla ise 890 milyar Dolar büyüklüğe sahiptir. Küresel hisse senedi piyasasının %1'ini, Avrupa genelindeki menkul kıymetlerin ise %1.78'ini elinde tutan Norveç Emeklilik Fonu, dünyanın en büyük ulusal refah fonudur. Fon tarafından dünya genelinde 82 farklı ülkede 8.000'in üzerinde şirkete yatırım yapılmış olup sözkonusu yatırımın büyüklüğü, dünya genelindeki kayıtlı şirketlerin toplam büyüklüğünün %1.3'üne, Avrupa menşeli şirketlerin toplam büyüklüğünün ise %2.5'ine denk gelmektedir.

Norveç nüfusunun 2014 sonu itibarıyla 5.1 milyon olduğu dikkate alındığında Norveç Emeklilik Fonu Global'dan (890 milyar Dolar) kişi başına düşen fon miktarı yaklaşık 175.000 Dolar'dır. Fonun kaynak büyüklüğünün 2020 yılı itibarıyla 1.1 trilyon Dolar'a ulaşması beklenmektedir.

Fonun en büyük iştirakleri arasında; İsviçre merkezli Nestle, Novartis ve Roche, İngiltere menşeli Shell, HSBC, Vodafone, BP ve BG Group (LNG üretimi), Amerika Birleşik Devletleri merkezli BlackRock ve Apple şirketleri yer almaktadır.

Bu kapsamda fon, Norveç siyasetinin de önemli enstürümanlarından biri olup, zaman zaman çok büyük olması nedeniyle etkin ve verimli yönetilemeyeceği, fonun bölünmesi halinde hem daha etkin yönetileceği hem de Norveç ekonomisi için riskin birden fazla fona dağıtılmış olacağı ifade edilmektedir.

Fonun yatırım stratejisi incelendiğinde, portföyün %60'ı hisse senedi piyasalarında, %35'i sabit getirili yatırım araçlarında, %5'i ise gayrimenkul sektöründe değerlendirilmesi öngörülmüştür (nbim.no, 2015).

2001 yılında yapılan düzenleme ile fondan hükümet bütçesine yapılacak olan transferlerin yıllık olarak fonun toplam değerinin %4'ünden fazla olmaması kuralı getirilerek fon sermayesinin korunması amaçlanmıştır. Bu kapsamda 2013 yıl sonu itibarıyla Norveç Emeklilik Fonu Global'dan Norveç bütçesine yapılan transfer tutarı 879 milyon Dolar olup fon büyüklüğünün yaklaşık %1'ine denk gelmektedir.

Ayrıca fon bünyesinde bir etik kurulu bulunmakta olup fonun; nükleer silah, kara mayını, elektronik haberleşme takip sistemleri ve tütün üretimi gerçekleştiren şirketler ile doğrudan ya da dolaylı olarak öldürme, işkence ve özgürlüğün engellenmesi gibi temel insan haklarının ihlaline neden olan firmalara yatırım yapmaması yönünde çalışmalar yürütmektedir.

3.2. Bölgesel Bazda URF'lerin Genel Özellikleri

Dünya çapındaki fonların genel özellikleri şu şekilde özetlenebilir.

a) Avrupa Birliği Merkezli Fonlar;

-Fonların yönetim kurullarında bürokrasinin yanı sıra özel sektör, iş dünyası ve sendikalar gibi toplumun çok farklı alanlarından temsilciler bulunmaktadır.

-Fonun ana karar mekanizmaları Hükümetlerin etki edebilecekleri şekilde tasarlanmış olmakla birlikte fon faaliyetleri doğrudan parlamentonun denetimine tabi kılınmıştır.

-URF'lerin gerek kuruluş amaçlarında gerekse de yatırım tercihlerinde, ülke açısından kritik öneme sahip stratejik sektör ve şirketlerin korunması amaçlanmaktadır.

b) Ortadoğu ve Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) Ülkeleri Merkezli Fonlar;

-Ağırlıklı olarak hidrokarbon gelirlerine dayanmakta olup fon sahibi ülkeler, petrol ve doğalgaz fiyatlarında yaşanacak dalgalanmalardan korunmak amacıyla ekonomilerini çeşitlendirmek için bu fonları kurmuştur.

-Tamamı devlet kontrolünde olup yönetim kurullarında ağırlıklı olarak fon sahibi ülkede iktidarı elinde bulunduran yönetici aileye mensup ya da yakın şahıslar bulunmaktadır. Bu kapsamda ülkelerin ekonomi, petrol ve maliye bakanları fon yönetim kurullarında görev almaktadır.

-Fon sahibi ülke açısından önem taşıyan; gıda, ulaştırma, gayrimenkul, turizm, finans ve bankacılık, enerji, su ve elektrik altyapı hizmetleri, metal işleme, kimyasal ürünler, uçak tedariki ve havacılık, demiryolu taşımacılığı, ilaç sanayi gibi ülke içinde faaliyet gösteren tekel konumundaki devlet sermayeli şirketler, fonların ya iştiraki ya da bağlı şirketi konumundadır.

-Yönetim/denetim süreçleri ve yatırım faaliyetlerinin raporlanmasına ilişkin eksikler nedeniyle yeterince şeffaf olmadıkları, parlamenter denetimin güçlü olmaması ve yönetim kurullarında ağırlıklı olarak Bakanlar Kurulu

üyelerinin yer alması nedeniyle ise bağımsız olmadıkları gerekçesiyle eleştirilmektedirler.

c) Amerika Birleşik Devletleri Merkezli Fonlar;

-Anayasal düzenleme ile eyalet genelindeki seçmenlerin kabulü ya da Eyalet meclislerinde oylama yapılarak kurulmuştur.

-Ana gelir kalemlerini ağırlıklı olarak petrol ve doğalgazın yanı sıra diğer maden ürünleri ve toprak işletim gelirleri oluşturmaktadır.

-Kuruluş amaçları başta eğitim hizmetlerinin kalitesinin geliştirilmesi olmakla birlikte fon faaliyetleri arasında; istihdam artışının sağlanması, altyapı hizmetlerinin geliştirilmesi ve eyalet genelindeki yurttaşlara temettü dağıtımı yapılarak, yurttaşların daha istekli bir şekilde vergi ödemelerinin sağlanması ile vergi gelirlerinin artırılması da bulunmaktadır.

-Fonların yönetim kurulu başkanlığı görevini ağırlıklı olarak Eyalet Valileri yerine getirmekte olup ayrıca Eyalet Saymanları da yönetim kurullarında yer almaktadır.

-Yönetim kurulu üyeleri incelendiğinde, fonun faaliyet amacına göre başta eğitim ve finans dünyasından profesyonellerin yanı sıra seçimle gelen üyeler de bulunmaktadır. Bu kapsamda fon yönetim kurumları seçilmiş ve atanmışların bir arada görev aldıkları yapılardır.

-Fonların yatırım ve harcama faaliyetleri son derece şeffaf olup bağımsız denetim şirketleri tarafından hazırlanan denetim raporları düzenli olarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

d) Latin Amerika Merkezli Fonlar;

-Petrol gelirlerinin yanı sıra maden ve kanal gelirleri gibi farklı kaynaklara sahiptirler.

-Ağırlıklı olarak ülkelerin merkez bankaları ya da hazine departmanları bünyesinde bulunmaktadır.

-Yönetim kurulu başkanlıklarını Ekonomi ya da Maliye Bakanları yapmakla birlikte yönetim kurullarında atanmışlar ile siyasi seçilmişler bir arada çalışmaktadır.

-Fon yönetimlerinde hükümetler doğrudan söz sahibi olmakla birlikte fonun yatırım kararları ve yönetim süreçleri parlamento denetimine tabidir.

-Kuruluş aşamasında devlet hazinesinden fonlara kaynak aktarılmakla birlikte süreç içerisinde ülkelerin ekonomik performanslarına göre fon kaynaklarından yoğun olarak merkezi bütçeye kaynak transferi yapılmıştır.

-Yönetim ve yatırım süreçlerinde paylaştıkları bilgiler sınırlı olup şeffaf değillerdir.

-Yatırım faaliyetleri konusunda uluslararası çapta faaliyet gösteren finans kuruluşlarından danışmanlık hizmeti almaktadırlar.

e) Asya Merkezli Fonlar;

-Türki Cumhuriyetler merkezli fonlar ile Uzakdoğu merkezli fonlar gerek yönetim anlayışı gerekse de fon kaynakları açısından farklılık arz etmektedir.

-Hidrokarbon gelirlerine dayanan Türki Cumhuriyetlerdeki fonların yönetim kurullarında doğrudan ülke yönetiminden isimler görev alırken, çoğunlukla emtia dışı gelirlere dayanan Güneydoğu Asya merkezli fonlarda ise fon yönetiminde hükümet temsilcilerinin yanı sıra finans dünyasından profesyoneller de çalışmaktadır.

-Dünya genelindeki diğer fonlardan farklı olarak Kazakistan'daki fonların yönetim kurullarında İngiliz ve Amerikalı finans dünyasının tanınmış isimleri de yer almaktadır.

-Ekonomik dalgalanma dönemlerinde hükümetlerin mali politikaları ve bütçe hedeflerinin tutturulması amacıyla Asya merkezli fonlardan ülke hazinelerine kaynak transferleri gerçekleştirilmektedir.

f) Afrika Merkezli Fonlar;

-Başta hidrokarbon ve elmas olmak üzere maden gelirlerine dayanan Afrika'daki URF'lere yönelik en temel eleştiri, yönetimlerinin şeffaflığının ve hesap verebilirliğinin yetersiz oluşudur.

-Fonların tarım, temiz su ve elektrik üretimi gibi altyapıya yönelik projelerin finansmanını amaçlaması, ilgili ülkelerde süreç içerisinde yaşam kalitesinin iyileşmesi yönünde sonuçlar doğurabilecektir.

-Öte yandan Afrika merkezli URF'ler ülke piyasalarının likiditesini arttırmakta, hisse senedi piyasalarının gelişmesine katkı sağlamaktadır. Ayrıca fonlar; UBS, Goldman Sachs ve Credit Suisse gibi Batılı uluslararası finans kuruluşlarından özellikle yurt dışı yatırımlar konusunda danışmanlık hizmeti almaktadırlar.

4. TÜRKİYE'DE ULUSAL REFAH FONU KURULMASINA YÖNELİK EKONOMİK VE SİYASAL GEREKLİLİK

Türkiye ekonomisi, geçtiğimiz on yıl boyunca istikrarlı bir büyüme sergilemiş, kararlı bir şekilde uygulanan yapısal reformlar ve başarılı makroekonomik politikalar ile hızlı büyüyen ekonomiler arasında yer almıştır. Bu kapsamda 2003-2014 yılları arasında Türkiye'nin GSYİH'sı %170 artarak 800 milyar Dolar'a yükselmiş, yıllık ortalama reel GSYİH artışı %4.7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye'nin gerek ekonomik gerekse de bölgesel ve küresel bazda dış politika hedefleri; finans piyasalarındaki dalgalanmalardan etkilenmeyen, istikrarlı, gelir kaynakları çeşitlendirilmiş, yazılım ve savunma sanayi gibi teknoloji yoğun sektörlerde uzmanlaşmış, marka değeri yaratabilen bir ekonomiyi zorunlu kılmaktadır.

Son yirmi yıllık süreçte 1994 ve 2001 krizlerini atlatan, siyasi risklere açık niteliği ve tasarruf eksikliğinin yapısal birer sorun olarak karşımıza çıktığı ülkemiz ekonomisinin, bölgesel ve küresel krizlere karşı dayanıklılığının artırılması için Türkiye'ye özgü bir Ulusal Refah Fonu'nun kurulması bir seçenek olarak ön plana çıkmaktadır.

Öte yandan TABLO-III'den anlaşılacağı üzere ekonomileri doğal kaynak gelirlerine dayanmayan ve sistematik olarak cari açık veren, bu nedenle Türkiye ekonomisine benzerlik arz eden ülkelerden İtalya, Brezilya ve Endonezya'nın da etkin URF'lere sahip oldukları dikkate alındığında, "Türkiye Refah Fonu" adlı bir URF'nin kurulmasının ülkemiz ekonomisine çeşitli katkıları olacaktır. Bu katkıların;

-Siyasi istikrarsızlık ve ekonomik dalgalanma dönemlerinde finansal piyasaların korunması, piyasalarda katalizör vazifesi görülmesi,

-Kriz ve çatışma dönemlerinde yasa ile belirlenen oranlarda kamu bütçesine kaynak transfer edilmesi, kamu borç ödemelerinin yapılabilmesi,

-Dış pazarlara yeni açılmakta olan savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerdeki yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenerek rekabet kapasitelerinin geliştirilmesi,

-AR-GE faaliyetlerinin desteklenmesi,

-Nükleer Enerji Santrali, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı gibi büyük çaptaki altyapı projelerinin finansmanı,

-Ülke ekonomisi açısından önem taşıyan yurt dışındaki stratejik sektörlerde Merkez Bankası'nın tabi olduğu yasal ve bürokratik kısıtlamalara

bağlı kalmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi, risk-getiri oranı yüksek yatırım araçlarının değerlendirilebilmesi,

-İstanbul'un küresel finans merkezi olması hedefi kapsamında uluslararası piyasalarda ülkemizin prestijinin ve tanınırlığının artırılması,

-Fon bünyesinde piyasa tecrübesine haiz profesyoneller ile kamunun farklı hizmet alanlarında uzmanlaşmış personelin birlikte çalışmasının yaratacağı sinerji,

-Yatırım faaliyetlerinden elde edilen artı değerın uzun vadeli yatırımlarda değerlendirilmesiyle kuşaklar arasında refah dengesinin sağlanması,

-Gelir kaynakları çeşitlendirilmiş ülke yönetiminin alacağı uluslararası yatırım ve dış yardım kararlarının, ilgili ülkeler nezdinde dış politikanın bir enstrümanı olarak kullanılması şeklinde olacağı düşünülmektedir.

TABLO III
URF'LERİN GSYİH ve CARİ AÇIK AÇISINDAN KARŞILAŞTIRILMASI

ÜLKE	GSYİH 2014 YILI (Milyar \$)	CARİ DENGİ 2014 YILI (Milyar \$)	FON	BÜYÜKLÜK (Milyar \$)	KURULUŞ TARİHİ	AMACI
Fransa	2.806	-33.9	Stratejik Yatırım Fonu	25.5	2008	Şirketlere sermaye desteği
Brezilya	2.245	-80.9	Ulusal Fon	5.3	2008	Kalkınma projelerine finansman
İtalya	2.149	-27.7	Stratejik Fon	6.0	2011	Şirketlere küresel rekabet desteği
Güney Kore	1.304	79	Kore Yatırım Şirketi	84.7	2005	Hisse ve bono piyasalarına yatırım
Endonezya	868	-25.5	Devlet Yatırım Birimi	0.3	2006	Altyapı projelerine yatırım
Malezya	313	18.9	Khazanah Nasional	41.6	1993	Stratejik sektörlere yatırım
Peru	202	-10.6	Mali İstikrar Fonu	9.2	1999	Kamu borç ödemelerine destek
Vietnam	171	10.5	Devlet Sermaye Yatırım Şirketi	0.5	2006	Yatırım alanlarının çeşitlendirilmesi
Filistin	4	-2.9	Filistin Yatırım Fonu	0.8	2003	Kritik sektörlere yatırım

Kaynak: Dünya Bankası, CIA Factbook ve Ulusal Refah Fonu Enstitüsü

5. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN ORGANİZASYON YAPISI

Günümüzde küresel finans piyasalarında gerçekleştirilen işlemlerin hızı ve artan rekabet, ülke kaynaklarının etkin bir biçimde doğru yatırım araçlarında değerlendirilmesini zorunlu kılmaktadır. Alınacak yatırım kararlarının yerindeliği için yapılacak piyasa araştırmaları ve analiz çalışmalarında özel sektör tecrübesine haiz profesyoneller ile kamu kesiminden gelen bürokratların bir arada görev alması önem arz etmektedir. Bu nedenle Türkiye için önerilen Ulusal Refah Fonu modelinin sadece dikey ilişkiler ve komuta yetkisi üzerine kurulu klasik fonksiyonel organizasyon yapısından ziyade, yatay ilişkiler ve kurmay yetkiyi de organizasyon yönetimine dahil eden matriks organizasyon yapısına sahip olması gerekmektedir.

Dünya örneklerinden hareketle Türkiye için önerilen fonun genel müdürlük şeklinde örgütlenmesi ve fonun ana yönetim birimlerinin; Fon Yönetim Kurulu, Fon Genel Kurulu, Fon Genel Müdürlüğü kademelerinden oluşması planlanmaktadır.

a) Fon Yönetim Kurulu: Türk milletine ait varlıkların yönetilmesinden sorumlu olan fonun yönetim kurulu başkanlığı görevinin, seçimle göreve gelen en üst merci olan Cumhurbaşkanlığı Makamı tarafından yürütülmesi, fon yönetim kurulunda ise Başbakan, Ekonomiden Sorumlu Başbakan Yardımcısı, Ekonomi, Enerji, Maliye ve Dışişleri Bakanları'nın görev alması önerilmektedir.

Üst düzeydeki yedi seçilmişten oluşan ve salt çoğunlukla karar alması öngörülen Yönetim Kurulu'nun görevleri arasında;

- Uzun vadeli yatırım stratejilerinin belirlenmesi,
- Büyük çaptaki yatırım kararlarının alınması,
- Fon Genel Müdürü'nün atanması,

-Kamu bütçesinden fona aktarılacak kaynaklar ile uluslararası konjonktüre paralel olarak gerekli görülen hallerde fon kaynaklarından kamu bütçesine transfer yapılmasına dair kararların alınması yer alacaktır.

b) Fon Genel Kurulu: Yönetim Kurulu'na göre daha geniş kapsamlı olması öngörülen Genel Kurul; Ekonomi Bakanı, Başbakanlık, Maliye, Enerji, Dışişleri ve Kalkınma Bakanlığı Müsteşarları ile Hazine Müsteşarı, Merkez Bankası Başkanı, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı, Merkez Bankası'nda tutulan kaynaklarının fona devredilmesi planlanan Savunma Sanayi Fonu'nu temsilen Savunma Sanayi Müsteşarı, Toplu Konut Fonu'nu temsilen TOKİ Başkanı, İşsizlik Fonu'nu temsilen Çalışma Bakanlığı Müsteşarı, Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Fonu'nu temsilen Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı Müsteşarı ile

Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu Başkanı, iş dünyasını temsilen Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Başkanı ile Fon Genel Müdürü'nden oluşması önerilmektedir.

İlgili kurumlardan gelen 16 üyeden oluşması ve nitelikli çoğunlukla karar alması öngörülen Fon Genel Kurulu'nun başkanlık görevini Ekonomi Bakanı'nın, sekreteryaya görevini ise Fon Genel Müdürü'nün yürütmesi öngörülmektedir.

Genel Kurulun görevleri arasında; fonun her türlü yatırım faaliyetinin denetimi, yönetim kuruluna yatırım kararları ve büyük çaptaki projelere ilişkin öneriler sunulması yer alacaktır.

c) Fon Genel Müdürlüğü: Yönetim Kurulu'nca seçilecek olan Fon Genel Müdürü'nün uluslararası finans piyasaları tecrübesi bulunan özel sektör kökenli bir profesyonel olmasının gerek fonun operasyonel faaliyetlerinin etkin bir şekilde yönetimi gerekse de fonun uluslararası finans piyasalarındaki prestiji açısından katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir. Genel Müdüre bağlı olarak faaliyet konuları kapsamında "Yatırım Yönetimi", "Stratejik Araştırma", "İdari ve Mali" olmak üzere üç genel müdür yardımcısının görev yapması öngörülmektedir.

a) Yatırım Yönetimi'nden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısına bağlı olarak; "Menkul Kıymet Yatırımları" ile "Gayrimenkul ve Altyapı Yatırımları" olmak üzere iki Daire Başkanlığı ile Yurtdışı Temsilciliklerinin görev yapmasının fon faaliyetlerinin etkinliğine katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Fonun yurtdışı temsilciliklerinin küresel finans merkezi niteliği taşıyan New York, Londra, Dubai ve Singapur'da kurulması uygun olacaktır.

b) Stratejik Araştırmalar'dan Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı bünyesinde "Bölgesel ve Makro Ekonomik Araştırmalar", "Endüstriyel Araştırmalar" ve "Ekonomik Güvenlik" Daire Başkanlıklarının yer alması öngörülmektedir.

Ekonomik Güvenlik Daire Başkanlığı ise ülkemizin ekonomik güvenliği bağlamında stratejik sektörlerde faaliyet gösteren Türk şirketlerine yönelik gerek yurtiçinden gerekse de yurtdışından kaynaklanan tehditlerin tesbiti ve bertaraf edilmesi, yatırım planlamasına dâhil edilen yerli ve yabancı şirketlerin ülke güvenliği bağlamında incelenmesi ile Fon Yönetim Kurulu'nun belirleyeceği öncelikli yatırım alanlarında ihtiyaç duyulan nitelikli bilginin temini amacına matuf olarak proje odaklı çalışacaktır.

c) İdari ve Mali İşlerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı'na bağlı olarak "İnsan Kaynakları", "Kurumsal İletişim", "Bilgi Teknolojileri", "Mali İşler", "Hukuk Müşavirliği" ve "İç Denetim" Daire Başkanlıkları görev yapacaktır.

Fon bünyesindeki ana faaliyet birimlerinde görev alacak yöneticilerin TABLO-IV'de belirtildiği şekilde seçilmesi fon faaliyetlerinin etkinliği açısından çalışmalara katkı sağlayacaktır.

TABLO IV
FON YÖNETİCİLERİNİN MESLEKİ TECRÜBELERİNİN DAĞILIMI

KADRO	SEKTÖREL TECRÜBESİ
Fon Genel Müdürü	Özel Sektör- Bankacılık ve Finans
Yatırım Yönetimi Gn.Md.Yrdc.	Özel Sektör- Bankacılık ve Finans
Stratejik Araştırmalar Gn.Md.Yrdc.	Özel veya Kamu Sektörü- Uluslararası Finans
İdari ve Mali İşler Gn.Md.Yrdc.	Kamu- Ekonomi veya Maliye Bakanlığı
Yatırım Yönetimi Gn.Md.Yrdc.lığı	
Menkul Kıymet Yatırımları D.Bşk.	Özel Sektör- Bankacılık ve Finans
Gayrimenkul ve Altyapı Yatırımları D.Bşk.	Özel Sektör- İnşaat ve Turizm
Yurt Dışı Temsilcilikler	Özel Sektör- Bankacılık, Finans ve Aracı Kurum
Stratejik Araştırmalar Gn.Md.Yrdc.	
Bölgesel ve Makro Ekonomik Araştırmalar D.Bşk.	Kamu- Ekonomi veya Dışişleri Bakanlığı
Endüstriyel Araştırmalar D.Bşk.	Kamu- Ekonomi veya Kalkınma Bakanlığı
Ekonomik Güvenlik D.Bşk.	Kamu- Ekonomik Güvenlik
İdari ve Mali İşler Gn.Md.Yrdc.	
İnsan Kaynakları D.Bşk.	Özel Sektör- İnsan Kaynakları
İç Denetim D.Bşk.	Kamu- Başbakanlık Teftiş Kurulu veya Devlet Denetleme Kurulu
Kurumsal İletişim D.Bşk.	Özel Sektör- Medya ve Halkla İlişkiler
Bilgi Teknolojileri D.Bşk.	Özel Sektör- Bilişim
Mali İşler D.Bşk.	Kamu- Maliye Bakanlığı
Hukuk Müşavirliği	Kamu- Adalet Bakanlığı

6. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN FİNANSAL KAYNAKLARI

Fon kaynakları hidrokarbon gelirlerine dayansın ya da dayanmasın ülkelerin tamamında URF'lerin kuruluş aşamasında kamu bütçesinden kaynak aktarımı yoluna gidilmiş, akabinde ülkenin doğal kaynaklarına ya da ekonomik yapısının niteliğine göre kaynak çeşitlendirilmesine gidilmiştir.

6.1. Kuruluş Aşamasında

Türkiye bütçesinin cari fazla vermediği dikkate alındığında Türkiye Refah Fonu (TRF)'nin kuruluş aşamasında ihtiyaç duyulan kaynağın;

-Hâlihazırda aktif olan İşsizlik Sigortası Fonu, Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu, Toplu Konut Fonu, Savunma Sanayii Destekleme Fonu, Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Teşvik Fonu'nun birleştirilmesi ya da mezkûr fonlardan belirli bir oranda TRF'ye kaynak aktarılması,

-Bedelli askerlik uygulaması,

-Mülkiyeti kamuya ait Türkiye Ziraat ve Vakıflar Bankası'nın siyasi otoritenin tercihinine göre %10 ila %20'lik bölümünün halka arz edilmesinden elde edilen gelirin fona aktarılması,

-Özelleştirme süreci devam eden kuruluşların satışından elde edilecek gelirin fona transferinden, temin edilebilebileceği değerlendirilmektedir.

6.1.1. Mevcut Fonların Birleştirilmesi ya da Pay Aktatılması

TRF kurulurken ihtiyaç duyulan kaynağın oluşturulabilmesi için;

-İşsizlik Sigortası Fonu (2014 itibarıyla 72 milyar TL),

-Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu (2014 itibarıyla aktif toplamı 22 milyar TL),

-Toplu Konut Fonu (20 milyar TL),

-Savunma Sanayii Destekleme Fonu (2014 itibarıyla Hazine Müsteşarlığı'nda tahakkuk eden 5.7 milyar Dolar'lık kaynağı bulunmaktadır),

-Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Teşvik Fonu (2012 itibarıyla 2.7 milyar TL), TRF çatısı altında bir havuzda toplanabileceği gibi fonların niteliğine göre yasa ile belirlenecek oranlarda TRF'ye kaynak aktarabilecektir.

Mevcut fonların niteliğine göre kuruluş aşamasında bir defaya mahsus olmak üzere TRF'ye kaynak aktarılması, bunun karşılığında ise kaynak transfer edilen ilgili fonların yöneticilerinin Fon Genel Kurulu'nda yer alarak karar süreçlerine dâhil olması en rasyonel seçenek olarak görülmektedir.

Bu kapsamda;

-TMSF, Toplu Konut, Savunma Sanayii ile Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Fonları'nın aktif büyüklüklerinden, mevcut fon faaliyetlerine olumsuz yönde etkinin minimum seviyede tutulması amacıyla, bir defaya mahsus olmak üzere %10,

-İşsizlik Sigorta Fonu'ndan ise TRF'nin de süreç içerisinde gerçekleştireceği büyük yatırımlar ve alt yapı projeleri ile işsizlik oranı üzerinde negatif bir etki yaratacağı varsayımından hareketle %25 oranında, kaynak aktarılması halinde TRF kuruluş aşamasında 9.3 milyar Dolar'lık bir kaynağa sahip olacaktır.

6.1.2. Bedelli Askerlik Uygulaması

Fonun kuruluş aşamasında bir defaya mahsus olmak üzere yapılacak bedelli askerlik uygulamasından elde edilecek gelirin fona aktarılması gündeme gelebilecektir.

Bu kapsamda 2014'te çıkarılan bedelli askerlik uygulamasından 203.824 kişinin istifade ettiği ve Şubat 2015 itibarıyla 3.688.832.000 TL (yaklaşık 1.5 milyar Dolar) gelir elde edildiği dikkate alındığında, kuruluş aşamasında fonun kaynak büyüklüğü diğer fonlardan gelen 9.3 milyar Dolar ile birlikte 10.8 milyar Dolar'a çıkacaktır.

6.1.3. Kamu Bankalarının Halka Arzı

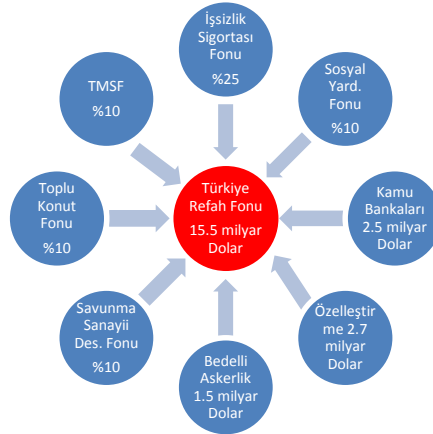
Vakıflar Bankası ile Ziraat Bankası'nın piyasa değerinin 10'ar milyar Dolar olduğu dikkate alındığında söz konusu bankaların sahipliğinin %20 oranında halka arzından temin edilecek yaklaşık 2 milyar Dolar'lık kaynak, fona kuruluş aşamasında aktarılabilir.

6.1.4. Özelleştirmelerden Sağlanacak Kaynağın Fona Aktarılması

Kamu mülkiyetindeki kurumların özelleştirilmesinden sağlanacak kaynağın yaklaşık 2.7 milyar Dolar olabileceği düşünülmektedir.

Tüm bu kaynakların toplamıyla TRF kuruluş aşamasında yaklaşık 15.5 milyar Dolar'lık bir büyüklüğe ulaşabilecek, bu sayede Türkiye dünya genelinde en büyük URF'ye sahip ilk 25 ülke arasında yer alacaktır.

ŞEKİL II
FON KURULUŞ SERMAYESİ



6.2. Düzenli Gelir Kaynaklarına İlişkin Öneriler

Fon için düzenli gelir kaynağı seçenekleri arasında; vergi gelirleri üzerinden fona kaynak yaratılması, TCMB'den Hazine'ye yıllık olarak aktarılan kar payı ile önümüzdeki yıllarda gerçekleşecek özelleştirme gelirlerinin TRF'ye aktarılması yer almaktadır.

6.2.1. Vergi Gelirleri Üzerinden Kaynak Yaratılması

Fon için gerek kamu bütçesi gerekse de geniş halk kitleleri üzerinde ciddi bir yük oluşturmadan düzenli gelir kalemi yaratmanın en uygun yolunun hâlihazırda Şans Oyunları, Alkollü İçkiler ve Tütün Mamulleri ile Özel İletişim üzerinden alınmakta olan vergi oranlarının arttırılmasından geçtiği düşünülmektedir. Revize bütçe tahminlere göre Devlet 2014 yılı itibarıyla; alkollü içeceklerden 5.6 milyar TL, tütün mamüllerinden 22.9 milyar TL, şans oyunlarından 770 milyon TL, özel iletişimden 4.5 milyar TL olmak üzere söz konusu dört kalemden toplam 28.2 milyar TL vergi geliri elde edecektir.

Şans oyunlarında vergi oranı, spor müsabakalarına dayalı müşterek bahislerde %5, at yarışlarında %7 ve diğer şans oyunlarında %10'dur. Bakanlar Kurulu bu oranları bir katına kadar arttırmaya veya yarısına kadar indirmeye ya da tekrar kanuni seviyesine getirmeye yetkilidir. Bu kapsamda şans oyunlarından alınan verginin bir katına çıkartılması halinde fon için yıllık ortalama 770 milyon TL'lik bir kaynak yaratılmış olacaktır.

Öte yandan alkollü içecek ve tütün mamülleri için alınan vergilerin %5 oranında arttırılması halinde yıllık yaklaşık 1.4 milyar TL'lik kaynak sağlanacaktır.

Özel İletişim'de ise; 3065 sayılı Katma Değer Vergisi (KDV) Kanunu'na göre, tüm haberleşme hizmetleri için aylık hizmet tutarları üzerinden %18 oranında KDV, Özel İletişim Vergisi (ÖİV) Genel Tebliği'ne göre ise aylık internet bağlantısı haricindeki kullanımlar üzerinden %25, internet paketleri ve internet kullanımları üzerinden ise %5 oranında ÖİV alınmaktadır. Mezkûr oranlarda yapılacak %5'lik bir artışla (internet harici kullanım için ek %1.25, internet kullanımı için ek %0,25) Türkiye Refah Fonu'na yıllık ortalama 225 milyon TL'lik bir kaynak yaratılmış olacaktır.

Ayrıca Karayolları Genel Müdürlüğü'ne göre köprü ve otoyol geçişlerinden 2014 yılsonu itibarıyla elde edilen net gelir 469.1 milyon Dolar (yaklaşık 1.2 milyar TL) seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçiş ücretlerinde yapılacak %5'lik artışla yıllık 23.4 milyon Dolar (yaklaşık 62.2 milyon Türk Lirası)'lık ek bir kaynak yaratılmış olacaktır.

Sonuç olarak TABLO-V'den de anlaşılacağı üzere; fon için yıllık ortalama 2.4 milyar TL'lik (yaklaşık 1 milyar Dolar'lık) düzenli bir kaynak yaratma imkanı bulunmaktadır.

TABLO V
VERGİ GELİRLERİ ÜZERİNDEN FON İÇİN SAĞLANACAK KAYNAK

Vergi Kalemi	2014 Geliri (TL)	Önerilen Vergi Artış Oranı (Mevcut Oranın)	Fon İçin Beklenen Yaklaşık Tahmini Gelir (TL)
Alkollü İçecekler	5.650.102.000	%5	282.500.000
Tütün Mamülleri	22.900.005.000	%5	1.145.000.000
Şans Oyunları	770.606.000	Bir Misli	770.606.000
Özel İletişim	4.543.442.000	%5	225.000.000
Köprü ve Otoyol Geçiş Ücretleri	1.245.000.000	%5	62.250.000
YILLIK TOPLAM	35.109.155.000		2.485.356.000

Kaynak: vergialgi.net, 2015

6.2.2. TCMB'den Yıllık Olarak Hazineye Aktarılan Kar Payının Fona Gelir Olarak Kaydedilmesi

TCMB, her yıl brüt karının %20'sini ihtiyat akçesi olarak ayırıp kalan tutarın belirli bir bölümünü (yaklaşık %10) ortaklarına kar payı olarak dağıttıktan sonra geriye kalan kısmı Hazine'ye kar payı olarak aktarmaktadır. Örneğin TCMB, 2014 yılı brüt karından 1.528 milyon TL'sini (611 milyon Dolar) Nisan 2015'de kurumlar vergisi olarak Maliye Bakanlığı'na ödedikten sonra geriye kalan yaklaşık 5.8 milyar TL'yi (2.32 milyar Dolar) kar payı olarak Hazine'ye aktaracağı belirtilmektedir. TCMB'den Hazine'ye aktarılan kar payının kurulması planlanan fona aktarılması halinde, yıllık ortalama 2 milyar Dolar'lık düzenli bir gelir sağlanacaktır.

6.3. Alternatif Gelir Kaynağı Önerileri

TRF için alternatif gelir kaynağı olarak Birleşik Arap Emirlikleri Ulaştırma Bakanlığı'na bağlı olarak uygulanmakta olan otopark sistemi (MAWAQIF) önerilebilir.

MAWAQIF sistemine göre, BAE'deki Abu Dhabi, Dubai ve Sharjah Emirlikleri'nin şehir merkezindeki tüm araç park alanları (konut önleri dahil) ve otoparklar devlet tarafından işletilmekte, bu kapsamda saat ücreti olarak 2 Dirhem (yaklaşık 50 cent), park ihtiyacının ve kalabalığın yoğun olduğu

alanlarda 3 Dirhem (yaklaşık 75 cent), 24 saat için ise 15 Dirhem (4 Dolar) alınmaktadır. Ayrıca konut sakinleri ise evlerinin önlerine araçlarını park edebilmek için yıllık 1.200 Dirhem (330 Dolar) ödeme yapmaktadırlar.

MAWAQIF sistemi kapsamında ikamet sahipleri yılda bir kez ödemelerini müşteri merkezlerinden, geçici park edenler ise ödemelerini park alanlarına konan parkmatiklere nakit para ya da para kartlar ile yapmaktadır.

Sistem kapsamında ayrıca kısa süreli parklar için plaka numarası üzerinden SMS ile de ödeme gerçekleştirilebilmektedir. Kural ihlalleri ve saat geçimleri saha da bulunan MAWAQIF görevlileri tarafından anlık olarak kontrol edilmekte, kural ihlalinin niteliğine göre 200 Dirhem (55 Dolar) ile 50.000 Dirhem (13.700 Dolar) arasında caydırıcı meblağlarda ceza kesilmektedir. MAWAQIF görevlileri kestikleri cezalar üzerinden prim almaktadır (mawaqif.ae/, 2015).

Ayrıca MAWAQIF cezaları affa uğramamakta, araç plakası üzerinden araç alım satımı, periyodik muayene gibi her türlü işlem öncesinde BAE Ulaştırma Bakanlığı kayıtlarından sorgulanmakta ve tahsili zorunlu tutulmaktadır.

Mevcut sistemin Türkiye için ilk aşamada tescilli otomobil sayısı 100.000'in üzerinde bulunan büyükşehir belediyelerinden Adana, Ankara, Antalya, Aydın, Balıkesir, Bursa, Denizli, Eskişehir, Gaziantep, Hatay, İstanbul, İzmir, Kayseri, Kocaeli, Konya, Manisa, Muğla, Sakarya ve Samsun'da (tuik.gov.tr, 2015) uygulamaya konulması ve mezkûr illere tescilli otomobillerin sadece %25'inin sisteme dâhil olacağı varsayımından hareketle yapılan hesaplamalara göre, sistemden fona aktarılacak yıllık meblağın yaklaşık 2,2 milyar TL (yaklaşık 880 milyon Dolar) seviyesinde olacağı değerlendirilmektedir.

7. TÜRKİYE REFAH FONU'NUN YATIRIM STRATEJİSİ

Türkiye Refah Fonu'nun izlemesi gereken yatırım stratejisi, risk-getiri oranı açısından optimum bir seviyeyi zorunlu kılmaktadır. Diğer bir deyişle ülkenin sahip olduğu varlıkların, birbirinden farklı yatırım araçları ve piyasalarda mümkün olan minimum risk-maksimum getiri anlayışı kapsamında farklı sepetlere dağıtılarak değerlendirilmesini gerektirmektedir.

Türkiye Refah Fonu'nun izlemesi gereken yatırım stratejisi TABLO-VI'da özetlenmiştir.

Fon yatırımlarında risk unsurunun azaltılması için bir diğer önlem ise Rusya Federasyonu merkezli URF'lerde görüldüğü üzere yatırım yapılacak olan ülke ya da şirketler ile fonların uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları;

Moody's (Ba1 ve üstü), S&P ve Fitch (BB+ ve üstü) tarafından verilen uzun vadeli kredi notlarının yatırım yapılabilir kategoride olması şartıdır.

TABLO VI
TÜRKİYE REFAH FONU YATIRIM STRATEJİSİ

Yatırım Araçları	En Az	En Çok
Hükümet Bonoları	%10	%20
Gelişmiş Ülke Hisse Senetleri	%10	%20
Gelişmekte Olan Ülke Hisse Senetleri	%10	%20
Kritik Sektörlerdeki Şirket ve Proje Kredileri	%30	%40
Gayrimenkul, İnşaat ve Altyapı Projeleri	%15	%25
Alternatif Yatırım Araçları	%10	%20
Özel Sermaye Yatırımları	%10	%20
Nakit	%5	%10

Yatırımların Coğrafi Dağılımı	En Az	En Çok
Türkiye	%25	%40
G-7 Ülkeleri	%20	%30
G-20 Ülkeleri	%35	%50
Gelişmekte Olan Ülke Piyasaları	%20	%30

Yatırımların Sektörel Dağılımı	Pay
Enerji	%20
Bankacılık ve Finans	%20
Savunma Sanayi ve Havacılık	%15
Teknoloji ve İnovasyon	%15
Telekomünikasyon	%10
İnşaat, Gayrimenkul ve Turizm	%10
Ulaştırma ve Otomotiv	%10

8. FON FAALİYETLERİNİN DENETİMİ

T.C. Anayasa'nın "Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Denetimi" başlıklı 165. maddesi; "Sermayesinin yarısından fazlası doğrudan doğruya veya dolaylı olarak Devlete ait olan kamu kuruluş ve ortaklıklarının Türkiye Büyük Millet Meclisince denetlenmesi esasları kanunla düzenlenir" hükmünü içermektedir. Bu nedenle fonun TBMM denetimine tabi olması yasal bir şarttır. Sermaye piyasalarında da faaliyet gösterecek olan fonun, TBMM'nin yanı sıra yatırım faaliyetlerinden ötürü bağımsız denetime de tabi olması gerekmektedir. URF'lerin genel niteliği kapsamında Sayıştay denetimine tabi olmaması öngörülen Türkiye Refah Fonu'nun faaliyetlerinin denetimi açısından en önemli konu Parlamento Denetimi'dir.

Bu kapsamda Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı örneğinden hareketle, fonun yatırım performansına ilişkin olarak hazırlanacak Yıllık Faaliyet Raporu, Fon Genel Müdürü tarafından, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulacaktır. İki yıl üst üste Yıllık Faaliyet Raporu'nun, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu tarafından yetersiz görülmesi veya onaylanmaması halinde Fon Genel Müdürü istifa etmiş sayılacaktır.

SONUÇ

Türkiye'nin gerek ekonomik gerekse de dış politika hedefleri; finans piyasalarındaki dalgalanmalardan etkilenmeyen, istikrarlı, gelir kaynakları çeşitlendirilmiş, yazılım ve savunma sanayi gibi teknoloji yoğun sektörlerde uzmanlaşmış, marka değeri yaratabilen bir ekonomiyi zorunlu kılmaktadır.

Bu kapsamda son on yıllık süreçte petrol zengini Körfez İşbirliği Konseyi ülkeleri, Norveç ve ABD'nin yanı sıra Çin Halk Cumhuriyeti, Rusya Federasyonu, Singapur, Güney Kore gibi önemli oyuncuların da ilgi duymaya başladığı Ulusal Refah Fonu modeli Türkiye için bir seçenek olarak ön plana çıkmaktadır.

Ulusal Refah Fonuna sahip olmak; hidrokarbon geliri bulunmayan, enerji konusunda dışa bağımlı olan ve sistematik olarak cari açık veren, marka değeri ve sanayileşme oranı açısından istenen seviyeye ulaşamayan ülkemiz ekonomisinin yapısal sorunlarının tümünün çözümünü sağlayacak bir etkiye sahip olmamakla birlikte, ekonomik gelişmeye destek sağlayabilecek niteliktedir.

Ulusal Refah Fonuna sahip olmanın ülkemiz ekonomisine sağlayacağı başlıca katkılar arasında; siyasi istikrarsızlık ve ekonomik dalgalanma dönemlerinde finansal piyasaların korunması, kriz dönemlerinde yasa ile belirlenen oranlarda fondan kamu bütçesine kaynak transfer edilerek kamu

borçlarının ödenmesi, savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerdeki yerli şirketlerin uluslararası rekabet güçlerinin geliştirilmesi, büyük çaptaki altyapı projelerinin finansmanı yer almaktadır.

Dünyadaki uygulamalardan hareketle Türkiye için bir ulusal refah fonu modelinin nasıl kurgulanabileceği sorusuna yanıt bulmayı hedefleyen bu çalışmada, Türkiye'nin siyasi ve ekonomik yapısının yanı sıra kamu bürokrasinin de genel özellikleri dikkate alınarak, Türkiye Refah Fonu adıyla Genel Müdürlük şeklinde örgütlenecek bir yapı önerilmektedir. Türk kamu yönetiminde Türkiye Refah Fonunu diğer devlet birimlerinden farklı kılan en temel özellik, küresel finans piyasalarındaki gelişmeler ve uluslararası yatırım fırsatlarının en rasyonel şekilde değerlendirilebilmesi için bünyesinde farklı sektörlerde uzmanlığa sahip özel sektör ve kamu çalışanlarının bir arada görev yapacak olmasıdır. Başlangıçta kamu kaynakları ve çeşitli fonlardan aktarmalarla oluşturulan fon kaynakları, zamanla kendi kaynağını yaratan bir yapıya sahip olabilecektir. Devlet yönetiminin en üst düzeyde fon yönetimini oluşturacağı Türkiye Refah Fonu, parlamento denetimine tabi bir yapıya sahip olacaktır.

Ulusal refah fonuna sahip olmanın Türk ekonomisinin yapısal sorunlarını aşmanın yanı sıra dış politikanın önemli bir enstrümanı olarak Türkiye'nin uluslararası arenada daha fazla söz sahibi olmasına da katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

AKBULAK, Sevinç (2008), "Ulusal Varlık Fonları (Sovereign Wealth Funds): Gelişmeler ve Düzenleme Çalışmaları", Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi, Ankara.

AYKIN, Hasan (2011), "Ulusal Refah Fonları: Risk mi, Fırsat mı?", Stratejik Düşünce Enstitüsü-SDE Analiz.

BECK, R., FIDORA, M., (2008), "The Impact of Sovereign Wealth Funds On Global Financial Markets", European Central Bank Occasional Paper Series, No:91, July.

COHEN, J. Benjamin (2008), "Sovereign Wealth Funds And National Security: The Great Tradeoff", Department of Political Science University of California, Santa Barbara, August.

DEDEKOCA, Ersin (2012), "Devlet Yoluyla Kapitalizm", 21. Yüzyılda Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 1, ss. 73-89, Eylül-Ekim-Kasım.

GIEVE, John (2008), "Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances", Sovereign Wealth Management Conference, London, March.

GOMES, Tamara (2008), "The Impact of Sovereign Wealth Funds on International Financial Stability", Bank of Canada Discussion Papers 2008: 14, September.

HACIHASANOĞLU, E., SOYTAŞ, U. (2010), "Yeniden Tasarlanan Finansal Mimaride Ulusal Varlık Fonlarının Rolü", Working Paper No: 2010/2, Management and Administration Research Center, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Ankara.

HELLEINER, E., LUNDBLAD, T. (2008), "States, Markets ve Sovereign Wealth Funds", German Policy Studies, Vol. 4, No:3.

IMF (2011), "Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds – A Shifting Paradigm", IMF Working Paper, WP/11/19.

KELLER, Amy (2009), "Sovereign Wealth Funds: Trustworthy Investors or Vehicles of Strategic Ambition?", The Georgetown Journal of Law&Public Policy, Vol. 7, May.

MONK, Ashby H.B. (2008), "Is CalPERS a Sovereign Wealth Fund?", Center For Retirement Research At Boston College, November.

SANTISO, Javier (2008), "Sovereign Development Funds: Key Financial Actors of the Shifting Wealth of Nations", OECD Emerging Markets Network Working Paper.

TRUMAN, M.Edwin (2008), "Sovereign Wealth Funds: New Challenges from a Changing Landscape", Peterson Institute for International Economics, Washington D.C., May.

TRUMAN, Edwin M. (2008); "A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices", Peterson Institute for International Economics, April.

XIANG, J., WANG, S., KONG, Z. ve LI, W. (2009), "Investment Analysis of Sovereign Wealth Funds in The World", International Journal of Economics and Finance, Vol: 1, No: 2, China, August.

VURAL, Yücel (2008), "Ulusal Varlık Fonları'na İlişkin Değerlendirmeler", ÇATI Dergisi, Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu, Yıl: 6, Sayı: 27, Sayfa: 14-18, Temmuz-Ağustos-Eylül.

WEISS, Martin A. (2008), "Sovereign Wealth Funds: Background and Policy Issue for Congress", Congressional Research Service.

3065 Sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu (1984).

5602 Sayılı "Şans Oyunları Hasılatından Alınan Vergi, Fon ve Payların Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun (2007).

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (2012).

Özel İletişim Vergisi Genel Tebliği (2014).

Soverign Wealth Funds, <http://sovereignwealthfunds.wordpress.com> (27.09.2014).

Preqin, (2014), Global Private Equity Report, <https://www.preqin.com/docs> (28.09.2014).

Soverign Wealth Funds Institute, <http://www.swfinstitute.org/fundrankings> (28.09.2014).

IMF, <http://www.imf.org/external> (28.09.2014).

CIA Factbook, <http://www.icifactbook.org> (28.09.2014).

Norveç Global Emeklilik Fonu (2014), "Yıllık Faaliyet Raporu", <http://qz.com> (21.02.2015).

Norges Bank Investment Management (2013), "Yıllık Faaliyet Raporu", <http://www.nbim.no> (16.02.2015).

Wikipedia, "Ülkeler GDP Listesi", <https://en.wikipedia.org> (08.06.2015).

Vergi Algi Sitesi, "Vergi Gelirleri Hedefleri ve Sapmalar", <http://www.vergialgi.net> (26.06.2015).

Birleşik Arap Emirlikleri Ulaştırma Bakanlığı, <http://mawaqif.ae> (30.07.2015).

Türkiye İstatistik Kurumu (TUIK), "Makro Ekonomik Veriler ve Haber Bültenleri", <http://www.tuik.gov.tr> (30.07.2015).