



1882

KONYA TİCARET ODASI
KONYA CHAMBER OF COMMERCE

ULUSAL VARLIK FONLARI VE TÜRKİYE VARLIK FONU

NAZLI ÜSTÜN



Araştırma Raporu

Ekonomik Araştırmalar ve Proje Müdürlüğü

KONYA
Şubat 2017
www.kto.org.tr

İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ	1
2. ULUSAL VARLIK FONU NEDİR?	1
3. DÜNYADA ULUSAL VARLIK FONLARI.....	4
4. TÜRKİYE VARLIK FONU	7
4.1. Fonun Gelirleri	8
4.2. Fonunun İşleyişi ve Yatırım Alanları.....	10
4.3. Denetleme ve Muafiyetler	11
4.4. Türkiye Varlık Fonu'ndan Beklentiler.....	11
4.5. Varlık Fonu Tartışmaları ve Eleştiriler	12
5. SONUÇ.....	13
6. KAYNAKÇA	14

1. GİRİŞ

Ulusal varlık fonları yaklaşık son 10 yıllık dönemde hızlı bir gelişme ve popülerite göstermiş olsa da en eski örnekleri 150 yılı aşkın bir geçmişe sahiptir. Bu fonların kökeni 1800lü yılların ortalarında ABD'nin Teksas eyaletinde kurulan eğitim amaçlı fonlara dayanmaktadır. Bugünkü anlamıyla tanımlanmaları 2000lerin sonuna doğru yapılmış olup küresel piyasalarda önemli bir etkisi olacak büyüklüğe ve yaygınlığa erişmeleri sonrasında kurulan Uluslararası Varlık Fonu Enstitüsü (Sovereign Wealth Institute - SWFI) tarafından belirli prensipler ve standartlarla takip edilmesi mümkün hâle gelmiştir.

Temel amaçları bütçe gelirleri, döviz rezerv fazlaları, belirli ihracat gelirleri ve yurtiçi tasarruflardan pay ayrılarak, ekonomik şokların etkisini azaltmak, büyümeye katkı sağlamak ve gelecek kuşaklar için birikim sağlamaktır.

Bu çalışmada Ulusal Varlık Fonu kavramı, dünyadaki örnekleri ve yeni kurulan Türkiye Varlık Fonu'nun amaçları, işleyişi ve gelecek beklentileri ele alınacaktır.

2. ULUSAL VARLIK FONU NEDİR?

Ulusal Varlık Fonları, genellikle cari fazla, resmi yabancı para işlemleri, özelleştirme gelirleri, hükümet transfer ödemeleri, bütçe fazlası ve/veya doğal kaynak ihracat gelirlerinden kurulan devlete ait yatırım fonları ya da kuruluşlardır. Ulusal Varlık Fonlarının sahipliği genelde ülkelerin merkez bankaları, hazineleri, maliye bakanlığı gibi kuruluşlarında olmaktadır.

Ulusal Varlık Fonlarına ilişkin yasal alt yapı her bir fona ya da merkezi otoriteye göre farklılık göstermektedir. Aşağıdaki 3 temel istisnai durum haricinde varlık fonlarının makroekonomik politikalarla direkt bağı bulunmamaktadır:

- İstisnai ve hedeflenen ihtiyaçlar doğrultusunda bütçeye transferler
- İstisnai ödemeler dengesi veya para politikası ihtiyaçları doğrultusunda fonların geri çekilerek transfer edilmesi. Bu tarz amaçlara yönelik ayrı bir kısa vadeli fon ayrılabilir.
- Ekonomi açısından hayati öneme sahip yurtiçi işletme veya şirketlerin istikrarını göz etmek

Ulusal Varlık Fonlarının, hedge fonlardan ayrıştığı önemli noktalardan biri, daha uzun vadeli ve daha düşük ödünç kaynaklı enstrümanlar olmaları sayesinde piyasa açısından daha dengeli bir fon kaynağı olarak görülmesidir.

Ulusal Varlık Fonları Nedir?

Ulusal varlık fonları, hükümetlerin ellerinde bulunan varlıkları kontrol etmek, yönetmek ve geliştirmek amacıyla kurdukları özel amaçlı yatırım fonlarıdır. Hükümetler bu fonlar aracılığıyla ellerindeki fonları yurt dışı yatırımları gibi farklı yatırım stratejilerini kullanarak kârlı bir şekilde değerlendirmeyi amaçlar.

10,4
trilyon dolar

2014 sonu itibarıyla ulusal varlık fonlarının toplam büyüklüğü

%60

En büyük 15 ulusal varlık fonunun elindeki varlıkların toplam varlık büyüklüğü içindeki payı

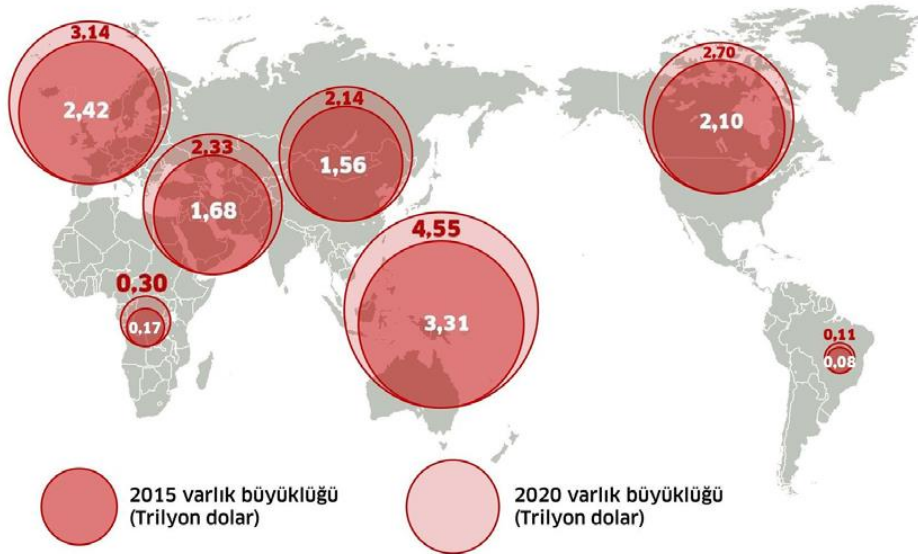
21

2020 yılına kadar kurulması beklenen yeni varlık yönetimi fonu sayısı

%21,5

2010-2015 yılları sırasında ulusal varlık fonlarının büyüme oranı

Ulusal varlık fonları



Ne yapabilir?

- Varlık fonunun kurulmasıyla, ilgili devletin, kabaca, piyasadaki nitelikli yatırımcılardan ya da hedge fonlardan biri hâline geldiği söylenebilir. Öyle ki, Ulusal Varlık Fonları varlıklarını genellikle hisse senedi, borç enstrümanları, gayrimenkul ve diğer fonlara yatırmaktadır.
- Ulusal Varlık Fonları'nın azımsanmayacak miktardaki bir bölümü gayrimenkul, altyapı ve hisseleri kapsayan doğrudan yatırımlara yönelmekte olup; bu yatırımların başını mali hizmetler, enerji, gayrimenkul ve altyapı alanları çekmektedir.
- Bazı fonlar dolaylı yoldan yerli sanayiye yatırım yapabilir.

- Likiditeden ziyade getiri odaklı olabilir; böylelikle de geleneksel yabancı para rezervlerinden daha yüksek risk toleransına sahiptir.

Kaynakları nedir?

- Bir veya birden fazla emtiaya dayalı fonlar: Bunlar genellikle ihraç edilen emtianın gelirleri nedeniyle oluşan bütçe fazlalarından oluşur. Tipik örnekleri körfez ülkelerinin kurdukları fonlardır. Bu fonların çoğu ihraç edilen petrolden sağlanan gelirlerle oluşturulmuştur. Norveç'in kurduğu emeklilik fonu da benzer şekilde Kuzey Denizinden elde edilen petrol gelirlerinin yarattığı bütçe fazlasını gelecek kuşaklara aktarmayı amaçlamaktadır.
- Bir emtiaya dayalı olmayan fonlar: Bunlar ya dış ticaret fazlaları ile ya da emeklilik fonlarında biriken paralarla oluşturulmaktadır. Bu tür fonların tipik örnekleri Çin, Kore ve Hong Kong gibi ülkelerin kurdukları varlık fonlarıdır. ABD'nin her iki örneğe de giren birden fazla varlık fonu bulunmaktadır.

Ne Türde Ulusal Varlık Fonları Var?

- İstikrar Fonları
- Tasarruf Fonları
- Emeklilik Rezerv Fonları
- Rezerv Yatırım Fonları
- Stratejik Katılım

Amacı nedir?

Her bir varlık fonunun kendine ait ayrı bir kurulma nedeni ve yine her birinin kendine ait hedefleri vardır. Varlık fonlarının yaygın hedefleri şu şekilde listelenebilir:

- Ekonomi ve bütçeyi ihracat gelirlerindeki oynaklıktan koruyarak istikrarı sağlamak
- Yenilenemeyen emtia ihracatlarına karşı çeşitlilik sağlamak
- Yabancı para rezervlerine kıyasla daha yüksek getiri elde etmek
- İstenmeyen likidite harcamalarında para otoritelerine destek sağlamak
- Gelecek nesiller için tasarrufları artırmak
- Sosyal ve iktisadi kalkınma için fon oluşturmak
- Hedef ülkeler için uzun vadede sürdürülebilir sermaye büyümesi sağlamak
- Politik strateji

3. DÜNYADA ULUSAL VARLIK FONLARI

Ulusal varlık fonu veya milli kaynak yönetim şirketi olarak sınıflandırılabilir ilk yapılar 1854’de ABD Teksas’da kurulan Texas Permanent School Fund ve yine ABD Teksas’da 1876’da kurulduğu görülen Permanent University Fund’dur. Bunları 1953’de Kuveyt’de faaliyete başlayan Kuwait Investment Authority, 1974’de Singapur’un kurduğu Temasek Holdings, 1976’da Birleşik Arap Emirlikleri’nde kurulan Abu Dhabi Investment Council izlemiştir.

1990’lı yıllarda kurulan fon sayısında hızlı yükseliş görülmüş ve zaman içinde İran, Katar gibi gelişmekte olan ülkelerin yanı sıra Norveç gibi gelişmiş ülkeler de ulusal varlık fonu kurmuşlardır. 2000’li yıllarda ise petrol fiyatlarında yaşanan yükseliş, dış ticaret dengelerinde gözükten dengesizlik ve Asya krizini takiben gelişmekte olan ekonomilerde görülen rezerv biriktirme trendi, ulusal varlık fonları ve varlık yönetim şirketlerinin sayısındaki artışı tetikleyen başlıca faktörler olarak dikkat çekmiştir.

Bugün dünyada 40’tan fazla ülkede yaklaşık 80’e yakın varlık fonu bulunmaktadır. Küresel dağılıma bakıldığında fonların doğal kaynak zengini Ortadoğu ve Orta Asya ile ihracat ve finans merkezlerine odaklı Uzak Doğu’da yoğunlaştığı görülmektedir.

ULUSAL VARLIK FONLARI HARİTASI



Kaynak: “Sovereign Wealth Fund Assets Map”, Sovereign Wealth Fund Institute, <http://www.swfinstitute.org/sovereignwealthmap.html>, (Erişim tarihi: 06.02. 2017).

* **Kırmızı:** Petrol ve Gaz, **Mavi:** Emtia Dışı

Çeşitli yerli veya yabancı menşeli finansal varlıklara yatırım yaparak kazanç sağlamak suretiyle ülkenin genel refah seviyesindeki artışa katkı amacıyla kamusal sermayeli, kamunun sevk ve idaresinde oluşturulan ulusal varlık fonları ve varlık yönetim şirketleri; istikrar fonları, tasarruf fonları, rezerv yatırım fonları ve emeklilik ihtiyat fonları... vb. farklı şekillerde tasnif edilmektedir.

Dünya örneklerine bakıldığında ulusal varlık fonlarına ayrılan kaynakların genellikle ülkelerdeki ödemeler dengesi fazlası (Örn. Kore, Çin... vb.) veya maden gibi doğal kaynaklardan elde edilen gelirler (Örn. Katar, Rusya, Norveç... vb.) ya da emeklilik fonlarına (Kanada, ABD, Danimarka... vb.) dayalı olduğu görülmektedir.

Ülke ekonomisinin ihtiyaç duyduğu alanlarda, ülke dışında ya da ülke içinde stratejik yatırım olarak değerlendirilen (innovative girişimlerin devreye sokulmasında risk sermayesi ya da belirli stratejik firmaların sermayelerine iştirak ederek bu stratejik şirketlere destek olunması... vb.) sahalarda yatırım yapmak da bir Fon için temel hedef olarak tespit edilebilmektedir. Nitekim, doğal kaynağı olmayan ya da cari işlem fazlası vermeyen ülkelerde de bu tür Fon'lar kurulduğu görülmektedir. Örneğin 2014'te İrlanda'nın kurduğu İrlanda Stratejik Yatırım Fonu (Irish Strategic Investment Fund), 2008'de Brezilya'nın kurduğu Bağımsız Brezilya Fonu (Sovereign Fund of Brazil), 2011'de İtalya'da kurulan İtalya Stratejik Fonu (Italian Strategic Fund) stratejik alanlarda şirketlere sermaye desteği sağlamaktadır.

Fonlar, Rus Doğrudan Yatırım Fonu (Russian Direct Investment Fund) örneğinde görüldüğü gibi ülke için önem verilen alanlarda doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının geliştirilmesi çerçevesinde ülkede yatırım yapacak yabancı menşeli kurum ve kuruluşlarla ortak şirket kurarak bunların sermayelerine iştirak de edebilmekte, işbirliği halinde yatırım yapabilmek için de kurulabilmektedirler.

Uluslararası Varlık Fonu Enstitüsünün internet sitesinde 51 farklı ülkeye ait toplam 79 varlık fonuna ait bilgiler verilmiştir. Bu veriler detaylı olarak incelendiğinde, toplam 51 ülkeden 31'inin cari açık veren ülkeler olduğu ve 13 ülkenin varlık fonunun emtia harici kaynaklara dayandığı görülmektedir. Dikkat çekici noktalardan biri de bugün itibariye çok önemli aktif büyüklüğüne sahip fonların başlangıçta oldukça küçük ölçekle başlayıp zaman içerisinde ciddi bir büyüme kaydetmiş olmalarıdır. Önemli olan fona ilişkin yapının hayata geçirilmesi olup; zaman içinde yeni fon kaynakları bulunarak fon ölçeğinin genişletilmesi mümkündür.

Kasım 2016 itibariyle 7.4 trilyon dolarlık büyüklüğe ulaşan ulusal varlık fonlarının önümüzdeki süreçte daha da artarak önem kazanması beklenmektedir. Bu rakamın, 2020 yılına kadar kurulması beklenen 21 yeni varlık yönetimi fonuyla 15 trilyon dolara yükseleceği tahmin edilmektedir. Genel olarak bakıldığında petrol kaynaklı 885 milyar dolar büyüklüğü ile Norveç'e ait Government Pension-Fund-Global varlık fonu, küresel varlık fonları arasında ilk sırada

gelmektedir. Bununla birlikte Körfez İşbirliği Konseyi (KİK) ülkeleri başta olmak üzere Çin, Hong Kong ve Singapur'da önemli varlık fonları bulunmaktadır.

TABLO 1. Dünyadaki Varlık Fonları – Büyüklüğe Göre İlk 10

ÜLKE	VARLIK FONU	BÜYÜKLÜĞÜ (milyon dolar)	KURULUŞ YILI	KAYNAĞI	LMT ENDEKSİ
Norveç	Government Pension Fund (Devlet Emeklilik Fonu)	885,0	1990	Petrol	10
Çin	Investment Corporation (Yatırım Şirketi)	813,8	2007	Emtia Dışı	8
BAE - Abu Dabi	Investment Authority (Yatırım Otoritesi)	792,0	1976	Petrol	6
Suudi Arabistan	SAMA Foreign Holdings (Dış Varlıklar)	576,3	-	Petrol	4
Kuveyt	Investment Authority (Yatırım Otoritesi)	592,0	1953	Petrol	6
Çin	SAFE Investment Company (Yatırım Şirketi)	474,0	1997	Emtia Dışı	4
Hong Kong	Monetary Authority (Merkez Bankası)	456,6	1993	Emtia Dışı	8
Singapur	Investment Corporation (Yatırım Şirketi)	350,0	1981	Emtia Dışı	6
Katar	Investment Authority (Yatırım Otoritesi)	335,0	2005	Petrol - Gaz	5
Çin	National Security Fund (Ulusal Güvenlik Fonu)	295,0	2000	Emtia Dışı	5

Kaynak: "Sovereign Wealth Fund Rankings", SWFI, <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings>, (Erişim tarihi: 06.02.2017).

Bazı varlık fonları diğerleri kadar şeffaf değildir. Örneğin, bir varlık fonu periyodik bir şekilde mevcut yatırımlarını açıklarken, başka bir varlık fonu bu bilgileri özel tutabilir. Korumacı politikalara ve olası etik olmayan amaçlı kullanımlara karşı endişelerin azaltılması amacıyla 2008 yılından bu yana Ulusal Varlık Fonları daha şeffaf hale gelmeye başlamıştır. Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü tarafından Carl Linaburg ve Micheal Maduell'in 2008 yılında geliştirdiği Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi varlık fonlarının şeffaflıklarını kıyaslamak için kullanılmaktadır. Bu endeks, fonun kamuya karşı şeffaflığı açısından gerekli görülen 10 temel kriteri baz alarak hesaplanmakta olup, bir fonun yeterli ölçüde şeffaf olduğu kanaatine varılması için sahip olması gereken minimum endeks değeri 8 olarak belirlenmiştir.

Aşağıdaki tabloda endeks değerinde baz alınan kriter ve puanlar verilmiştir:

Linaburg - Maduell Şeffaflık (LMT) Endeksi Prensipleri	Puan
Tarihsel olarak fonun kurulma nedeni, kaynakları ve kamu sahiplik yapısının paylaşılması	+1
Güncel olarak yıllık bağımsız denetim raporlarının paylaşılması	+1
Fonun sahip olduğu şirket paylarının yüzdesel olarak ve bunların coğrafi dağılımını paylaşılması	+1
Fon portföyünün toplam piyasa değeri, getirileri ve yönetim masraflarını paylaşılması	+1

Fonun etik standartlara ve yatırım politikalarına uygun olarak ilkelerin belirlenmesi	+1
Fonun strateji ve hedeflerinin net bir şekilde ifade edilmesi	+1
Varsa, fonun iştiraklerinin kimlikleri ve iletişim bilgilerinin net bir şekilde paylaşılması	+1
Varsa, fonun yabancı yöneticilerine ilişkin bilgilerin verilmesi	+1
Fonun kendine ait yönettiği bir internet sitesinin olması	+1
Tarihsel olarak fonun kurulma nedeni, kaynakları ve kamu sahiplik yapısının paylaşılması	+1

Dünyanın en büyük varlık fonları arasında (TABLO 1) Norveç Devlet Emeklilik Fonu 10 tam puanla en şeffaf varlık fonudur. Norveç Varlık Fonu, periyodik olarak yayımladığı raporlar, sürekli güncellenen web sitesi ile şeffaf bir yönetim sergilemekte ve bilgi akışı sağlamaktadır. Norveç Varlık Fonunun ardından 8 puanla Çin Yatırım Şirketi ve Hong Kong Merkez Bankası gelmektedir. Böylece ilk 10 büyük varlık fonundan yalnızca üç tanesinin şeffaflık için gereken minimum endeks değerine sahip olduğu görülmektedir.

4. TÜRKİYE VARLIK FONU

Başbakanlığa bağlı, ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan **Türkiye Varlık Fonu Yönetimi AŞ**, sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurt içinde kamuya ait varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek için Türkiye Varlık Fonu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek üzere geçen yıl 26 Ağustos'ta kurulmuştur.

Şirketin 50 milyon lira olan kuruluş sermayesi, Özelleştirme Fonu'ndan karşılanmıştır. Tamamı ödenmiş olan bu sermayeyi temsil eden paylar Özelleştirme İdaresi Başkanlığına ait ve şirketin hisse senetleri nama yazılıdır.

Türkiye Varlık Fonu'nun kaynakları, Özelleştirme Yüksek Kurulunca özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve fona devrine karar verilen kuruluş ve varlıklarla Özelleştirme Fonu'ndan fona aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından oluşmuştur. Gerçekleştirilen faaliyetler neticesinde elde edilen, tescile tabi olabilen diğer her türlü değer, ilgili siciline veya kütüğüne Türkiye Varlık Fonu adına tescil edilmiştir.

Özelleştirme İdaresi Başkanı Mehmet Bostan, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi AŞ Genel Müdürlüğüne ve Yönetim Kurulu Başkanlığına atanırken, yönetim kurulu üyeliklerine Yiğit Bulut, Kerem Alkin, Himmet Karadağ ve Oral Erdoğan getirilmiştir.

4.1. Fonun Gelirleri

Şirketin ana gelir kaynakları, şirket sermayesinin değerlendirilmesinden kaynaklı gelirler, fon ve portföylerden tahsil edilen ücretler, şirketin diğer faaliyetleri çerçevesinde elde edilen gelirler ve diğer gelirlerden oluşacaktır.

Şirket ve bağlı şirketleri ile TVF ve bu fon bünyesinde kurulacak alt fonları kapsayan 3 yıllık stratejik yatırım planı, yönetim kurulu tarafından hazırlanacak ve Bakanlar Kuruluna sunulacaktır. TVF'nin kaynakları, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve TVF'ye devrine karar verilen varlıklarla Özelleştirme Fonundan TVF'ye aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından oluşan kaynaklar arasında kamu kurumlarının tasarrufundaki ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan oluşacak. Ayrıca yurt içi ve yurt dışı sermaye ve para piyasalarından sağlanan finansman ve kaynaklarla bunların dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansmanlar da kaynaklar arasında yer alacaktır.

Türkiye Varlık Fonu'na özelleştirme kapsamında bulunan bazı şirketler ile Hazine uhdesinde yer alan birçok önemli kamu sermayeli şirketlerin hisseleri devredilmiştir. Buna göre, ilk olarak Resmi Gazete'de 7 Ocak 2017'de yayımlanan Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Tedbirler Alınması Hakkındaki 680 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile at yarışları ve şans oyunlarına ilişkin lisans haklarının 49 yıllığına Türkiye Varlık Fonuna devredilmesine karar verilmiştir.

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

Ayrıca mülkiyeti Hazineye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan bazı taşınmazların tahsisleri kaldırılarak Fona devredilmiştir. Varlık Fonu'na devredilen arazilerin bir bölümünün büyüklüğü şöyledir:

- Antalya'nın Aksu, Merkez, Kemer ve Manavgat ilçelerinde 700 bin 910 metrekare
- Aydın'ın Didim ve Kuşadası ilçelerinde 959 bin 713 metrekare
- İstanbul'un Bakırköy ilçesinde 22 bin 866 metrekare
- İzmir'in Selçuk ve Menderes ilçelerinde, 556 bin 891 metrekare
- Muğla Bodrum Gündoğan'da 11 bin 334 metrekare
- Isparta ve Kayseri'de 38 bin 958 metrekare



Ziraat Bankası, BOTAŞ, TPAO, PTT, Borsa İstanbul, TÜRKİSAT'ın Hazineye ait hisselerinin tamamı, Türk Telekomun %6,68 oranındaki Hazineye ait hissesi ile **Eti Maden ve Çaykur** fona aktarıldı

THY'nin %49,12 ve Halkbank'ın %51,11 oranındaki hisseleri de Fona devredildi

TÜRKİYE VARLIK FONU

	Hazine payı (%)	Ödenmiş Sermayesi (TL)	Halka açıklık oranı (%)
THY	49.12	1,38 milyar	50,18
Halkbank	51.11	1,25 milyar	48,77
Ziraat Bankası	100	5 milyar	
Borsa İstanbul	73.6	423,2 milyon	
PTT	100	981,5 milyon	
BOTAS	100	4,15 milyar	
ETİ Maden	100	600 milyon	
TPAO	100	3 milyar	
Türksat	100	1,47 milyon	
Türk Telekom	6,7	3,5 milyar	13,31
Çaykur	100	1,49 milyar	

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

Özelleştirme Yüksek Kurulunca Türk Hava Yolları'nın (THY) yüzde 49,12 ve Halkbank'ın yüzde 51,11 oranındaki hisselerinin özelleştirme kapsam ve programından çıkarılarak Türkiye Varlık Fonu'na devrine karar verilmiştir.

Fona devredilen söz konusu şirketlerin mevcut yönetimleri ve işletme politikaları ile iş planları, yatırım ve büyüme stratejilerine uygun olarak devam edecek ve uluslararası finans kuruluşları da dahil olmak üzere ilgili paydaşlarla sağlanan iş birliği sürdürülecektir.

Türkiye Varlık Fonu söz konusu şirketleri, Bakanlar Kurulunca onaylanacak Stratejik Yatırım Planı çerçevesinde yönetecektir.

Kamunun elindeki atıl fonlar ve gayrimenkullerle TVF'nin kısa sürede 200 milyar lira büyüklüğe ulaşabileceği öngörülmektedir.

4.2. Fonunun İşleyişi ve Yatırım Alanları

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi AŞ., stratejik yatırım planında belirtilen hedeflerle likidite, yatırım, risk ve getiri tercihlerini dikkate alarak yerli ve yabancı şirketlerin paylarının, Türkiye ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının, kıymetli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının fon katılma paylarının türev araçlarının, kira sertifikalarının, gayrimenkul sertifikalarının, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının ve diğer araçların alım satımını Türkiye Varlık Fonu adına gerçekleştirecektir.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. faaliyet alanı kapsamında her türlü ticari ve finansal faaliyetleri yapabilecek, yerli ve yabancı ortaklıklar kurabilecek, ulusal ve uluslararası kuruluşlarla çeşitli iş birlikleri gerçekleştirebilecektir. Şirket, piyasalarda güveni artırıcı adımlar atma hedefiyle yerli ve yabancı şirketlerin paylarının, Türkiye'de ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının kıymetli madenler ve emtiaya dayalı ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, fon katılma paylarının, türev araçlarının, kira sertifikalarının, gayrimenkul sertifikalarının, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının ve diğer araçların alım satımını yapabilecektir.

Para piyasası işlemlerini, gayrimenkul ve buna dayalı haklarla gayri maddi hakların değerlendirilmesini gerçekleştirebilecek olan şirket, proje geliştirme, dış proje kredisi sağlama ve diğer yöntemlerle kaynak temini işlemleriyle her türlü ticari ve finansal faaliyetleri gerçekleştirebilecektir.

Şirket, ulusal yatırımlarla uluslararası alanlarda diğer devletler veya yabancı şirketlerce yapılacak yatırımlara iştirak edebilecektir. Bu faaliyetler şirket veya iştirakleri tarafından Türkiye Varlık Fonu (TVF) veya TVF'ye bağlı alt fonlar aracılığıyla da olabilecektir.

Ana merkezi İstanbul olan şirket, yönetim kurulu kararı ile yurt içi ve yurt dışında şube, temsilcilik, irtibat büroları kurabilecek, acentelikler tesis edebilecektir.

4.3. Denetleme ve Muafiyetler

Türkiye Varlık Fonu ve ona bağlı olarak kurulacak diğer şirketler bağımsız denetime tabi olacaktır. Bağımsız denetimden geçen yıllık mali tablolar ve faaliyetler, Başbakan tarafından görevlendirilecek sermaye piyasaları, finans, ekonomi, maliye, bankacılık ve kalkınma alanlarında uzman en az üç merkezi denetim elemanı tarafından bağımsız denetim standartları doğrultusunda teftiş edilecektir. Denetim sonucunda hazırlanan rapor her yıl Bakanlar Kuruluna sunularak, faaliyet gösterecek tüm şirket ve alt fonlara ait olan raporlar, mali tablolar ve faaliyetler her yıl TBMM Plan ve Bütçe Komisyonunca denetlenecektir.

Denetim ile birlikte faaliyetlerin şeffaflığı ve kamuoyunun bilgilendirilmesi de Türkiye Varlık Fonu'nun işleyişinde öne çıkan diğer önemli hususlar arasında yer almaktadır. Gelişmiş bir altyapı ve kurulacak web sitesiyle düzenli olarak bilgilendirme raporlarının yayımlanması, faaliyet alanları ve yatırımlar hakkında açıklamalar yapılması, fonun uluslararası yatırımcılar nezdinde etkinlik ve güvenilirliğini artıracaktır.

Kurulacak alt şirket ve fonlar dahil Fon, gelir ve kurumlar vergisinden muaf olacaktır. Ayrıca Türkiye Varlık Fonu'nun mal varlığı ile şirketin yönettiği varlık ve haklar, şirketin mal varlığından ayrı olacaktır.

4.4. Türkiye Varlık Fonu'ndan Beklentiler

Dünyada varlık fonlarının faaliyetleriyle ilgili "kalkınma fonları, ulusal piyasalardaki özellikle finansal piyasalarındaki istikrarsızlıkları dengelemek ve varlık fonlarının kuşaklar arasında kaynak aktarımında bir aracı olarak kullanılması" olmak üzere 3 temel yaklaşım bulunmaktadır. Bugünün gelirin geleceğe transferi konusunda da projeler geliştirerek bir tasarruf aracı işlevi de gören varlık fonları, Türkiye ekonomisinin geleceği açısından da büyük önem taşımaktadır.



Hayata geçirilecek mega projelerin finansmanının kamu kesimi üzerindeki ağırlığını alması beklenen Türkiye Varlık Fonu ile özellikle savunma sanayi ve yüksek teknoloji üretimi gibi sermaye yoğun ve stratejik sektörlerin finansmanı da sağlanabilecektir. Bu yolla hem yeni istihdam alanları açılarak Türkiye'nin ekonomik büyümesine katkı sağlanacak hem de stratejik alanların gelişiminin teşvik edilmesiyle dışa bağımlılık azaltılarak yerli ve milli sektörlerin önü açılmış olacaktır.

Ekonomik dalgalanmalarda piyasaların stabilize edilmesinde oluşturulacak güçlü bir varlık fonunun mevcudiyetinin, piyasalara gerekli güvenin verilmesinde öncü rol oynaması beklenmektedir.

4.5. Varlık Fonu Tartışmaları ve Eleştiriler

Türkiye Varlık Fonu'nun kurulması ve sonrasında büyük şirketlerin Hazine'den bu fona devredilmesi tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Bu kapsamdaki eleştiriler şu şekildedir:

(1) Türkiye Varlık Fonu, herhangi bir emtiaya ya da bir gelir fazlalığına dayanmamaktadır. Türkiye'nin petrol, doğalgaz gibi bir emtiayı ihraç ederek elde ettiği gelirleriyle yaratabildiği bir bütçe fazlası olmadığı gibi cari fazlası veya fazla veren bir kamu emeklilik sistemi de yoktur. Tam tersine Türkiye, son dönemlerde azaltmış olsa da bütçe açığı ve cari açık veren, kamu emeklilik sisteminin açığını da bütçeden karşılayan bir sisteme sahiptir. Gelir fazlası olan tek kamu fonu İşsizlik Sigortasıdır. O da bu amaç için kullanılamayacak bir fondur. Özetle Türkiye'nin bir varlık

fonu kurmak için gerekli emtiası da gelir fazlası da yoktur.

(2) Fon'un gelirleri sıralanmış olduğu halde giderlerinin hangi alanlara yöneleceği konusunda yasada hiçbir açıklama bulunmamaktadır. Hangi giderlere yöneleceğini kanun metninden değil genel gerekçedeki açıklamalardan anlıyoruz. Bu durumda bu yasaya göre yapılacak gider denetiminin neye dayanarak yapılacağını çıkarmak mümkün görünmemektedir.

(3) Varlık Fonu için yeni bir gelir tanımlanmamakta, sadece bütçeye gidecek gelirlerin bir bölümü bu Fon'a aktarılmış olmaktadır. Normal olarak bütçeye aktarılan özelleştirme gelirlerinin Fon'a yönlendirilmesi ve bütçe gelirlerinden Fon'a pay verilmesi, bütçe gelirlerinin azalmasına ve dolayısıyla bütçe açıklarının artmasına yol açacak bir gelişmedir.

(4) Bankaların finans sektöründeki egemenliğinin azaltılması, İslami finans uygulamasının artırılması gibi bir Varlık Fonu'ndan beklenmeyen bir takım amaçların bu çerçeveye yüklenmesi zaten sıkıntılı olan düzenlemeyi iyice sıkıntıya sokmuş görünmektedir.

5. SONUÇ

Sonuç olarak, son yıllarda Vietnam, Norveç, ABD ve Körfez ülkeleri yanında Rusya, Singapur, Çin Halk Cumhuriyeti... vb. çoğu ülkede ön plana çıktıkları görülen söz konusu ulusal varlık fonlarının/şirketlerinin kontrol ettikleri trilyonlarca dolarlık varlıklara rağmen küresel finans âlemindeki yerleri ve konumları henüz çok netleşmemiş olsa da dünyada çok örneği vardır ve sayıları hızla artmaktadır.

Özellikle modern finansman teknikleri ve çağdaş kamu kaynaklarının stratejik yönetimi usullerine uyumlu olarak profesyonellik temelinde yönetilen bu fonların dünya siyasi iklimine ve ekonomisine önemli katkılar ve kazanımlar sağlamakta olduğu görülmektedir.

Ulusal Varlık Fonları en kaba tabiriyle devletin, bireysel yatırımcı ya da hedge fon gibi piyasada ve ekonomide aktif olarak yatırım yapmasını sağlamaktadır. Sanılanın aksine, cari açık veren, fon kaynağı petrol&doğalgaz gibi emtia ihracatına dayanmayan ve mütevazı sermayelerle kurulup ciddi boyutlarda aktif büyüklüğüne ulaşan çok sayıda ülke varlık fonu bulunmaktadır.

Başlangıçta kamu kaynakları ve çeşitli fonlardan aktarmalarla oluşturulacak Türkiye Varlık Fonu'nun kaynağı temelde özelleştirme gelirleri, kamu kuruluşlarındaki atıl kaynaklar, çeşitli fonlardan aktarmalar olacak ve zamanla kendi kaynağını yaratan bir yapıya dönüşecektir. Kamu sektörü hâlihazırda çeşitli ve büyük bir varlık portföyü ile büyüyen fon pazarına sahip olsa da bunların kapsamlı bir üst fonda birleşmesinin yaratacağı çarpan etkisi oldukça kıymetli. Bu sayede stratejik öneme sahip, teknoloji ağırlıklı, büyük ölçekli ve uzun vadeli yatırımlar için ucuz finansman imkânı sağlanmış olacak. Güçlü bir Ulusal Varlık Fonunun bulunması, büyüme ve finansal istikrara önemli bir destek sağlayıp; ülke tasarruflarının büyüklüğünü ve gücünü görünür

kılarak piyasalarda güven ortamını yaratacak ve ülkemizin uluslararası kredibilitesinin artmasını sağlayacak.

Hedeflenen çerçevede kurulacak ve yönetilecek bir Türkiye Varlık Fonu; katma değer yaratan, uzun vadeli, plânlı ve stratejik yatırım politikalarına duyulan ihtiyacın önemli bir karşılığı olacak. Diğer taraftan, fona kaynak sağlamak maksadıyla Hazine Gelirlerinin ya da diğer bir ifadeyle Bütçe tarafındaki güçlü görünümün sarsılmasına yol açacak yönde adımlar atılması durumunda ise Varlık Fonu kuruluş amacına hizmet etmeyeceği gibi Türkiye Ekonomisine faydadan ziyade zarar da getirebilir. Dolayısıyla, fonun yönetilmesi konusunda izlenecek yöntem ve stratejiler son derece kritik olacak.

6. KAYNAKÇA

- Ayhan SARISU, “**Dünyada Ulusal Varlık Fonu Yönetim Şirketleri**”, Yaklaşım Dergisi, Yıl:24, Sayı: 287, Kasım 2016, Sf: 231-238
- Erol GÜRCAN, “**Finans Kürsüsü: Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu**”, Gedik Yatırım Aylık Strateji Raporu, Eylül 2016
- Erdal Tanas Karagöl, Yusuf Emre Koç, “**Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu**”, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA), Ekim 2016 Sayı: 169
- Gökhan Şen, “**Türkiye ve yeni başlayan Varlık Yönetim Fonu Hikâyesi**”, Business HT, 28.07.2016
- Semih Büker, “**Türkiye’de Ulusal Varlık Fonu: Bilinenler ve Bilinmeyenler**”, Ankara Siyasal ve Ekonomik Araştırmalar Merkezi, 6 Ağustos 2016