

# DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE VARLIK FONLARININ EKONOMİK ETKİLERİ

Economic Impact Of Sovereign Wealth Funds In Turkey And The World

Öğr. Gör. Ayşe ÇOBAN <sup>1</sup>

Dr. Öğr. Üyesi. Mehmet ALTUNTAŞ <sup>2</sup>

**Reference:** Çoban, A. & Altuntaş, M. (2020). "Dünya'da ve Türkiye'de Varlık Fonlarının Ekonomik Etkileri", International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies, Vol:6, Issue:24; pp:1160-1169.

## ÖZET

Varlık fonları, genellikle ekonomilerde artı katma değer yaratacak projelerin finansmanında fon bulunması ve ekonomideki krizlerin yanı sıra finans piyasalarında oluşabilecek oynaklıklarının minimum seviyeye düşürülebilmesi hedefi ile kurulmaktadır. Bu bağlamda ortaya çıkışı ve ekonomide yarattığı etkiler açısından varlık fonları günümüzde büyük önem arz etmektedir. Varlık fonlarının sayısı her geçen gün artmaktadır. Varlık fonları başlangıçta "petrol" gibi bir emtiaya dayalı olarak kurulmaktaydı. Ancak günümüzde sermaye yapısı dış ticaret fazlasından ve finans piyasalarından elde edilen gelirden oluşan çeşitli varlık fonları da bulunmaktadır. Sayısı ve önemi her geçen gün daha da artan varlık fonlarına Türkiye'de de ilgi duyulmaya başlanmıştır. Bu ilginin en önemli nedenlerinden birisi, 15.07.2016 gecesi yaşanan darbe girişimidir. Bu bağlamda Türkiye'de kurulan varlık fonlarının temel amacı, ileride yapılması planlanan büyük projelere fon bulunması ve ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesinin yanı sıra ekonomik istikrarın sürdürülebilirliğinin sağlanmasıdır.

**Anahtar Kelimeler:** Ulusal Varlık Fonları, Ekonomik İstikrar, Ekonomik Büyüme ve Kalkınma

## ABSTRACT

Sovereign Wealth Funds (SWF) are generally established with the aim of finding funds in the financing of projects that will create added value in the economies and to minimize the volatility that may occur in the financial markets as well as the crises in the economy. In this context, SWF are of great importance today in terms of their emergence and effects on the economy. The number of SWF's is increasing day by day. SWF's were initially set up based on a commodity such as 'oil'. However, today there is also various wealth funds whose capital structure consists of foreign trade surplus and income obtained from financial markets. In Turkey, the number and importance every day becoming more SWF's have also begun to be interested. One of the most important reasons for this interest is the coup attempt that took place on the night of 15.07.2016. The main purpose of the fund's assets established in Turkey in this context, to have done in the future to fund major projects planned and carried out the order is to ensure the sustainability of economic growth as well as economic stability.

**Key words:** Sovereign Wealth Funds, Economic Stability, Economic Growth and Development

## 1. GİRİŞ

Varlık Fonları küresel çapta çok yaygın olmasına rağmen Türkiye'de özellikle 15 Temmuz 2016 gecesi yaşanan darbe girişimi sonrası daha fazla önem kazanmıştır. Darbe gecesi yaşananlardan sonra finansal sektörde yaşanacak şokların ülke ekonomisini idare edenler tarafından Türkiye'de Ulusal Varlık Fonu oluşturma aşamaları ivme kazanmıştır. Söz konusu gelişme Türkiye ekonomisinin gelecekteki durumu açısından büyük önem arz etmektedir. Varlık Fonları; kısa dönemde gerçekleşecek şoklarının etkilerini minimize etmesi, finans sektöründeki oynaklıklar ve buna bağlı olarak döviz kurunda yaşanacak dalgalanmalarının yan etkilerini yok etmek, geniş çaptaki projelerin gerçekleştirilmesine önemli katkı sağlayacaktır. Aynı zamanda tasarrufların yatırıma dönüştürülmesinde de büyük önem taşımaktadır. Buna ek olarak Araştırma-Geliştirme, üretim sürecinde yüksek teknolojiyi kullanma, stratejik sektörlerin güçlerinin artırılması ve ekonomide büyüme ile birlikte kalkınmanın da yaşanmasında Türkiye'de kurulan varlık fonunun etkisi oldukça büyüktür. Diğer ülkeler gibi Türkiye'de tüm bu amaçların yanında dünya zenginliğinden hissesini almak için Varlık Fonlarından oldukça fazla bir oranda yararlanmaktadır. Dünya'daki varlık fonlarının birçoğu "petrol" gibi bir emtiaya dayansa da bunun dışında dış ticaret

<sup>1</sup> Gaziantep Üniversitesi, Oğuzeli MYO, mail: aysecoban@gantep.edu.tr, Gaziantep/Türkiye

 0000-0002-7844-7633

<sup>2</sup> Nişantaşı Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Ekonomi ve Finans Bölümü, İstanbul/Türkiye

fazlalıklarından yani ihracattan elde edilen gelirlerden ve finans sektöründen elde edilen kaynaklar ile de oluşturulan birçok fon bulunmaktadır. Ekonomi açısından etkinliği ve işlenebilirliği değerlendirildiğinde; gelişmişlik ölçütüne göre Türkiye’den daha aşağıda yer alan ülkelerde dahi varlık fonunun kurulmuş olduğu görülmüştür. Bu nedenle Türkiye’de Varlık Fonunun kurulması gelecek için önemli bir adımdır.

Bu çalışmada; ilk olarak Ulusal Varlık Fonları açıklanarak kapsamı, sınıflandırılması, özellikleri avantajları ve dezavantajlarına değinilmiştir. Sonraki bölümde küresel çaptaki varlık fonları incelenmiş ve en son bölümde Türkiye Varlık Fonlarının kuruluş sürecine, amaçlarına ekonomiye olumlu ve olumsuz etkilerine değinilmiştir. Bu çalışmanın amacı, son zamanlarda oldukça önem kazanan varlık fonlarını tanıtmak ve Türkiye açısından incelemektir. Çünkü bu süreçte; Türkiye’deki varlık fonlarının aktifliği ve ilerideki konumunun tespit edilmesi hem ülke ekonomisinin gelişimi hem de bu büyüme ve gelişimin gelecek nesillere aktararak kalıcı ve sürdürülebilir bir istikrar sağlayabilmek açısından oldukça önemlidir. Bunlara ek olarak Türkiye’de gerçekleştirilen ve gerçekleştirilmesi planlanan geniş kapsamlı projelere kaynak sağlama açısından varlık fonları oldukça önemlidir.

## 2. ULUSAL VARLIK FONLARI

*Ulusal Refah Fon ve Egemen Varlık Fonu* olarak da adlandırılan Varlık Fonları (Sovereign Wealth Funds), hükümet malikiyeti ve idaresi altında bulunan, ana gayesi yüksek katma değerli tasarıları finansal açıdan desteklemek olan çeşitli tahvil, hisse senedi, banka mevduatı gibi finansal varlıklara yapılan yatırımı takviye ederek gelir artışını hedefleyen fonlardır (Truman, 2008: 2; Hunting Unicorns, 2016). Bu fonların küresel çaptaki ilk örneği, 1854’de Teksas ’da tesis edilen ve sermaye yapısı devletin sahip olduğu taşınmazlar olan “Texas Permanent School Funds” olarak adlandırılan fonlardır. Bu fondan yaklaşık 100 yıl sonra 1953 yılında Ulusal Refah Fonları resmi olarak uygulamaya konulmuştur Bu fonların temeli 1953 senesinde kurulan “Kuveyt Yatırım Kuruluna (Kuwait Investment Board)” dayanmaktadır (Yalçınar ve Sürekli, 2015: 3).

“Ulusal Refah Fonları A.Ş mülkiyetinin kamuya ait olduğu ancak Ekonomi Bakanı, Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı tarafından idare edilmeyen ve temel amacının mümkün olabildiğince kısa sürede en düşük maliyet ile en yüksek gelir elde etmek olduğu objektif ve bağımsız bir yapıya sahip kurumdur. Kısaca devlete ait, özel amacı olan yatırım fonu ve aranjanı olarak da açıklanabilir. Uluslararası Para Fonuna (IMF) göre ise “Uluslararası Varlık Fonları” devlete ait olan ve birçok makroekonomik hedef için kurulmuş yatırım araçlarıdır (Allen ve Caruana, 2008: 26). Ulusal varlık fonları kamu kesimi tarafından makroekonomik göstergeleri istenen seviyede tutmak hedefini de barındıran, mali amaçları gerçekleştirmek ve varlıkları idare etmek ve bir takım yatırımları finanse etmek amacıyla kurulmuştur. Ulusal varlık fonlarını diğer fonlardan farklılaştıran temel özellik hükümet denetiminde olmasıdır. (Sarsıcı vd., 2017: 52). Varlık fonlarının ortaya çıkma sürecine katkı sağlayan gelişmeler olmuştur. Bunlardan biri özellikle 1970 yılı itibari ile petrol ihracatı yapan ekonomilerin düzenli olarak artan petrol fiyatları sebebi ile bu ülkelerde oluşan aşırı döviz rezervleridir. Diğer bir sebep ise, 1997 yılında yaşanan Asya Krizinin ardından çoğu Asya ülkesinde ödemeler bilançosu dengesinin cari fazla vermesi ile meydana gelen önemli döviz rezervleridir. Günümüzde sürekli olarak artan “Ulusal Varlık Fonlarının” sayısı 79’a yükselmiştir. Ve bu fonların yarısından fazlası 2005 senesinden sonra ortaya çıkmıştır. Ulusal Varlık Fonları, özellikle doğal gaz ve petrol ihracatı yapan ülkelerin elde etmiş olduğu gelirler ile ödemeler bilançosu dengesinin fazla vermesi durumunda, resmi olarak gerçekleştirilen döviz işlemlerinden elde etmiş olduğumuz gelirlere, devletlerin transfer ödemesi referanslarına, kamuya ait bir malın özel bir kurum veya bir kişiye satılması sonucu elde edilen gelirlere ve bütçe fazlalarına dayanılarak oluşturulurlar. Ulusal Varlık Fonları hükümetin idaresi altındadır. Ulusal Varlık Fonlarının Sermaye Yapısı, Merkez Bankası vasıtasıyla ödemeler bilançosu dengesini gerçekleştirmek ve parasal hedeflere ulaşmak amacı ile elde tutmuş olduğu döviz rezervleri oluşturmaktadır. Buna ek olarak; hükümetin girişim faaliyetleri, Devlet Emeklilik Fonlarını ve

kişisel çıkar yararına yürütülen varlıkları da içermektedir (IWG-International Working Group of Sovereign Wealth Funds: Ekim 2008: 5).

## 2.1. Ulusal Varlık Fonlarının Sınıflandırılması

Ulusal varlık fonlarının gün geçtikçe önem kazanması sınıflandırma gereğini ortaya çıkarmıştır. Ulusal Varlık Fonuna dair çeşitli farklı tanımlar yapıldığı gibi sınıflandırılmasında da farklı gruplar ortaya çıkmıştır. Ulusal Varlık Fonları coğrafi özellikleri, finans kaynakları, sermaye yapısı, aidiyetinde olduğu devletin yapısal özelliklerine göre sınıflandırma yapmak mümkündür (Kayıran, 2016: 63).

Ulusal Varlık Fonları genellikle sermaye yapısına göre sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmaya göre ise petrol ve doğalgaz gibi ihracat gelirinde büyük paya sahip olan ürünlerin gelirleri kaynak oluşturularak kurulmuş olan fonlar “Emtia Fonu” sınıfında yer alırken; kamuya ait bir malı satarak elde edilen gelir ve bütçe fazlalıklarına dayanılarak oluşturulan fonlar ise “Emtia Dışı Fonlar” sınıfında yer almaktadır (Güçlü, 2018: 41).

### 2.1.1. İstikrar Fonları

İstikrar fonlarının kurulma amacı; Petrol ve doğalgaz gibi önemli emtia mallarının fiyatında meydana gelecek dalgalanmalardan ve dış şokların ekonomi ve bütçe üzerinde yaratacağı etkiyi minimize etmektir. İstikrar Fonları, oynaklıklara zıt bir yönde hareket göstereceğinden dolayı getirisi az ve vadesi kısa veya orta vadeli ve genellikle devletin çıkarmış olduğu tahviller gibi getirisi sabit olan varlıklara yatırım yapmaktadırlar. Kısaca İstikrar Fonları nakit varlık tutmamızı sağlayan kurumsal bir nitelik taşıyan rezervler ile aynı görevi üstlenirler. İstikrara fonlarına örnek olarak ise Şili, İran ve Rusya’yı verebiliriz (Kayıran, 2016: 63).

### 2.1.2. Tasarruf Fonları

Tasarruf Fonları, Petrol ve madenler gibi yenilemez doğal kaynakların ihracat gelirlerini yatırım amaçlı kullanarak gelecek nesiller için bir zenginlik yaratmak amacıyla kurulmuşlardır. Tasarruf Fonları daha çok geleceğe yönelik fonlar oldukları için getirisi yüksektir bu sebeple yüksek risk içerir. Tasarruf fonlarının temel amacı bugünkü zenginliği gelecek nesillere aktarabilmektir ve bu amaç için hisse senedi gibi yatırım araçlarını kullanırlar. Tasarruf fonlarına örnek olarak, Abu Dabi, Rusya ve Libya’yı verebiliriz (Kayıran, 2016: 63).

### 2.1.3. Rezerv Yatırım Fonları

Rezerv Yatırım Şirketleri olarak da adlandırılan bu fonlar, ülkelerdeki parasal otoritelerin buldurmuş olduğu döviz likiditesi olarak bilinen döviz rezervinin fazla olması durumunda bu fazlalığı yönetmek amacıyla kurulmuş fonlardır. Bu fonlar sayesinde ülkelerde bulunan rezerv fazlalıkları farklı yatırım araçları ile kullanılarak; bütçe açığı vermiş olunan yıllardaki eksikliğin bütçe fazlası verilmiş olan yıllardaki yapılan yatırımlar ile karşılanması yani eksikliğin kapatılmasıdır (IMF, 2008). Rezerv yatırım fonlarına örnek olarak ise Singapur, Çin ve Güney Kore’yi verebiliriz.

### 2.1.4. Emeklilik İhtiyat Fonları

Direkt olarak emeklilere fon sağlamak için kurulmuş olmayıp, günümüzdeki genç nüfusun ilerleyen zamanlardaki emeklilik haklarını karşılayabilmek için kurulmuş fonlardır. Kısaca, devletin beklenmeyen bir zamanda ve istikrarsız bir şekilde emeklilerin sebep olabileceği ödeme haklarından dolayı bütçede tutulan ihtiyatı olarak kullanılan bir rezerv kaynağıdır. Bu fonların kuruluş amacı devletlerin uzun vadede tüketim ve tasarruf dengesini sağlamaktır. Bu fonlara örnek olarak İrlanda, Avusturya ve Yeni Zelanda’yı verebiliriz (Kayıran, 2016: 64).

### 2.1.5. Kalkınma Fonları

Kalkınma fonlarının temel amacı ülkede yapılacak olan projelerinin altyapısını için fon sağlamak sanayi politikalarına destek çıkmak ve böylece ekonominin büyümesine katkı sağlamaktır. Malezya,

İran ve Birleşik Arap Emirlikleri bu fonu kullanan ülkeler arasındadır (Akbulak ve Akbulak, 2008: 239).

## 2.2. Ulusal Varlık Fonlarının Özellikleri

Ulusal varlık fonları bazen sadece tek bir amaçla kurulurken bazen birden fazla amacı içerisinde barındırabilmektedir. Bazen kuruluş amacını değiştirerek başka bir fon kurabilmektedir. Ve Ulusal Varlık Fonlarının genel özellikleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (Hunting Unicorns, 2016: 9):

- ✓ Direkt olarak kamu mülkiyetindedirler.
- ✓ Devlet mülkiyetinde olmalarına karşın devlete ait farklı mali ve politik kuruluşlardan bağımsız bir şekilde yürütülürler.
- ✓ Amaçları ticari bir kazanç elde etmek olup bu kazancı sağlayabilmek için farklı yatırım araçlarını kullanırlar.
- ✓ Birçoğu uzun dönem yatırımlarını kapsamaktadır.
- ✓ Uzun dönem yatırımlarını kapsadığı için risk oranlarının yüksek olmasına karşın bu riski tolerans edebilirler. Bunun sebebi aktif varlıklarına karşı sorumlulukları yok denecek kadar azdır.
- ✓ Yapılan yatırımların büyük bir kısmı yabancı varlıklardır.
- ✓ Yatırım yapılan varlıkların büyük bir kısmı yabancı varlıkları kapsadığından dolayı kur oynaklıklarından zarar görme ihtimalleri yüksektir.

## 2.3. Ulusal Varlık Fonlarının Avantajları

Ulusal Varlık Fonları, ekonomide krizlerin yaşandığı dönemlerde ekonomide kısa vadeli ihtiyaçlarının karşılanmasında büyük rol oynamışlardır. Örneğin; 2008 küresel krizinde nakit bulmakta zorluk çeken birçok ticari bankaya varlık fonları vasıtası ile gerekli şartlar sağlanarak likidite gereksinimi karşılanmışlardır (Betbeze, 2009: 159-161). Bir başka avantajı ise Ulusal Varlık Fonları klasik anlamda uzun dönem yatırım anlayışını uygulamış oldukları için ekonomide kısa vadede gerçekleşen oynaklıklarının stabilize edilmesine büyük bir katkı sağlamaktadırlar. Diğer taraftan sıklıkla karşılaşmış olduğumuz bir durum olan uluslararası ticarete ihracat gelirlerinin birçoğunu petrol ve doğalgaz gibi bir emtia üzerinden sağlayan ülkeler gelir kaynaklarının farklı sınıflara ayrılması ve farklı amaçlarla kullanılmasında Varlık Fonlarından büyük avantaj elde etmektedirler. Aynı şekilde bu ülkelerde iç piyasalarında talep kıtlığı yaşanması ve elde edilen gelirin ülke içerisinde kullanılmaması durumunda bu fazlalığın farklı ülkelerdeki varlıklara yatırım yapılarak kullanılması imkânını sağlamaktadır (Akyol ve Hayaloğlu, 2017: 272).

Ayrıca Ulusal Varlık Fonlarının kurulmaya başlaması ile birlikte yatırım yapma yolları da değişmiştir. Devletler eskiden klasik olarak riski düşük fakat kalitesi yüksek olan yatırım araçlarına yatırım yapmayı tercih ederken, varlık fonlarının kurulması ile birlikte dünya çapında finansal piyasalarda nakit akışını artıran zaman dilimi ile birlikte riski daha yüksek olan şirket fonları ve özel sektör hisselerine yatırım yapmaya başlamışlardır. Ulusal varlık fonlarının bu bağlamda yatırım yapma yollarını ve araçlarını çeşitlendirdiği söylenebilir (Akyol ve Hayalaoglu, 2017: 373). Ulusal varlık fonlarının diğer bir avantajı ise, bu fonlar kamu güvencesi altında olduğu için klasik fonların aksine sermaye yapısında ve maliyetinde herhangi bir risk primi barındırmaz (Jory vd., 2010: 592).

Bir diğer avantaj ise Ulusal Varlık Fonu kuran ülkeler uzun dönemde yatırım yapmayı tercih ettiklerinden dolayı yatırım yapmış oldukları şirketlerin sürdürülebilirliğine fayda sağlamaktadırlar. Ulusal Varlık Fonlarına yatırım yapan ülkeler; kısa dönemde yatırım yapanların ve belirli riskleri göz önüne alarak geleceğe yönelik tahminler yürüterek kar elde eden spekülâtorlerin aksine sermaye piyasasında oluşabilecek kısa dönemli oynaklıklar sonucu yapmış oldukları yatırımları geri çekmek istemezler. Ayrıca Ulusal Varlık Fonları, kısa dönemde likidite sıkışıklığından dolayı ek

kaynak bulamayan sermaye şirketlerine de ticari faaliyetlerinin sürdürülmesinde yardımcı olmaktadır. Ayrıca Varlık Fonları yatırım aracı olarak kullanan firmaların sermaye piyasası araçları uzun dönem içerisinde değer kazanmaktadır (Makhlouf, 2010: 33).

#### 2.4. Ulusal Varlık Fonlarının Dezavantajları

Ulusal varlık fonlarının en büyük dezavantajlarından biri olarak ulus çapında milli güvenliği göz ardı ettiği düşünülmektedir. Çünkü varlık fonları yatırım yaptığı ülkedeki özel şirketlerin etkin bir şekilde bilgilerine ulaşabilmektedir. Bu bağlamda varlık fonlarına ev sahipliği yapan ve bu fondan faydalanan ülkelerin güvenlik konusunda endişeleri mevcuttu ve bunun için çözüm yolları aranmaktadır (Akyol ve Hayaloğlu, 2017: 273-274).

Ulusal varlık fonları ekonomide büyük bir yer kapladığı için finansal piyasalarda oynaklığa sahip olabilmektedir. Öyle ki Ulusal Varlık Fonları dünya çapındaki piyasaları oranı az dahi olsa farklı sektörlerde olumsuz etkilere sebep olabilmektedir (Yereli ve Yaman; 2017: 82).

Ulusal Varlık Fonları devlete ait fonlardır. Ulusal Varlık Fonlarının bu özelliği birçok kesim tarafından hoş karşılanmamaktadır. Özellikle bu durum savunma sanayisinde farklı amaçlar ile kullanılabilen bu fonların sonucunda ülke dış politikası zarar görme ihtimali ortaya çıkmaktadır. Bir diğer dezavantaj ise ulusal varlık fonlarının akışı hakkında piyasaya tam bir açıklama yapılmaması piyasa güvenilirliğini zedelemekte ve piyasalarda dalgalanmaya sebep olabilmektedir. Bunun sebebi ise varlık fonuna yatırım yapan yatırımcıların geleneksel yatırım yapma yöntemlerini benimsememesi ve kendi kullanmış oldukları yöntemleri kamuoyu ile paylaşmamasıdır (Akyol ve Hayaloğlu, 2017: 272-274).

### 3. DÜNYADA VARLIK FONLARI

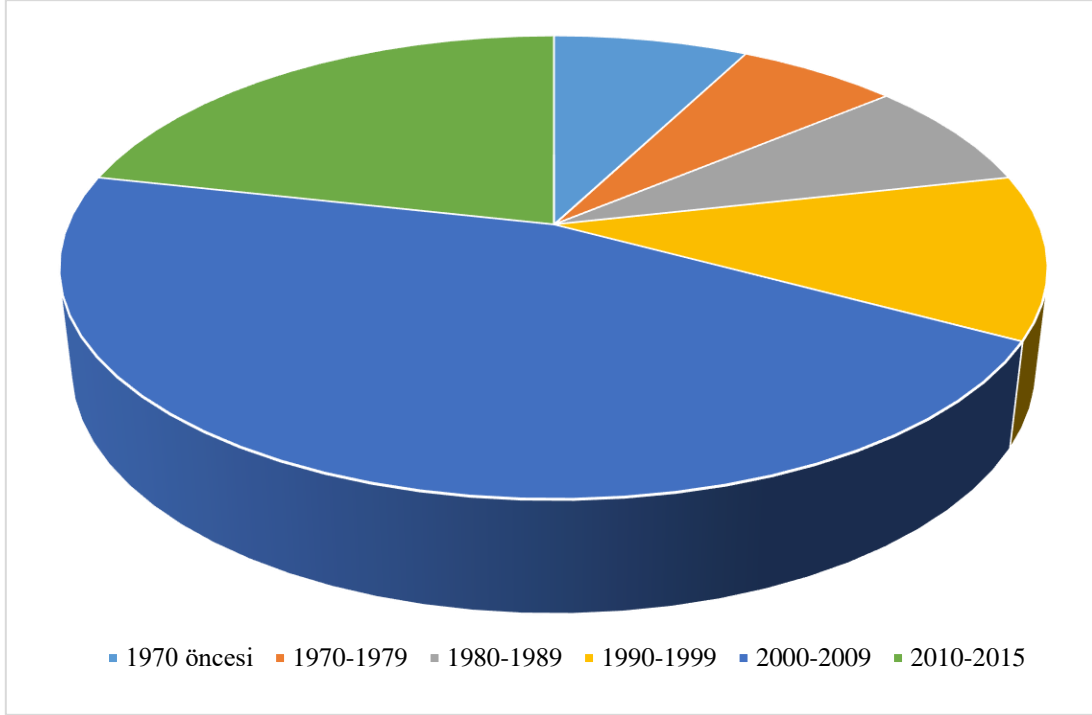
Küresel çapta var olan varlık fonlarının temel amacı, ülkelerin ekonomik büyümelerine katkı sağlamak, ulusal zenginliği artırmak ve bu zenginliği sürdürebilir hale getirerek ilerideki nesillerin de faydalanmasını sağlamak, ekonomi politikaları vasıtası ile mali piyasa dengesini sağlamak olarak sayılabilir. Her ülke kendisinin belirlemiş olduğu amaçlarla ve bu amaçlara ulaşabilmek amacı ile farklı yöntemler ile çeşitli yatırımlar yapabilmektedirler. Ulusal Varlık Fonları özellikle, ekonomi politikaları sadece bir emtiaya (petrol, doğalgaz) gibi dayanan ekonomilerde refahın sürdürülebilirliğin sağlanması ve ekonomiyi canlandırma görevini üstlenmektedir. Mali dengeyi sağlama hedefini içeren fonlar ise; ülkeyi hem iç hem de dış ilişkilerinden kaynaklı meydana gelen dış şoklarının etkisini en aza indirmek hedefini benimsemektedir. Ulusal varlık fonlarını; ekonomik büyümeyi gerçekleştirmenin yanı sıra üretim mallarının kalitesini ve hayat şartlarını artırmak hedefini taşıyan fonlar ise kalkınma destekli fonlardır. Bu fonlar ekonomik kalkınmayı hedeflemenin yanı sıra ulaşım, haberleşme ve enerji gibi sektörlerde altyapı yatırımlarını desteklemek ve insan gücünün daha etkili hale getirebilmek amacıyla eğitim ve sağlık sektörü gibi sektörlerde sosyal yatırımlarda yapmaktadır (Surendranath, 2010; Karagöl ve Koç, 2016: 10).

Ulusal Varlık Fonlarının sayısı dünyada sürekli bir artış eğilimi içerisinde. 1997 yılında 19 tane Ulusal Varlık Fonu var iken, 2016 yılına kadar ki geçen yaklaşık 20 yıl içerisinde 58 adet Ulusal Varlık Fonu daha kurulmuştur. Ayrıca, daha kuruluş aşamasında olan ve çeşitli hedeflere hizmet için amaçlanan birçok fon vardır. Buna ek olarak Ulusal Varlık Fonlarının idaresi altında olan varlıkların kıymeti 2007 yılından beri 2016 sonlarına doğru 2 kattan daha fazla artış kaydederek 7.39 trilyon \$'a ulaşmıştır. Bu rakam dünya çapındaki finansal piyasaları büyük ve derin bir ölçüde etkileyecek orandadır. Ayrıca sermayesi özel olan firmaların hedge fonların idaresi altında olan kıymetlerin değeri ile hemen hemen aynıdır (SWF, 2016).

Varlık Fonlarını kurmuş olan ekonomiler özellikle "petrol" gibi doğal kaynaklarını, ödemeler dengesi fazlalarını ve finansal piyasalardan elde etmiş olduğu gelirler ile fonlarının altyapısını oluşturmaktadırlar. Bu fonlar; Ulusal Varlık Fonlarına ait değerler ve finansal piyasada dengenin sağlanabilmesi ve küresel çapta bir yatırım aracı olarak kullanılma özelliği barındırmaktadır. Tüm dünya ekonomilerini etkisi altına alan 2008 Finansal Krizi ile birlikte Ulusal Varlık Fonlarının

değeri daha fazla yükselmiştir. Geçmiş daha da eskilere dayanan Varlık Fonları geçtiğimiz 10 yıl içerisinde önemli miktarda bir artış kaydederek 7,5 trilyon \$'ulaşmıştır. 2014 yılının son çeyreği ile Ulusal Varlık Fonlarının kümülatif değeri yaklaşık 10,4 trilyon \$ iken, 2010 ve 2015 yıllarında yaklaşık %21,5 büyümüştür. 2020 yılına ilişkin yapılan tahminlerde ise varlıkların kümülatif değerinin yaklaşık 21 trilyon \$ olacağı öngörülmektedir (Şen, 2016).

Ulusal varlık fonlarının yıllar itibari ile değişimi Şekil-1'de verilmektedir.



Şekil- 1: Ulusal Varlık Fonlarının Yıllar İtibari İle Değişimi

Kaynak: Hunting Unicorns, 2016.

2018 yılı itibari ile küresel çapta Varlık Fonlarına baktığımızda 1990 yılında Norveç'te kurulmuş olan "Devlet Emeklilik Fonu" yaklaşık 1074,6 milyar dolar büyüklüğündedir. Ve kaynaklarını petrol gelirleri oluşturmaktadır. Bu fonun temel amacı ekonomiyi daha canlı hale getirmek ve petrol gibi doğal kaynaklarının fiyatlarında oluşacak dalgalanmaları en aza indirmektir. Çin'de 2017 yılında kurulan "Yatırım Şirketi" ise yaklaşık 941,4 milyar \$ büyüklüğündedir. Çin'de kurulmuş olan varlık fonu yatırımların %46 gibi büyük bir oranla ABD karşılarken, %42'lik kısmını ise diğer gelişmiş ülkelere oluşturmaktadır. 1976 yılında Birleşik Arap Emirlikleri-Abu Dabi'de kurulan Investment Authority olarak adlandırılan "Yatırım Otoritesi" 683 milyar \$ büyüklüğündedir. Sermaye yapısını ise büyük ölçüde petrol oluşturmaktadır. Büyüklük açısından ise bu sırayı 592 milyar \$ ile Kuveyt'te kurulan "Kuwait Investment Authority" olarak adlandırılan ve kaynağını petrol gelirlerinden elde edilen fon takip etmektedir. Ardından, 1993 yılına Hong Kong'da kurulan "Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio" 522.6 milyar \$ büyüklüğünde olan ve kaynağını emtia haricindeki elde eden fon gelmektedir. Suudi Arabistan'da kurulan "SAMA Foreign Holdings" ise 515.6 milyar \$ büyüklüğündedir. Bu sırayı 375 milyar \$ ile Singapur varlık fonu, 320 milyar \$ ile Katar ve 91,8 milyar \$ ile Güney Kore takip etmektedir. Dünya çapındaki Ulusal Varlık Fonları bunlar ile sınırlı kalmayıp daha küçük büyüklükte ve farklı kaynaklarda da fonlar da bulunmaktadır (SWFI, 2019).

2018 yılı itibari ile küresel çapta Varlık Fonlarına baktığımızda 1990 yılında Norveç'te kurulmuş olan "Devlet Emeklilik Fonu" yaklaşık 1074,6 milyar dolar büyüklüğündedir. Ve kaynaklarını petrol gelirleri oluşturmaktadır. Bu fonun temel amacı ekonomiyi daha canlı hale getirmek ve petrol gibi doğal kaynaklarının fiyatlarında oluşacak dalgalanmaları en aza indirmektir. Çin'de 2017 yılında kurulan "Yatırım Şirketi" ise yaklaşık 941,4 milyar \$ büyüklüğündedir. Çin'de kurulmuş olan varlık fonu yatırımların %46 gibi büyük bir oranla ABD karşılarken, %42'lik kısmını ise diğer

gelişmiş ülkelere oluşturmaktadır. 1976 yılında Birleşik Arap Emirlikleri-Abu Dabi'de kurulan Investment Authority olarak adlandırılan "Yatırım Otoritesi" 683 milyar \$ büyüklüğündedir. Sermaye yapısını ise büyük ölçüde petrol oluşturmaktadır. Büyüklük açısından ise bu sırayı 592 milyar \$ ile Kuveyt'te kurulan "Kuwait Investment Authority" olarak adlandırılan ve kaynağını petrol gelirlerinden elde edilen fon takip etmektedir. Ardından, 1993 yılına Hong Kong'da kurulan "Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio" 522.6 milyar \$ büyüklüğünde olan ve kaynağını emtia haricindeki elde eden fon gelmektedir. Suudi Arabistan'da kurulan "SAMA Foreign Holdings" ise 515.6 milyar \$ büyüklüğündedir. Bu sırayı 375 milyar \$ ile Singapur varlık fonu, 320 milyar \$ ile Katar ve 91,8 milyar \$ ile Güney Kore takip etmektedir. Dünya çapındaki Ulusal Varlık Fonları bunlar ile sınırlı kalmayıp daha küçük büyüklükte ve farklı kaynaklarda da fonlar da bulunmaktadır (SWFI, 2019).

#### 4. TÜRKİYE'DE VARLIK FONU

Türkiye'de Varlık Fonunun (TVF) kurulabilmesi için uzun zamandır bir takım hazırlıklar yapılmaktadır. Türkiye'de varlık fonlarının kurulması, hem halk arasında hem de akademik hayatta gündeme gelmiştir. 19.08.2016 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisinde gerçekleşen seçim ile 22 adet ret ve 217 adet kabul ile Türkiye'de Varlık Fonu kurulmasında dair yasa önerisi kabul edilmiş ve 26.08.2016 tarihinde "Resmi Gazetede" basılarak resmi bir hale gelmiştir. Bu tarihte 6741.madde ile "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi" kurulmuştur (TBMM, 2016). Ağustos 2016'da Türkiye'de Varlık Fonu oluşturulmuş ve devlete ait olan birçok kurum ve kuruluş Türkiye Varlık Fonuna aktarılmıştır. Bunlar; "Türk Hava Yolları, Ziraat Bankası, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı, Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi, PTT, TÜRKSAT, Borsa İstanbul, Türkiye Cumhuriyeti Demir Yolları, Milli Piyango, Türkiye Denizcilik İşletmeleri ve Kayseri Şeker Fabrikasındaki" devlete ait hisseler ve devlet idaresindeki farklı taşınmazlar bu Varlık Fonlarının kapsamına dâhil edilmiştir. Türkiye'de kurulan bu varlık fonu küresel anlamdaki diğer varlık fonlarından biraz farklıdır. Bunun sebebi; herhangi bir ödemeler dengesi bilançosu veya bütçe fazlalıklarına dayanarak oluşturulmamasıdır. Ayrıca Türkiye'de kurulan varlık fonunun kurumlar vergisi ve gelir vergisi yükümlülüğünün olmaması, belediyeye karşı harç sorumluluğunu üstlenmemesi ve Türkiye'deki belli başlı kanunlara bağımlı olmaması ayrıca devlete ait varlıkların Sayıştay kontrolünde olmaması halk tarafından oldukça tepki çekmiştir. Buna ek olarak Türkiye Varlık Fonunun bu özellikleri sınıflandırılarak bir gruba dâhil edilmesini zorlaştırmıştır. Türkiye Varlık Fonu kuruluş amacı ise temel olarak ekonomik büyümenin yanı sıra ekonomik kalkınmayı da sağlamak ve ekonomik istikrarın sürdürülebilmesi olarak ifade edilebilir (Güçlü, 2018: 45).

##### 4.1. Türkiye Varlık Fonunun Amaçları

Küresel çapta ve ülke genelinde finans piyasalarında yaşanan risklerin artması ve ekonomide istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde, ülke dışından yatırım yapanların fonlarını çekmesi finansal varlıklar, tahvil ve menkul kıymetler gibi varlıkların fiyatlarında ciddi anlamda azalışlara sebep olmakta ülke içinde yatırım yapanların "spekülatif döviz talebini" artırmakta ve piyasalarda nakit tutma tercihinin düşmesi ile birlikte finansal piyasada istikrarın sağlanması konusunda endişeler oluşmaktadır. Ulusal Varlık Fonları bu endişeleri giderme ve finansal istikrarsızlık durumlarında stabilizatör gibi rol oynayacaktır. Özetleyecek olursak Ulusal Varlık Fonları, tasarruflarda artış sağlayacak hem dış hem iç piyasada ülke ekonomisinin güvenilirliğini artıracak ve böylece ülkenin uluslararası rekabet gücünde olumlu gelişmeler yaşanmasına sebep olacaktır (TBMM, 2016).

Türkiye Varlık Fonunun temel amacı ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek iken yan amacı ise İstikrarı sağlamaktır. Kısaca Türkiye Ulusal Varlık Fonlarının amaçlarını özetleyecek olursak (Sarsıcı vd., 2017: 58).

- ✓ Ekonomide yatırımları artırmak ve bu artan yatırımları farklı alanlarda kullanarak verimliliği artırmak
- ✓ Büyüme rakamlarını artırmak ve işsizliği azaltmak

- ✓ Ülkede yapılacak olan geniş çaptaki projelere kaynak bulmak
- ✓ Türkiye ekonomisini uluslararası rekabet gücünü artırmak
- ✓ Türkiye'nin teknoloji kullanım oranı yüksek yerli şirketlere fon sağlaması
- ✓ Ülke dışında getirisi yüksek olan sektörlerle yatırım yapabilmek adına bir takım engellerin ortadan kaldırılması olarak sayabiliriz.

#### 4.2. Türkiye Varlık Fonunun Ekonomiye Etkileri

Çok kısa bir zaman içinde kurulmuş olmasından dolayı Türkiye Varlık Fonlarının etkisi henüz ekonomiye tam olarak yansımamıştır. Ancak yakın gelecekte çeşitli olumlu ve olumsuz etkilerinin olacağı beklenmektedir.

##### 4.2.1. TVF'nin Ekonomiye Muhtemel Olumlu Etkileri

TVF'nun ekonomide ortaya çıkarması beklenen olumlu etkileri aşağıdaki özetlenmiştir (Güçlü, 2018: 47-49):

- ✓ Türkiye Varlık Fonları birbiri ile ilişkisi olmayan ve tam olarak verim alınamayan devlete ait kaynakları bir arada toplayarak uzun vadedeki yerli yatırımlara fon arz edebilir. Bunun sonucunda büyüme ve istihdam artışı gerçekleşir.
- ✓ TVF devlete ait diğer varlık fonlarının aksine daha uzun vadeli, getiri yüksek ve riski fazla olan yatırımları yapabilme imkânına sahip olduğundan hem özel sektörün hem de kamu sektörünün tasarruflarını artırabilir.
- ✓ Finans piyasalarında hareketliliğe sebep olur ve bu piyasalarda yaşanacak istikrarsızlıkların etkisini en aza indirebilir.
- ✓ Uluslararası ticaretin bir aracı olarak dış politikaya yön verebilir.
- ✓ Devlete ait kurumların özelleştirilerek yabancı devletlerin eline geçmesini engellemek amacıyla hisse senedi ve tahvil ihracı gerçekleştirerek menkul kıymetler aracılığı ile yerli fon desteği sağlayabilir.
- ✓ Devlete ait varlık ve tasarrufları daha etkin kullanarak ülkenin kredi yönünden güvenilirliğini artırabilir (Güçlü, 2018: 47-49).

##### 4.2.2. TVF'nin Ekonomiye Muhtemel Olumsuz Etkileri

TVF'nun ekonomide ortaya çıkarması beklenen olumsuz etkileri aşağıdaki özetlenmiştir (Güçlü, 2018: 49):

- ✓ Türkiye Varlık Fonları temel olarak devlet aidiyetinde olduğu için varlıkları hazineden bağımsız bir nitelikte idare etme hakkına sahiptir ve bu durum "*Hazine Birliği İlkesi*" olarak adlandırılan devlete ait tüm gelir ve giderlerin hazine veznesinden yönetilmesi kuralını bozmaktadır.
- ✓ TVF'lerin devlete ait kurumlarda gelir fazlalığının kaynaklara eklenebilmesi yatırım araçlarının riski olanlara yapılma ihtimalini artırmakta ve bu da ekonomiyi daha hassas bir hale getirebilmektedir.
- ✓ Türkiye Varlık Fonunun Hazine ve TCMB dışında üçüncü bir kurum olarak ele alınması durumunda bu kurumlar arasındaki iletişimin doğru biçimde gerçekleştirilememesi durumunda piyasa dengesi bu durumdan olumsuz etkilenebilir.
- ✓ TVF'lerin bir diğer dezavantajı ise birbirinden ayrı eğitim ve beceri gerektiren alanların aynı ortamda idare edilmeye çalışılması hem güçlükler doğurabilir hem de masrafların iki katına çıkmasına sebep olmaktadır.



- ✓ Türkiye Varlık Fonları çoğu vergi ve harçtan muaf olduğundan dolayı karlılık sağlayacaktır. Ancak bu durum vergi gelirlerinin azalmasına yol açacağından devlet daha fazla borçlanma gereksinimi duyacaktır.

## 5. SONUÇ

1950’li yıllarda ortaya çıkan varlık fonlarının aktif bir şekilde kullanılması geçtiğimiz yıllarda hızlı bir şekilde artmıştır. Emtiadan elde edilen gelirlerin ve ödemeler bilançosu fazlalıklarının; uzun dönemde ekonomileri iyileştirme ve büyümeyi gerçekleştirme açısından önemli katkılar sağlamıştır. Türkiye’deki varlık fonunun sermaye yapısı emtia dışı kaynaklara dayanmaktadır. Türkiye özellikle 1990’lı yıllar süresince kaynak teminini gerçekleştirememesi sebebiyle üretim süreçlerinde tam bir verimlilik sağlayamamış ve altyapı yatırımları yetersiz kalmıştır. Ancak 2000’li yıllar Türkiye açısından bir dönüm noktası olmuş ve geniş çaptaki altyapı projelerinin temeli atılmıştır. Bu bağlamda Türkiye’de varlık fonlarının kurulması Türkiye ekonomisinin gelecekteki konumu açısından büyük önem arz etmektedir. Değerlendirmeler sonucu etkin bir şekilde işleyen varlık fonu ekonomide yaşanan krizlerin etkisini minimum seviyeye çekilmesine katkı sağlayacak, yatırımlarda artış gerçekleşecek, dışa bağımlılık seviyesi azalacaktır. Ancak Türkiye’deki varlık fonunun etkin bir şekilde işleyebilmesi ekonomi politikalarına uygun bir mali disiplinin sağlanması, hesap verilebilirlik seviyesinin artırılması gerekmektedir. Aynı zamanda varlık fonlarının amacı açık ve net bir şekilde kamuoyuna duyurulmalıdır. Amaçlar ve araçlar birbirine zıt olmamalıdır. Bu bağlamda yapılması gereken çalışmalar yapılmalı önlemler alınmalıdır.

## KAYNAKÇA

Aguilera, Ruth V., Capape, Javier ve Esade, Santiso, Javier (2016). Sovereign Wealth Funds: A Strategic Governance View. *Academy of Management Perspectives*, 30(1), 5-23.

Akbulak, Sevinç ve Akbulak, Yavuz(2008). Ulusal Varlık Fonları. *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 22(2). 237-262.

Akyol, Mehmet ve Hayaloğlu, Pınar (2017). Kurumsal Yapının Ülkelerin Varlık Fonları Üzerindeki Etkisi: Dinamik Panel Veri Analizi. *International Journal of Disciplines Economics & Administrative Sciences Studies*, 3(4), 270-279.

Allen, Mark ve Caruana, Jaime (2008). *Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda*. Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, IMF.

Betbeze, Jean Paul (2016). *Sovereign Wealth Funds: a Solution to the crisis?* [https://www.researchgate.net/publication/268694074\\_Sovereign\\_Wealth\\_Funds\\_A\\_literature\\_review](https://www.researchgate.net/publication/268694074_Sovereign_Wealth_Funds_A_literature_review) Erişim Tarihi:12.12.2018

Çankaya, Serkan (2008). Dünyada ve Türkiye’de Hedge Fonlar ve Uygulanabilirliği. *Dergi Park Akademik*, 1(81), 10-24.

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

Hunting Unicorns. (2016). *Sovereign Wealth Fund Annual Report*. SIL <https://www.ifswf.org/publication/hunting-unicorns-bocconi-sovereign-wealth-fund-annual-report-2016>, Erişim Tarihi: 12.06.2020.

IMF (International Monetary Fund). (2008) Sovereign Wealth Funds—A Work Agenda, <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Sovereign-Wealth-Funds-A-Work-Agenda-PP4234>, Erişim Tarihi: 16.04.2019.

Işık, Bayram H., Kaya, Veysel M. ve Özdemir, Gökhan M. (2018).Ulusal Varlık Fonlarına Genel Bir Bakış: Türkiye Deneyimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:58, 143-159.

Karagöl, Erdal Tanas ve Koç, Yunus Emre (2016). *Dünyada ve Türkiye’de Varlık Fonu*. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/416133> Erişim Tarihi: 22.11.2018

- Karasioğlu, Fehmi ve Göktürk, İbrahim Emre (2017). Varlık Fonu Temel Stratejisi ve Türkiye Örneği. *Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi*, 6(12), 100-109.
- Kayıran, Meltem (2016). Türkiye Varlık Fonun'un Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme. *Eğitim Bilim Toplum Dergisi*, 14(56), 55-90.
- Konukman, Aziz ve Şimşek, Orhan (2017). Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması. *Çalışma ve Toplum Dergisi*. Sayı:4. 1913-1944.
- Makhlouf, H.H (2010). Sovereign Wealth Funds. *International Journal of Government Financial Management*. 10(1), 35.
- Roland, Beck ve Fidora, Micheal (2008). The Impact of Wealth Funds On Global Financial Markets. *Occasional Paper Series*, Sayı:91, 2-33.
- Sarsıcı, Erkan, Değirmenci, Bekir ve Öztürk Cahit (2017). Sermaye Piyasalarına Yeni Bir Kavram Olarak Giren Türkiye Varlık Fonu Yönetimi. *Balkan ve yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:3, 51-18.
- Surendranath, R. Jory, Perry, Mark J. ve Hemphill, Thomas A. (2010). *The Role of Sovereign Wealth Funds in Global Financial Intermediation*. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/tie.20381>. Erişim Tarihi: 10.01.2019.
- SWF (2016). <http://www.swfinstitute.org>. Erişim Tarihi: 10.01.2019.
- SWFI (2019). <https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/>. Erişim Tarihi: 17.01.2019.
- Şanlı, Ufuk (2010). *Körfezin "Görünmeyen Eller"i: Ulusal Varlık Fonları*. Ortadoğu Analizi, 2(23), 18-24.
- Şen, Gökhan (2016). <https://businessht.bloomberght.com/piyasalar/haber/1273315-turkiye-ve-yeni-baslayan-varlik-yonetim-fonu-hikayesi>. Erişim Tarihi: 03.01.2019.
- TBBM (2016). *Genel Kurul Tutanağı*, 26.Dönem, 1.Yasama Yılı, 128.Birleşim. [https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/tasari\\_teklif\\_sd.onerge\\_bilgileri?kanunlar\\_sira\\_no=203262](https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/tasari_teklif_sd.onerge_bilgileri?kanunlar_sira_no=203262). Erişim Tarihi: 15.12.2018.
- Truman, Edwin M. (2008). A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices, <https://piie.com/publications/policy-briefs/blueprint-sovereign-wealth-fund-best-practices>. Erişim Tarihi:17.01.2019.
- Yalçın ve Sürekli (2015). Ekonominin Çeşitlendirmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(3), 1-29.
- Yamak, Tahsin ve Saygın, Emre (2018). *Varoluş Mücadelesinin Kritik Enstrümanı: Türkiye Varlık Fonu*. [https://www.researchgate.net/profile/Tahsin\\_Yamak/publication/320372107\\_Varolus\\_Mucadelesinin\\_Kritik\\_Enstrumani\\_Turkiye\\_Varlik\\_Fonu/links/59e06d2ea6fdcca9842f500a/Varolus-Mucadelesinin-Kritik-Enstrumani-Tuerkiye-Varlik-Fonu.pdf?origin=publication\\_detail](https://www.researchgate.net/profile/Tahsin_Yamak/publication/320372107_Varolus_Mucadelesinin_Kritik_Enstrumani_Turkiye_Varlik_Fonu/links/59e06d2ea6fdcca9842f500a/Varolus-Mucadelesinin-Kritik-Enstrumani-Tuerkiye-Varlik-Fonu.pdf?origin=publication_detail) . Erişim Tarihi: 03.01.2019.
- Yereli, Ahmet Burçin ve Yaman, İlker(2017). Ulusal Varlık Fonlarını Anlamak: Fırsat Mı, Tehdit Mi?. *Sosyoekonomi*, 25(34), 69-86.