EfilJournal CİLT/VOLUME: 2
SAYI/ISSUE: 8

Ulusal Varlık Fonu ve İktisadi Büyümeye Olası Etkisi

Salih Barışık*, Nalan Kangal**

Özet

Ulusal varlık fonları, ülkelerin resmi rezervleri haricinde sahip oldukları değerlerin biriktirilip yönetildiği kuruluşlardır. Kamu otoritesi tarafından büyük çaplı müteahhitlik işlerinin finansmanında veya uluslararası ekonomik dalgalanmalar neticesinde oluşabilecek olumsuz etkiyi en aza indirmek amacıyla kurulan ulusal varlık fonları aynı zamanda ülkelerin sahip oldukları varlıkların çeşitli yatırımlarla değerlendirilmesini amaç edinir. Stratejik öneme sahip yatırımlara kaynak sağlanabilmesi adına çeşitli kamu gelirleri bu fona aktarılmaktadır. Ulusal varlık fonları varlık yapısıyla başta ekonomik büyüme olmak üzere pek çok makroekonomik değişkeni olumlu etkilemesi beklenir. Bu çalışmanın amacı Türkiye'deki ve dünyadaki ulusal varlık fonlarını; yapısı, amaçları, işlevi, mevcut varlıkları, dünyadaki konumları, fon sahibi ülke ve dünya büyüme oranlarındaki etkileşimi irdelemektir.

Anahtar Kelimeler: *Ulusal Varlık Fonları (UVF), Türkiye Varlık Fonu, Ekonomik Büyüme.*
JEL Kodları: *G18, G28, F43*

Sovereign Wealth Fund and Possible Effect on Economic Growth

Abstract

Sovereign wealth funds are the institutions in which the values of the countries, except the official reserves, are accumulated and managed. The sovereign wealth funds established by the public authority in order to minimize the negative impact that may arise from the financing of large-scale contracting works or as a result of international economic fluctuations also aim to evaluate the assets of the countries through various investments. Various public revenues are transferred to this fund in order to provide funds for strategic investments. Sovereign wealth funds are expected to positively affect the asset structure and many macroeconomic variables, particularly economic growth. The aim of this study is to examine sovereign wealth funds in Turkey and in the world; structure, objectives, function, existing assets, position in the world, interaction between the fund-owning country and world growth rates.

Keywords: *Sovereign Wealth Funds (SWF), Turkey Wealth Fund, Economic Growth.*
JEL Codes: *G18, G28, F43*

* Prof.Dr., Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü. salih.barisik@gop.edu.tr
** Öğr. Gör., Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Almus Meslek Yüksekokulu, Sosyal Güvenlik Programı. nalan.kangal@gop.edu.tr

Giriş

Hâkim ekonomik sistem olan kapitalizmde devletin ekonomi içindeki yeri ve ağırlığı noktasında dönem dönem farklı görüşler benimsenmiştir. 19. yüzyılda klasik ekonomistler; devletin müdahale alanlarını savunma, güvenlik ve yönetim olarak öngörmüş ve minimal devlet anlayışını savunmuştur. 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran'dan sonra Keynesyen yaklaşımla birlikte devletin ekonomi içindeki ağırlığının artması zorunluluğuna ek olarak devletin bazı durumlarda ekonomiye müdahale etmesi gerekliliği gündeme gelmiş ve uygulamada bu görüş kendine yer bulmuştur. 1980'lerde ise serbest piyasa ekonomisini savunan neoliberal ekonomi gündeme gelmiştir. Kamunun piyasada olabildiğince küçük rol üstlenmesi gerektiğini savunan bu görüş iktisadi kararların alınmasında serbest piyasanın ağırlığına vurgu yaparak devletin sadece serbest piyasanın düzenli şekilde işleyebilmesi için gerekli olan kurumsal alt yapıyı oluşturması gerektiğini ifade etmiştir. 2008 yılında yaşanan küresel krizin ardından neoliberal görüşe olan güven sarsılmış ve yöneltilen eleştirilerle birlikte çeşitli değişimler gündeme gelmiştir. Katı piyasa anlayışı Keynesyen anlayışa doğru gevşetilmeye başlamıştır. Çin ve Rusya gibi kamunun ekonomideki ağırlığı yüksek olan ülkelerin küresel ekonomide aldığı rollerin arttığı görülmüştür.

Ulusal varlık fonları, devlet tarafından oluşturulan ve yönetilen ekonomi adına önemli yatırım araçları olarak karşımıza çıkmaktadır. Günümüzde kamunun finansal piyasalardaki rolünün artmasıyla devletlerin sahip olduğu UVF'nin önemi açığa çıkmıştır. 1950'li yıllarda kurulmaya başlayan UVF'nin önemi, küresel ekonomide yaşanan dalgalı seyir sonrasında daha da anlaşılmıştır. Kısa vadeli şokların ve finansal piyasalarda meydana gelebilecek dalgalanmaların ektilerini azaltabilmek, katma değeri yüksek projelerin finansman ihtiyaçlarının karşılanabilmesine ek olarak oluşabilecek yatırım fırsatlarını değerlendirme fırsatı UVF'ye olan ilgiyi arttırmıştır. Genel olarak ülkenin sahip olduğu yer altı kaynakları ve ihracat fazlası gelirlerden oluşturulan fonlar, nesiller arası refah transferi sağlama özelliği kazanmıştır. Fonun finansman sağlama özelliği, yer altı kaynakları olmayan ülkeleri de fon oluşturma gayreti içerisine itmiştir. AR-GE faaliyetlerinin yanı

sıra teknolojik yatırımlar ve stratejik sektörlerin güçlendirilmesiyle ekonomik büyümenin sağlanması UVF'nin önemini artırmıştır. Buna ek olarak fon kaynaklarını gelir getirecek önemli projelerde kullanmak da büyümeye katkı yapabilecektir.

Bu çalışmada, ilk olarak UVF hakkında genel bilgiye ek olarak dünyada piyasa değeri en yüksek olan UVF'lerin kuruluş amaçları, kaynakları ve büyüklüğü hakkında bilgi verilecektir. Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş amaçları, fonun portföy yapısı ve büyüklüğüne değinilecektir. Çalışmanın son kısmında ise ekonomik büyüme ile UVF arasında bir bağlantı olup olmadığı noktasında fikir edinebilmek için; dünya UVF büyüklüğü, büyüme oranı, ilk 15 UVF sahibi ülke ve dünya ekonomisi büyüme oranları etkileşimi irdelenecektir.

1. Ulusal Varlık Fonu, Çeşitleri ve Özellikleri

Ulusal varlık fonları, devletin yönetimi ve gözetimi altında kurulan, esas itibariyle katma değeri yüksek olan projelerin finansmanını sağlamak ve fon kaynaklarıyla gelir getirecek çeşitli yatırımları hayata geçirmek için kurulan varlık havuzudur (Truman, 2008: 1). Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün (SWFI) yaptığı,

> *"Bir ulusal varlık fonu, genel olarak ödemeler dengesi fazlalarından, resmi döviz kuru işlemlerinden, özelleştirme gelirlerinden, devletin transfer ödemelerinden, mali fazlalardan ve doğal kaynak ihracı sonucunda elde edilen hasılat ile kurulan devlet mülkiyetindeki bir yatırım fonu veya varlık" olarak tanımlanmaktadır. Devlete ait olan kaynakların toplandığı fonlara bütçe dışı gelirlerin de aktarılmasıyla portföy çeşitliliği sağlanır. Özellikle petrol ve doğal gaz gelirlerinin fazlalığıyla açığa çıkan cari fazlanın, özelleştirme gelirlerinin, resmi döviz işlemlerinden elde edilen gelirlerin ve transfer ödemesi için oluşturulan kaynakların bir fonda biriktirilmesiyle oluşan kaynak; gerek yurt içi gerekse yurt dışı yatırımlarda kullanılarak fonun gelir kaynaklarının artırılmasına çalışılır (Güçlü, 2018: 41). Böylelikle sürdürülebilir kamu kaynakları yaratılacak bu durumda da nesiller arası gelir ve refah transferi hedefine ulaşılacaktır. Diğer fonlardan farklı olarak varlık fonlar sadece devlete aittir ve devlet yönetimindeki kamu kuruluşları; makroekonomik göstergeleri dengeleyici, oluşabilecek kısa vadeli şoklara karşı da koruyucu özelliğe sahiptir (Karasioğlu ve Göktürk, 2017: 101; Beck and Fidora, 2008: 6; Sovereign Wealth Funds Institute, 2019a).*

Neoklasik iktisat, ekonomide devlet ağırlığının olabildiğince küçük olması gerektiğini savunurken 2008 yılıyla birlikte farklı arayışların bir uzantısı olarak devletler, kontrolündeki varlık fonlarıyla dünya ekonomisinde ağırlıklarını arttırmaya başlamıştır. Kriz sonrası yatırımlarda baş aktör olan varlık fonları özellikle Çin ve Doğu Asya ülkelerinde kamu iktisadi teşebbüsleriyle bütünleşmiştir (Yayla, 2019: 13).

UVF kendi içinde sermaye kaynakları açısından; emtia fonu ve emtia dışı fonlar olarak

iki şekilde gruplandırılır. Petrol, doğalgaz, elmas, bakır, fosfat vb. doğal kaynaklardan oluşan ihraç ürünlerinin gelirlerine dayalı olarak kurulan fonlar "emtia fonu" iken; özelleştirme geliri, ihracat kaynaklı bütçe fazlası, emeklilik fonları, sigorta primleri, kamu taşınmazları vb. kaynaklara dayalı olarak kurulan fonlar "emtia dışı fonlar" olarak isimlendirilir. Suudi Arabistan, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri, Katar, Norveç, Azerbaycan ve Rusya petrol geliriyle fonlarını finanse eden emtia fonu sahibi ülkeler iken; Çin, Hong Kong, Malezya, Güney Kore ve Singapur'un dış ticaret fazlası yoluyla elde ettikleri cari fazlayla oluşturulan fonlar ise emtia dışı fonlardır. Özellikle Çin, yüksek ihracat fazlasıyla biriktirdiği döviz rezervleriyle fonları finanse etmiştir. (Yayla, 2019: 14). Emtia Fonu ve Emtia Dışı Fon'a sahip olan ülkelerin ekonomilerini büyütebilmeleri, petrol geliri ve cari işlemler fazlası olmayan ülkelerin de UVF kurma girişimlerini kamçılamıştır (Kavcıoğlu, 2018: 91-93).

Kurulduğu ülkenin kaynak ve ihtiyaç farklılıklarına göre şekillenen UVF, kuruluş amaçlarına göre beş grupta toplanır (Akbulak ve Akbulak, 2008: 239):

1. *Emeklilik Rezerv Fonları* (Pension Reserve Funds), nüfusun yaşlanmasına bağlı olarak artacağı öngörülen devletin emeklilik ödemelerinin finansmanı için bütçeye destek sağlamak amacıyla oluşturulan fonlardır. Norveç, Avusturalya, Yeni Zelanda ve İrlanda Varlık Fonları örnektir.
2. İstikrar Fonları (Stabilization Funds), başta petrol ve doğalgaz olmak üzere temel tüketim ürünlerinin fiyatlarında ve bu ürünlerden elde edilen gelir miktarındaki dalgalanmalara, dış şoklara karşı oluşturulan fonlardır. Bu fonlar likidite hedefleri ve maliye politikalarının olumsuz gidişatını tersine çevirebilme özelliğiyle merkez bankasına benzetilmektedir. Büyük oranda likit fonlara yatırım yapan bu fonlara; Şili, İran ve Rusya İstikrar Fonları örnektir.
3. *Tasarruf Fonları* (Saving Funds), ülkelerin sahip olduğu doğal kaynaklar gibi varlıkları, yatırıma dönüştürerek farklı bir portföy yapısı içinde nesiller arası refah aktarımını sağlamak için kurulan fonlardır. Abu Dabi, Libya ve Rusya Varlık Fonları örnektir. Bu fonlar yüksek risk- yüksek getiri prensibiyle yatırım yapma yolunu izlemektedirler.
4. *Rezerv Yatırım Şirketleri* (Reserve Investment Corporations), ülkenin rezerv varlıklarını farklı yatırımlarda değerlendirmek suretiyle kârlılığın artırılmasını, bütçe fazlası verilen dönemlerde yapılan yatırımlarla elde edilen gelirle bütçe açığı verilen dönemleri finanse edebilmek için kurulan fonlardır. Çin, Güney Kore ve Singapur Yatırım Fonları örnektir.
5. *Kalkınma Fonları* (Development Funds), ülkenin kalkınmasına yönelik olarak sosyoekonomik projelerin finansmanı amacıyla kurulan fonlardır. Ülke ekonomisinin büyüme oranlarına pozitif katkı yapması için kurulan bu fona; BAE, İran ve Türkiye Varlık Fonları örnektir.

Ulusal varlık fonlarının kuruluş amaçları yukarıda sıralanan herhangi bir grupta yer alabileceği gibi, değişen şartlar neticesinde farklı bir amaç için kurulan fonun hedefleri

farklılaşabilir ve gerekli şartların oluşmasıyla birlikte fon kendi içerisinde bölünerek veya dönüşerek farklı fonlar oluşturabilir. Rusya'nın istikrar amacı doğrultusunda kurduğu fonun kaynaklarının artması neticesinde tasarruf hedefi güden fona dönüştürülmesi bu duruma örnektir (Akbulak ve Akbulak, 2008: 239-240; Allen ve Caruana, 2008: 5-6).

İlk varlık fonları, önemli ölçüde petrol geliri olan Suudi Arabistan'ın 1952, Kuveyt'in 1953 yılında kurduğu fonlardır. Bu fonlar, petrol zengini ülkelerin petrol gelirleri dolayısıyla ekonomilerinin aşırı ısınmasını önlemeyi amaçlamaktadır. Ulusal varlık fonlarının kurulmasında iki neden etkili olmuştur. İlki, 1970 sonrasında petrol fiyatlarındaki artışla birlikte petrol ihraç eden ülkelerin döviz birikimlerinin artmasıdır. İkinci, 1997 Asya Krizi sonrasında birçok Asya ülkesinde cari fazlayla oluşan döviz rezervlerini yüksek getirili alanlara kanalize etme girişimidir. 40 tanesi 2005 yılından sonra kurulan ulusal varlık fonunun sayısı Ekim 2019 yılı itibariyle 86 olmuştur. 2008-2012 yılları arasında emtia fonları için; petrol ve doğal gaz fiyatları, emtia dışı fonlar için ise hammadde fiyatlarındaki artışla birlikte UVF varlıkları %59,1 artmıştır. Fonların Ekim 2019'daki piyasa değeri 8,05 trilyon doları aşmıştır. 10 yılı aşkın bir süre faaliyet gösteren UVF'lerin oranı % 48'dir. En az bir alternatif yatırım kanalına yatırım yapan fonların oranı % 70'dir. Emlak ve alt yapı yatırımları en çok tercih edilen alternatif varlık sınıflarıdır. Ekonomik altyapıya yatırım yapan UVF'lerin oranı %58 iken sosyal altyapıya yatırım yapan UVF oranı % 44'tür (Güçlü, 2018: 40; Sovereign Wealth Funds Institute, 2019a; Yayla, 2019: 119).

2. Dünyada Varlık Fonu Örnekleri

Ekim 2019 itibariyle dünyada 86 adet Ulusal Varlık Fonu vardır ve sahip oldukları portföy değeri 8,05 trilyon doları geçmiştir.

Tablo 1: Dünyada En Büyük 15 Ulusal Varlık Fonu (Sahip Olunan Toplam Varlıklara Göre)

Sıra	Ülke	Varlık Fonunun Adı	Değeri Milyar $	Kuruluş Yılı	Kaynağı	Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi LMT
1	**Norveç**	**Norveç Devlet Emeklilik Fonu**	**1108**	**1990**	**Petrol**	**10**
2	Çin	Çin Yatırım Şirketi	940	2007	Emtia Dışı	7
3	**BAE**	**Abu Dabi Yatırım Kurumu**	**696**	**1976**	**Petrol**	**6**
4	Kuveyt	Kuveyt Yatırım Otoritesi	592	1953	Petrol	6
5	Çin-Hong Kong	**Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü**	**509**	**1993**	**Emtia Dışı**	**8**
6	Singapur	Hükümet Yatırım Şirketi	440	1981	Emtia Dışı	6
7	Çin	**Ulusal Sosyal Güvenlik Fonu**	**437**	**2000**	**Emtia Dışı**	**5**
8	Çin	Çin Yatırım Şirketi	417	2007	Emtia Dışı	7
9	**Singapur**	**Temasek Holding**	**375**	**1974**	**Emtia Dışı**	**10**
10	Katar	Katar Yatırım Otoritesi	328	2005	Petrol	5

11	**Suudi Arabistan**	**Kamu Yatırım Fonu**	**320**	**1971**	**Petrol**	**7**
12	BAE	Dubai Yatırım Şirketi	239	2006	Petrol	5
13	**BAE**	**Mubadala Yatırım Şirketi**	**228**	**2002**	**Petrol**	**10**
14	Güney Kore	Kore Yatırım Şirketi	131	2005	Emtia Dışı	8
15	**Rusya**	**Ulusal Refah Fonu**	**124**	**2008**	**Petrol**	**5**

Kaynak: Sovereign Wealth Fund Rankings (2019b) https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund , Linaburg-Maduell Transparency Index (2019) https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index

Tablo 1'de 2019 yılı itibariyle dünyada ki 86 adet Ulusal Varlık Fonu içerisinde toplam varlık büyüklüğü sıralamasındaki ilk on beş fona yer verilmiştir. Bu fonların büyüklükleri 100 milyar doları aşmıştır ve ellerinde bulundurdukları toplam varlık büyüklüğü 6,9 trilyon dolara ulaşmıştır. Bu büyüklük dünyadaki bütün UVF'nin büyüklüğünün yaklaşık %85'ini oluşturmaktadır. Listeye göre petrol, doğal gaz ve yer altı kaynaklardan oluşan ve emtia fonu olarak adlandırılan fon büyüklük itibariyle öne çıkmaktadır.

Tablo 1'de ayrıca ve UVF'nin şeffaflık dereceleri ölçüsü olan Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi verilerine yer verilmiştir. 2008 yılında geliştirilip uygulamaya konulan bu endeks, fonların şeffaf yönetilmesi noktasında kamuoyuna bilgi verme amacı taşımaktadır. Kuruluş süreci, kaynağı ve devletin fon yönetimindeki rolü; güncel ve bağımsız yıllık raporlar yayımlanması; varlığın sahip olduğu şirketlerdeki payın ve şirket bilgilerinin açıklanması; toplam piyasa değeri ve kazançların açıklanması; etik standartlara ve yatırım politikalarına uygun olarak ilkelerin belirlenmesi; fonun amaç ve politikalarının açıklanması; bağlı kuruluşların ve kişilerin bilgilerinin açıklanması; harici yöneticilerin açıklanması; onun kendi web sitesini yönetmesi ve iletişim bilgilerinin sağlanması gibi on maddeden oluşturulan endeksle ülkelerin sahip olduğu fonlar şeffaf ve etkin yönetim konusunda puanlanmaktadır. Her koşulun karşılığı 1 puana denk gelmekte ve ülke fonları 1 ile 10 arasında bir değer almaktadır. Fonun tavsiye edilen minimum değeri 8'dir. 2008 yılından sonra UVF için dünya standartlarında referans niteliği kazanan endeks, resmi yıllık rapor ve bildirilerde kullanılmaya başlanmıştır. Bu endeksle birlikte devletler daha şeffaf olma yolunda çeşitli düzenlemeleri hayata geçirmiştir (Linaburg-Maduell Transparency Index, 2019; Işık vd, 2018: 151). Norveç Emeklilik Fonu; hem mali kaynak bakımından en büyük varlık fonu, hem de en şeffaf fon özelliğine sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 2. Dünya Ulusal Varlık Fonu Büyüklüğü (milyon $)

Yıllar	Değer	Yıllar	Değer	Yıllar	Değer
1980	9.761	2004	1.400.525	2012	5.368.887
1985	37.221	2005	1.659.725	2013	5.994.278
1990	270.206	2006	2.071.976	2014	6.455.875
1995	449.088	2007	2.958.021	2015	6.660.147
2000	884.714	2008	3.388.673	2016	6.832.700

2001	906.270	2009	3.847.032	2017	7.469.400
2002	1.030.111	2010	4.504.901	2018	7.620.144
2003	1.189.614	2011	4.737.344	Ekim 2019	8.050.000

Kaynak: SWFI, Soverign Wealth Fund Assets Under Mangement (AUM) Values by Year, www.swfinstitute.org/

UVF'nin özellikleri arasında, yönetmiş oldukları yatırım şirketleri üzerinde kısa veya uzun dönemde pozitif katkı yapabilmesi ön plandadır. Fonların yönettiği şirketlerin hisse senetlerinin alınıp-satılmasını kısa dönemde etkileyebilmesine ilave olarak fonların yatırım yaptığı şirkete değer kattığı (%15 Tobin q'su anlamında) noktasında görüşler mevcuttur (Karolyi ve Liao, 2010: 23). Şirketlerin pazar değerlerinin ölçülmesinde bir kıstas olarak kabul gören Tobin q değerinin artışıyla söz konusu şirket performansına olumlu katkı yapılabilmesi fondan beklenilen pozitif katkılardır (Karasioğlu ve Göktürk, 2017: 104).

Fonun sahip olduğu yer altı ve yer üstü kaynakları daha etkin kullanması da pozitif katkıya örnek verilebilir. Yurt içi ve yurt dışında çeşitli yatırımlar yaparak küresel rekabette güç elde etmek, küresel gelirden pay almak veya aldığı payı artırmaya çalışmak ve ülke ekonomisinin büyüme potansiyelini dinamik tutmak gibi makro hedefleri olan UVF; kriz dönemlerinde yatırım yapabilme noktasında kaynak bulma sıkıntısı yaşayan ülkelere finansman kaynağı oluşturma özelliğine sahiptir. Finansal istikrar ve küresel bazda yatırım için kaynak yaratan fonlar 2008 küresel krizinden sonra dikkatleri üzerine çekmiştir (Kavcıoğlu, 2018: 89; Karagöl ve Koç, 2016: 8-9). 2000-2008 yılları arasında UVF'nin sahip olduğu portföy büyüklüğü 1,5 trilyon dolardan 3 trilyon dolara çıkmasıyla popülaritesini arttırmıştır. 2008 küresel krizinden sonra küresel faaliyet gösteren finansal şirketlerin değer kaybeden hisse senetlerini satın alabilecek bir kaynak olarak UVF'nin satın alması fonlara olan ilgiyi artırmıştır. Bernanke'ye göre, 2008 krizinden sonra batılı ülkelere yönelik acil fonlamanın 3'te 2'sini Asya ve Arap UVF'leri gerçekleştirmiştir (Güçlü, 2018: 40, Yayla, 2019: 120).

Mevcut olan 86 adet UVF içerisinde emtia fonu ve emtia dışı fon olarak, toplam mevduat büyülüğüyle üst sıralarda yer alan dört fonun; portföy yapısı, faaliyet alanları ve küresel işleyişi hakkında bilgiler UVF'nin işleyişinin anlaşılabilmesi için yararlı olacaktır. Türkiye Varlık Fonu'nun anlaşılabilmesi için örnek alınan Rusya Doğrudan Yatırım Fonu'na da değinilmiştir.

Norveç Devlet Emeklilik Fonu: 1,108 trilyon dolar büyüklüğüyle Avrupa'nın ve dünyanın en büyük varlık fonu olma özelliğini elinde bulunduran fon, 1990 yılında kurulmuştur. Emtia fonu kategorisine dâhildir. Petrol gelirlerinin düzenli olarak aktarılmasıyla ekonominin canlandırılması, nesiller arası refah transferi ve petrol fiyatlarındaki dalgalanmaların etkilerini minimize etmeyi amaçlamaktadır. Fon uluslararası sermaye, sabit gelir ve gayrimenkul alanlarına yatırım yapmaktadır. Gelirinin yaklaşık %60'ını sermaye yatırımına ayıran fon Nestle, Royal Dutch, Shell, Apple, Roche Holding, Novartis, Alphabet ve Microsoft gibi uluslararası şirketlerin hissedarlığıyla yatırım alanlarındaki

çeşitliliğe dikkat çekmektedir. Özellikle gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünyanın çeşitli ülkelerinde yatırımları olan fon, geri dönüş potansiyeli olan önemli alanları tercih etmektedir. Aynı zamanda LMT Şeffaflık Endeksi'ne göre 10 puanın sahibidir. Periyodik olarak yayımlanan raporlar ve güncellenen bilgi girişiyle kamuoyuna bilgi akışını kesmeden sağlamaktadır.

Çin Yatırım Şirketi: 2007 yılında kurulan fonun 2019 yılı itibariyle toplam mevduat büyüklüğü 940 milyar dolara ulaşmıştır. Emtia dışı fon sınıfındaki fonların en büyüğü ve genel sıralamada ise ikinci en büyük olan fonda; cari fazlayla elde edilen döviz gelirleri yatırıma dönüştürülerek ülkenin kalkınma hedeflerinin tutturulması amaçlanmaktadır. En büyük yatırım kalemleri; kamu yatırımları ve uzun dönemli yatırımlar sabit gelir ve mutlak getiri yatırımlarıdır. Şirket bonoları, devlet tahvilleri, uzun dönemli sanayi, gayrimenkul ve altyapı yatırımlarıyla yatırım çeşitliliği sağlanmaktadır. Fonun bünyesinde CIC International, CIC Capital ve Central Huijin'den oluşan üç şirket bulunur. Yatırımlarını bu şirketler aracılığıyla sürdüren fon elde ettiği gelirin bir kısmını Yeni İpek Yolu Girişimi ve Asya Altyapı Yatırım Bankası gibi hem bölgesel hem de küresel açıdan önemli projelerde değerlendirmektedir. Yatırımlarının büyük bölümünü başta ABD gibi gelişmiş ülkelere yapan fon; finans, bilgi teknolojileri, lüks mallar ve sağlık alanlarına öncelik vermektedir. LMT Şeffaflık Endeksi'ne göre 7 puana sahiptir.

Abu Dabi Yatırım Kurumu: 1976 yılında kurulan, günümüz itibariyle 696 milyar dolar büyüklüğe erişen fon, elde edilen petrol gelirlerinin verimli alanlarda değerlendirilmesi, yeni istihdam alanlarının oluşturulması ve desteklenmesini amaçlar. Dünya genelinde 60'tan fazla ülkeye -büyük kısmı gelişmiş ülkeler olmak üzere gelişmekte olan ülkelerde de- yatırımları olan fon; gayrimenkul, bilişim, sağlık, sanayi ve havacılık sektörlerine ağırlık vermektedir. Aldığı kararlarla uzun vadede sabit getiri elde etmeyi amaçlayarak sermaye artışıyla birlikte refah artışı sağlamayı hedeflemiştir. Hisse senetleri, tahvil, hazine yatırımları, finans yatırımlarıyla portföyünü çeşitlendirmektedir. LMT Şeffaflık Endeksi'ne göre 6 puana sahiptir.

Hong Kong Para Otoritesi Yatırım Portföyü: 1993 yılında kurulan ve 2019 yılı itibariyle toplam aktif büyüklüğü 509 milyar dolara ulaşarak dünyada emtia dışı fon kategorisinde Çin'in ardından ikinci en büyük fon olma özelliğini elinde bulundurmaktadır. İhracat fazlası sonucunda verdikleri cari fazlayla fonun finansmanı sağlanmaktadır. Bu fon döviz rezervlerinin yönetiminden sorumlu olarak finans piyasalarında istikrar sağlayıcı bir pozisyonda faaliyetlerini yürütmektedir. LMT Şeffaflık Endeksi'ne göre 8 puana sahiptir.

Rusya Doğrudan Yatırım Fonu: 2011 yılında kurulan bu fon, Rusya'nın sahip olduğu üç fondan birisidir. 2019 Ekim ayı itibariyle toplam aktif büyüklüğü 13 milyar dolardır (aktif büyüklük olarak UVF arasında dünyada 41. sıradadır). Kaynak olarak emtia dışı gelirleri kullanan fon, ülke içindeki firmalara iştirak etmek ve uluslararası stratejik yatırımcılarla iş birliği yapmak suretiyle ülke ekonomilerine doğrudan yatırım çekmek amacıyla kurulmuştur. Ülkedeki firmalara yaptığı yatırımlara ek olarak uzun vadeli yurt dışı yatırımlarıyla 30 milyar dolar yabancı sermayeyi Rusya'ya çekmeyi başarmıştır. Fon,

doğrudan yatırımlar ve dış kaynakların önemli olduğu ve Türkiye'nin de içinde yer aldığı UVF için örnek teşkil etmektedir. Dünyada 20'den fazla varlık fonu ve dünyanın önde gelen şirketleriyle ortaklık kurmuştur. (Karagöl ve Koç, 2016: 13-15, 24).

3. Türkiye Varlık Fonu Yönetim A.Ş.

Gelişmekte olan ülkeler artan nüfuslarının ihtiyaçlarını karşılayabilmek ve gelişmiş ülkelerle aralarındaki gelir farklarını kapatabilmek için yatırımları artırmaya çalışmaktadırlar. Söz konusu ülkelerde yeterli sermeye birikiminin olmamasına ek olarak gelir seviyesinin düşüklüğü tasarruf oranlarının yetersizliğiyle birleşince yatırım imkânlarının kısıtlı kalmasına neden olmaktadır. Yatırımların finansmanı tasarruflarla sağlandığı için ülkelerin sahip olduğu tasarruf oranları önem kazanmaktadır. Tasarruf yetersizliğiyle birleşen yatırım kısıtı, gelişmekte olan ülkelerin büyümedeki en büyük engellerinden birisidir. Gelişen ekonomiler grubunda yer alan Türkiye; 2002 yılı sonrası yakaladığı ekonomik büyüme oranlarındaki artışa nazaran sahip olduğu düşük tasarruf oranları, yüksek cari açık, enflasyon ve işsizlik oranları gibi temel makroekonomik göstergelerde arzu edilen seviyeye ulaşılamamıştır. Bu amaçla yatırım-üretim düzeyinin artırılması amacıyla farklı finansmanı kaynağı arayışına gidilmiştir. Bu durum, tasarruf artırıcı politikaların ve alternatif finansal araçların ekonomiye kazandırılması gerekliliğini açığa çıkmıştır (Aras, 2000: 95).

Finansman sürecinde, dış kaynakları ülkeye çekmek için teşvik edici unsurlardan birisi de UVF'dir. Bu noktada Rusya Doğrudan Yatırım Fonu ülkemiz için en iyi örnek olma özelliğine sahiptir. Dünyanın en büyük 10 ekonomisi içinde kendine yer edinen Rusya, ekonomik gelişimini hızlandırmak adına dış kaynakları ülkeye çekmek için sahip olduğu fonu değerlendirmiştir. Dış kaynakların ülkemiz için önemi düşünüldüğünde, Rusya UVF'si bu konuda Türkiye Varlık Fonu Yönetim A.Ş.'ye iyi bir örnek olma özelliğine sahiptir (Kavcıoğlu, 2018: 104) .

Dünyadaki hem emtia ve hem de emtia dışı fon özelliğine sahip tüm UVF'lerin kuruluş sermayesinin tamamı kamu bütçesinden aktarılmıştır. Türkiye Varlık Fonu Yönetim A.Ş. için benzer yol izlenmiş ve 26 Ağustos 2016 yılında 6741 sayılı kanunla Cumhurbaşkanlığına bağlı olarak kurulan fonun sermayesi Özelleştirme Fonu'nca karşılanmıştır. Ekim 2019 itibariyle 40 milyar dolar aktif büyüklüğüyle dünyada aktif büyüklük sıralamasında 28. sırada yer alan fon, sınıflandırma esasına göre emtia dışı fon olarak değerlendirilir. Gelişmekte olan ülkelerin kurduğu UVF'nin sahip olduğu istikrardan ziyade büyüme amaçlı oluşturulan fonlardan birisidir. Cari işlemler fazlasına sahip olmaması, borç sermayesi kullanması, yatırımlarının çoğunu yurt içine ve altyapı yatırımlarına yapması gibi özellikler Türkiye Varlık Fonu A.Ş.'nin de büyüme amaçlı oluşturulduğunu göstermektedir (Güçlü, 2018: 46).

Türkiye Varlık Fonu; savunma, havacılık ve yazılım gibi stratejik teknoloji tabanlı sektörlerde yer alan yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesiyle küresel ekonomide önemli aktör haline gelmelerini hedeflemiştir. Türkiye Varlık Fonu aynı

zamanda Türkiye dışında petrol ve doğal gaz da dâhil olmak üzere çeşitli stratejik sektörlere doğrudan yatırım yapmayı da amaçlamaktadır. Türkiye Varlık Fonu; önemli kamu varlıklarında değer artışı sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmak, katılım finansmanına uygun varlıkların gelişmesine destek olmak, sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, Türkiye'ye daha fazla yatırımcının ilgisini çekmek ve yeni yatırımlar için sermaye sağlamak, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek için Türkiye Varlık Fonu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek amacı ile kurulmuştur (TVF, 2019a). Konukman ve Şimşek (2017)' e göre TVF;

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

Tablo 3: Türkiye Varlık Fonu'nun Kaynakları

Türk Hava Yolları A.O.'nun yüzde 49,12 hissesi
Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin yüzde 6,68 oranında Hazine'ye ait hissesi
Ziraat Bankası sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Türkiye Halkbankası A.Ş.'nin yüzde 51,11 hissesi
Türkiye Petrolleri A.O. sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
BOTAŞ sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
PTT sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
TÜRKSAT sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Borsa İstanbul sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Milli Piyango'da nakit oynatılan Piyango, Hemen-Kazan, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Loto oyunları ile ilgili daha değişik yeni oyunların yapılmasına izin verilebilecek oyunlarına ilişkin lisans (49 yıl süreyle)
TCDD İzmir Limanı
Türkiye Denizcilik İşletmeleri A.Ş. sermayesinde bulunan Hazine'ye ait hisselerin tamamı
Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş'nin %10 oranındaki hissesi
ÇAYKUR
Türkiye Jokey Kulübü'nün yurt içinde at yarışları düzenleme, yurt içi ve dışında düzenlenen at yarışları üzerine yurt içi ve dışından müşterek bahis kabul etme hak ve yetkilerine ilişkin lisanslar (1 Ocak 2018 tarihinden itibaren 49 yıl süreyle)
Mülkiyeti Hazineye ait Antalya, Aydın, İstanbul, Isparta, İzmir, Kayseri ve Muğla'da bulunan bazı taşınmazlar

Kaynak: Türkiye Varlık Fonu, (2019b) http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5

Tablo 3'te Türkiye Varlık Fonu'nun portföyü yer almaktadır. Fon kaynağını; Türk Hava Yolları, PTT ve Borsa İstanbul, Türk Telekom, Ziraat Bankası, Halk Bankası, TPAO, BOTAŞ, TÜRKSAT, Milli Piyango, TCDD, ETİ Maden, Türkiye Denizcilik İşletmeleri, ÇAYKUR, Türkiye Jokey Kulübü ve Kayseri Şeker Fabrikası'ndaki kamu payları ile mülkiyeti devlete ait çeşitli taşınmazlar gibi kurumların Hazine'ye ait olan kısmı ve çeşitli taşınmazlar oluşmaktadır.

Gelir kalemlerine ek olarak TVF; borsadaki kayıt ve kotasyon ücretlerinden, kurumlar ve gelir vergisinden, belediyelere ödenecek çeşitli vergi ve harçlardan muaf tutulmuştur. İhale ve devlet memurları özelleştirme kanunlarına da konu olmaktan çıkarılmış ve özel hukuk hükümlerine tabi olacak şekilde düzenlenmiştir (Güçlü, 2018: 4; Işık vd, 2018: 155).

Fonun denetimi 6741 sayılı kanunla; bağımsız denetim, Cumhurbaşkanlığı denetimi ve TBMM (Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu) denetimi olmak üzere üçlü bir denetim sürecine tabidir (TVF, 2019c). TVF ayrıca, SPK kurumsal denetimine ve Santiago İlkeleri olarak adlandırılan uluslararası ilkeler ve denetim mekanizmasına da tabidir (Kavcıoğlu, 2018; 106). Denetim noktasında; kamu kaynaklarından oluşturulan TVF'nin özel şirket olarak kurulup özel hukuk hükümlerine tabi olması neticesinde Sayıştay tarafından değil de özel denetime tabi olması eleştirilere neden olmuştur. Denetimin bağımsız şirketler tarafından veya Sayıştay tarafından yapılmasının farklı şeyler olduğu yorumu yapılır. Özel denetim şirketleri TVF'yi sadece muhasebe standartları ve özel vergi kanunlarına uygunluğunu temel alarak denetler. Fonun Sayıştay denetimine tabi olmaması kamuoyunun bir kısmında olumsuz bir durum olarak değerlendirilmiştir (Kavcıoğlu, 2018; 106).

4. Ulusal Varlık Fonları ve İktisadi Büyümeyle Olası İlişkisi

Merkantilistler büyümenin kaynağını sahip olunan altın ve gümüş miktarıyla ilişkilendirirken; Fizyokratlar tarımsal üretim miktarının ekonominin ve büyümenin tek kaynağı olduğunu belirtmişlerdir. Adam Smith büyümeyi; sermaye birikimi, işbölümü ve uzmanlaşma, uluslararası ticaret, nüfus artışı ve fiyat mekanizmasıyla açıklarken; Ricardo büyümeyi, üretim faktörlerinin üretimden aldıkları paylardaki artık değerin belirlediğini ileri sürmüştür. Schumpeter büyümeyi yenilik üretimine bağlamakta, Neo-Klasik büyüme modeli teknolojik ilerlemeyi ekonomik büyümenin lokomotifi olarak görmektedir. Kamu Politikaları Modeli ise devletin izlemiş olduğu bazı politikalarda müdahaleci yaklaşımın etkisiyle ekonomik büyümenin gerçekleştirilebileceği görüşüne dayanmaktadır. Buradan hareketle ekonomide kaynak etkinliğinin ve teknolojik altyapının oluşturulabilmesi için devletin bu alanlarda daha etkin hareket etmesi gerekliliğinin altını çizmektedir (Berber, 2004:40-58; Çolak vd, 2007: 2,3).

1970'lerden sonra finansal liberalleşme eğilimleri, Bretton Woods sisteminin çökmesi ve yaşanan petrol kriziyle hız kazanmıştır. Liberalleşme hareketleriyle küreselleşme başka

bir boyuta taşınmış, reel ve finans sektörü önündeki sınırlar kalkmıştır. Dış ticaret ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin ülke ekonomilerine yaptığı pozitif katkı gündeme getirilmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin sahip oldukları yatırım ve tasarruf oranları yetersizliği dikkat çekmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin bu eksikliği gidermek, küresel açıdan rekabet fırsatları elde edebilmek, sağlam bir ekonomik yapıyı oluşturarak kısa vadeli finansal şokların etkisini azaltmak, hedeflenen büyüme ve kalkınma seviyesine ulaşabilmek, sağlanacak ekonomik ilerlemeyle nesiller arası refah transferini yapabilmek, küresel ölçekte elde edilen ve edilebilecek gelirleri artırılabilmek adına devletler yeni politika ve araç arayışına girmişlerdir.

Ulusal varlık fonları bu arayışın bir sonucu olarak ve aşağıda sıralanan hedeflerin gerçekleştirilebilmesi amacıyla oluşturulan araçlardan birisi olarak ortaya çıkmıştır.

- Bütçe ve ekonomiyi aşırı ihracat ve hâsıla oynaklıklarına karşı korumak ve istikrarını sağlamak,
- Yenilenemeyen emtia üretimini çeşitlendirmek,
- Döviz kurundan daha fazla getiri elde etmek,
- Para otoritelerine istenmeyen likiditeyi stabilize etmede yardım etmek,
- Gelecek nesiller için tasarrufu artırmak,
- Sosyal ve ekonomik kalkınmayı fonlamak,
- Hedef ülkeler için uzun dönem sürdürülebilir büyüme oranlarını sağlamak,
- Politik strateji uygulamaktır.

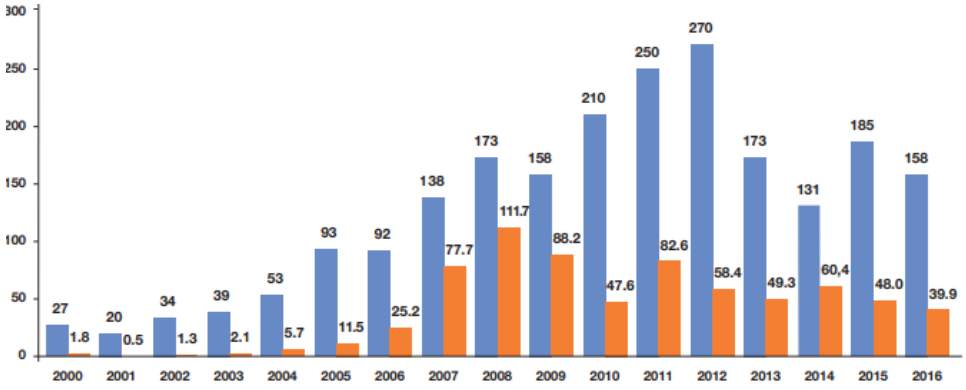
1970'li yıllarda liberalleşme sonucu artan küresel ticaret hacmi ve yaşanan petrol krizleriyle birlikte artan petrol fiyatları, petrol ihracatçısı ülkelerin döviz gelirlerini artırmıştır. Artan ticaret hacmiyle söz konusu ülkeler birikimlerini değerlendirmek için varlık fonu oluşturmaya başlamıştır. 1953 yılında ilk olarak Kuveyt'te kurulan varlık fonu sayısı 1970'li yıllarda artmaya başlamıştır. Gelirlerini bu şekilde değerlendiren ülkelerin büyüme ve kalkınma hedeflerine ulaşmasında UVF'nin etkisi göz ardı edilemeyecek düzeydedir. UVF, özellikle devlet tarafından yüklenilecek büyük ve riskli yatırım zorunluluğunun olduğu durumlarda, rasyonel bir kaynak seçeneği konumundadır (Sovereign Wealth Funds Institute, 2019a; Yayla, 2019: 118).

Bağımsız kurumsal kimliklere sahip olan UVF, uzun dönemde kar oranı yüksek yatırımları tercih ederken herhangi bir yükümlülüğe tabii olmadıkları için risk primi yüksek yatırımları da değerlendirmektedirler. Uzun vadeli getirilerin hedeflendiği yatırımların uluslararası arenada olması sebebiyle yatırımlarda sektörel çeşitliliğe de sebep olur. Özellikle petrol geliri olan ülkeler "Hollanda Hastalığı"[1] gibi durumlarla karşılaşmamak adına yatırımlarının çoğunu yurt dışına yapmaktadırlar. Bu duruma en iyi

1 Hollanda Hastalığı: Ani zenginleşme kaynağına kavuşan bir ekonomide mevcut üretim faktörlerinin diğer üretim alanlarından çekilip yeni kaynağa yönelmesi sonucunda toplam üretimin azalmasıdır. 1960'lı yıllarda Hollanda'da doğalgaz bulunması sonucunda artan ihracat oranları nedeniyle artan döviz girdisi neticesinde ulusal para aşırı değerlenmiş ve ithalatın ucuzlamasıyla tüketim artmış ve üretim düşmüştür. İlk olarak Hollanda'da görüldüğü için bu ismi almıştır.

örnek yatırımlarının tamamını yurt dışına yapan Norveç Ulusal Varlık Fonu'dur (Güçlü, 2008: 47).

Grafik 1: 2000-2016 Döneminde Ulusal Varlık Fonlarının Doğrudan Yatırımları

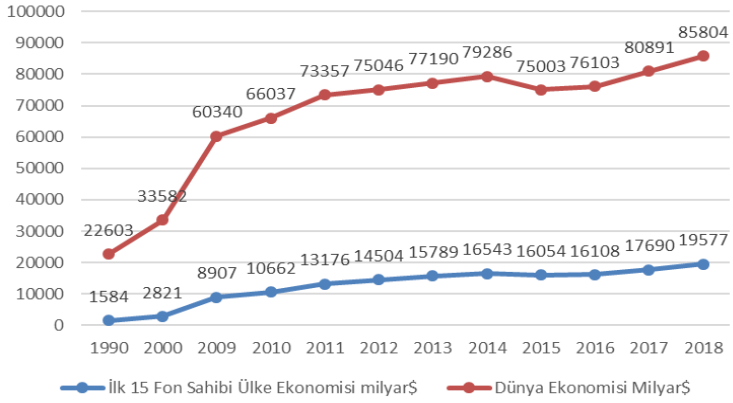


Kaynak; SIL (2017). *Hunting Unicorns, Sovereign Wealth Fund Annual Report.*

Grafik 1'de UVF'nin 2000 ve 2016 yılları arasındaki doğrudan yatırım miktarları yer almaktadır. Bu dönemde ülke varlık fonlarının yatırımlarındaki artışı dikkate değerdir. Mavi renkli sütun yatırım sayısını, turuncu renkli sütun ise yatırım miktarını milyar dolar olarak ifade etmektedir. SIL (2017)'ye göre; 2016 yılında gerçekleşen 158 adet yatırımın toplam değeri 39,9 milyar dolar olarak geçekleşmiştir. Görüldüğü gibi bir önceki yıl olan 2015 yılına göre yatırım sayısında ve yatırım değerinde düşüş meydana gelmiştir. 2016 yılında yaşanan belirsizlik ortamı ve petrol fiyatlarındaki oynaklığa paralel olarak yatırım miktarı da azalmıştır. Dünyadaki UVF'nin büyük çoğunluğunun emtia fonu olduğu bilindiğine göre bu durum şaşırtıcı değildir. Yine grafik 1'de dönemdeki en yüksek yatırım miktarının 111,7 milyar dolarla 2008 yılında gerçekleştiği görülmektedir. 2008 krizinde Asya ve Arap ülkeleri UVF'nin önemli yatırımları krizin seyrini değiştirmiştir (Yayla, 2019: 17, SIL, 2017: 16).

Grafik 2'de dünya ekonomisinin ve aktif büyüklük olarak ilk on beşte yer alan UVF ülkelerinin milyar dolar olarak büyüklükleri karşılaştırılmıştır. 1990-2018 yılları arasında artan bir seyre sahip olan iki grup için aynı yönlü bir gelişmeden söz edilebilir. Bu ilk 15 fonun 5 adedinin 1990 yılı öncesi, iki adedinin 1990'lı yıllarda, 8 adedinin 2000 sonrası kurulması nedeniyle iki göstergenin 2000-2018 arası yüzdesel artışı karşılaştırmasına göre yorum getirilebilir. Dünya ekonomisi 33.582 milyar dolardan 85.804'e yükselerek 2,55 kat büyümüş, ilk 15 fon sahibi 10 ülkenin 2.821 milyar dolardan 19.577'ye ulaşarak 6,9 kat büyümesi, varlık fonlarının etkin olduğu yorumunu yaptırabilir. Bu ülke grubunun rakamlarının temel belirleyicisinin Çin olduğu gözden kaçırılmamalıdır.

Grafik 2: En Büyük 15 Ulusal Varlık Fonu ve Dünya Ekonomisi Büyüklüğü



Kaynak, Word Bank, World Development Indicators, 2019.
http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/economy.html,
(Tablo 1 deki ilk 15 fona sahip 10 ülkenin ekonomileri toplamı tarafımızdan hesaplanmıştır)

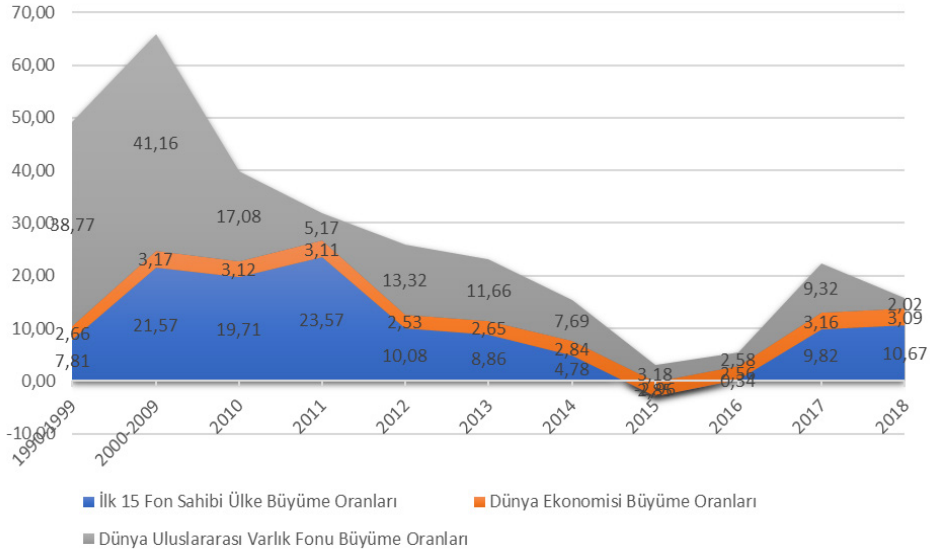
Grafik 3: İlk 15 Fon Sahibi Ülke Ekonomisi/Dünya Ekonomisi ve Dünya Ulusal Varlık Fonu Büyüme Oranları[2]

Kaynak: Word Bank, World Development Indicators, 2019. http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/economy.html, SWFI, Soverign Wealth Fund Assets Under Mangement (AUM) Values by Year, www.swfinstitute.org/ verilerinden oluşturulmuştur.

2 Aktif büyüklük sıralamasında yer alan UVF'lerin kuruldukları yıl ile 2018 yılı arasındaki büyüme oranları derlenmiştir.

Grafik 3'te aktif büyüklük sıralamasında ilk on beş UVF'ye sahip 10 ülkenin dünya ekonomisindeki payının seyri ve dünyadaki mevcut varlık fonlarının 2000-2018 yılları arasındaki büyüme rakamlarına yer verilmiştir. İlk 15 ulusal varlık fonlarına sahip 10 ülkenin dünya ekonomisindeki paylarının istikrarlı bir artış gösterdiği gözlenmektedir. Dünya ulusal varlık fonunun sürekli büyüdüğü gerçeğine karşın büyüme rakamlarının dalgalı olduğu dikkati çekmektedir.

Grafik 4: İlk 15 Ulusal Varlık Fonu, Dünya Ulusal Varlık Fonu ve Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları



Kaynak: Word Bank, World Development Indicators, 2019. http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/economy.html, SWFI, Soverign Wealth Fund Assets Under Mangement (AUM) Values by Year, www.swfinstitute.org/ verilerinden oluşturulmuştur.

Grafik 4'te ilk 15 ulusal varlık fonunun, dünya ulusal varlık fonunun ve dünya ekonomisinin 1990-2018 yılları arasındaki büyüme oranlarına yer verilmiştir. Ulusal varlık fonu oluşumlarının hızlandığı 2000 öncesinde varlık fonu kaynağı hızlı arttığı için ilk 15 fona sahip 10 ülke ve dünya ekonomisinden daha hızlı büyümüş iken, 2010 yılı sonrasında büyüme rakamlarında büyük bir yakınsama gözlenmektedir.

Sonuç

Devlet tarafından oluşturulan ve yönetilen UVF önemli yatırım araçlarıdır. 1950'lilerden itibaren kurulmaya başlanan UVF, kamunun ekonomik alandaki rolünün artmasıyla dikkatleri üzerine çekmiştir. Küresel ekonomideki dalgalı seyir sonrasında

UVF'lerin ait oldukları ülke ekonomileri adına adeta can simidi görevi görmesi neticesinde önemi giderek artmıştır. Kısa vadeli şokların ve finansal piyasalarda meydana gelebilecek dalgalanmaların etkilerini azaltabilmek, katma değeri yüksek projelerin finansman ihtiyaçlarının karşılanabilmesine ek olarak oluşabilecek yatırım fırsatlarını değerlendirebilmek gibi avantajlara sahiptir. Fon kaynağı olarak; ülkenin sahip olduğu yer altı kaynaklarından ve ihracat fazlası gelirlerden oluşturulur. UVF ayrıca nesiller arası refah transferi sağlama özelliğine sahiptir. Fonun finansman sağlama özelliği, yer altı kaynakları olmayan ülkeleri de fon oluşturma gayreti içerisine itmiştir. UVF kaynaklarını gelir getirecek önemli projelerde kullanılarak; AR-GE, teknolojik yatırımlara ek olarak stratejik sektörlere yapılacak yatırımlarla ekonomik büyümeye önemli katkı yapması beklenmektedir.

Bu beklentilerin gerçekleşebilirliği hakkında yorumlar yapabilmek için ilk 15 fon sahibi 10 ülke, dünya ekonomisi, ulusal varlık fonu rakamlarından yola çıkılarak grafiklerle bilgi aktarımı yapılmıştır. İlk 15 ulusal varlık fonlarına sahip 10 ülkenin dünya ekonomisindeki paylarının istikrarlı bir artış gösterdiği gözlenmektedir. Dünya ulusal varlık fonunun sürekli büyüdüğü gerçeğine karşın büyüme rakamlarının dalgalı olduğu dikkati çekmektedir. 2000 yılında Dünya ekonomisinin 33.582 milyar dolardan 2018 yılında 85.804'e yükselerek 2,55 kat büyümüş, ilk 15 fon sahibi 10 ülkenin 2.821 milyar dolardan 19.577'ye ulaşarak 6,9 kat büyümesi, varlık fonlarının etkin olduğu yorumunu yaptırabilir. Bu ülke grubunun rakamlarının temel belirleyicisinin Çin olduğu gözden kaçırılmamalıdır. İlk 15 ulusal varlık fonunun, dünya ulusal varlık fonunun ve dünya ekonomisinin 1990-2018 yılları arasındaki büyüme oranlarına bakıldığında ulusal varlık fonu oluşumlarının hızlandığı 2000 öncesinde varlık fonu kaynağı hızlı arttığı için ilk 15 fona sahip 10 ülke ve dünya ekonomisinden daha hızlı büyümüş iken, 2010 yılı sonrasında büyüme rakamlarında büyük bir yakınsama gözlenmektedir. Bu gerçekliklerden hareketle ulusal varlık fonlarının büyümeyi olumlu etkilediği ve giderek cezbedici bir kaynak olacağı görülmektedir.

Kaynakça

Akbulak, Sevinç ve Akbulak, Yavuz (2008), "Ulusal Varlık Fonları", *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, 25(2), 237-262

Allen, Mark and Caruana, Jaime (2008), "Sovereign Wealth Funds - A Work Agenda", IMF, https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf (Erişim Tarihi: 25.08.2019)

Aras, O. Nuri (2000). "Türkiye'nin Kalkınma Sorunu ve Çözüm Noktasında Özel Finans Kurumları". *Journal of Qafqaz University*, 3(1), ss: 93-110

Beck, Ronald and Fidora, Michael (2008). "The Impact of Sovereign Wealth Funds on Global Financial Markets". *Occasional Paper Series.* No 91. Pp: 4-27, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp91.pdf (Erişim Tarihi: 20.08.2019).

Çolak, Ö. Faruk, Barışık, Salih ve Beşkaya, Ahmet (2007). "The Effectiveness of the R&D Expenditures on the Growth of High and Middle-Income Countries (1994-2004 Panel Data Analysis)", International Conference on Business, Management and Economics, 13-17 June 2007, Çeşme, İzmir, Turkey

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

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

Karagöl, E. Tanas ve Koç, Y. Emre (2016), " Dünyada ve Türkiye'de Varlık Fonu". *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA)*, 169, ss: 7-25

Karasioğlu, Fehmi ve Göktürk, İ. Emre (2017), "Varlık Fonu Temel Stratejileri ve Türkiye Örneği", *Global Journal of Economics and Business Studies* Küresel İktisat ve İşletme Çalışmaları Dergisi, 6(12), ss: 100-109

Karolyi, G. Andrew ve Rose C. Liao (2017). "State Capitalism's Global Reach: Evidence from Foreign Acquisitions by State-Owned Companies". *Journal of Corporate Finance*, 42, ss: 367-391.

Kavcıoğlu, Şahap (2018), "Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10 (18), ss: 87-109

Konukman, Aziz ve Şimşek, Orhan (2017). "Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması". Çalışma ve Toplum Dergisi, 55, ss: 1913-1944

Linaburg-Maduell Transparency Index (2019) https://www.swfinstitute.org/research/linaburg-maduell-transparency-index (Erişim Tarihi: 16.09.2019)

SIL (2017). *Hunting Unicorns, Sovereign Wealth Fund Annual Report.*

Sovereign Wealth Fund Rankings, (2019a) https://www.swfinstitute.org/research/sovereign-wealth-fund (Erişim Tarihi:16.09.2019)

Sovereign Wealth Fund Rankings, (2019b) https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund (Erişim Tarihi: 17.09.2019)

Truman, Edwin M. (2008), A Blueprint for Soveirgn Wealth Fund Best Practices, Peterson Institute for Internatioal Economics, 3, 1-21

TVF (Türkiye Varlık Fonu), (2019a) , Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, http://turkiyevarlikfonu.com.tr/content/files/6741%20son.pdf (Erişim tarihi: 08.10.2019)

TVF (Türkiye Varlık Fonu), (2019b) http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/Portfoy/5 (Erişim Tarihi: 08.10.2019)

TVF (Türkiye Varlık Fonu), (2019c) http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/49/mevzuat (Erişim Tarihi: 09.10.2019)

Word Bank, World Development Indicators, 2019. http://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/themes/economy.html, (Erişim Tarihi: 05.10.2019)

World Bank (2019), https://databank.worldbank.org/reports.aspx &country= (Erişim Tarihi: 06.09.2019)

Yayla, Yavuz (2019)," Ulusal Varlık Fonları: Süreklileşme Ve Yaygınlaşma", *Fiscaoeconomia,* 3(1), ss:115-133