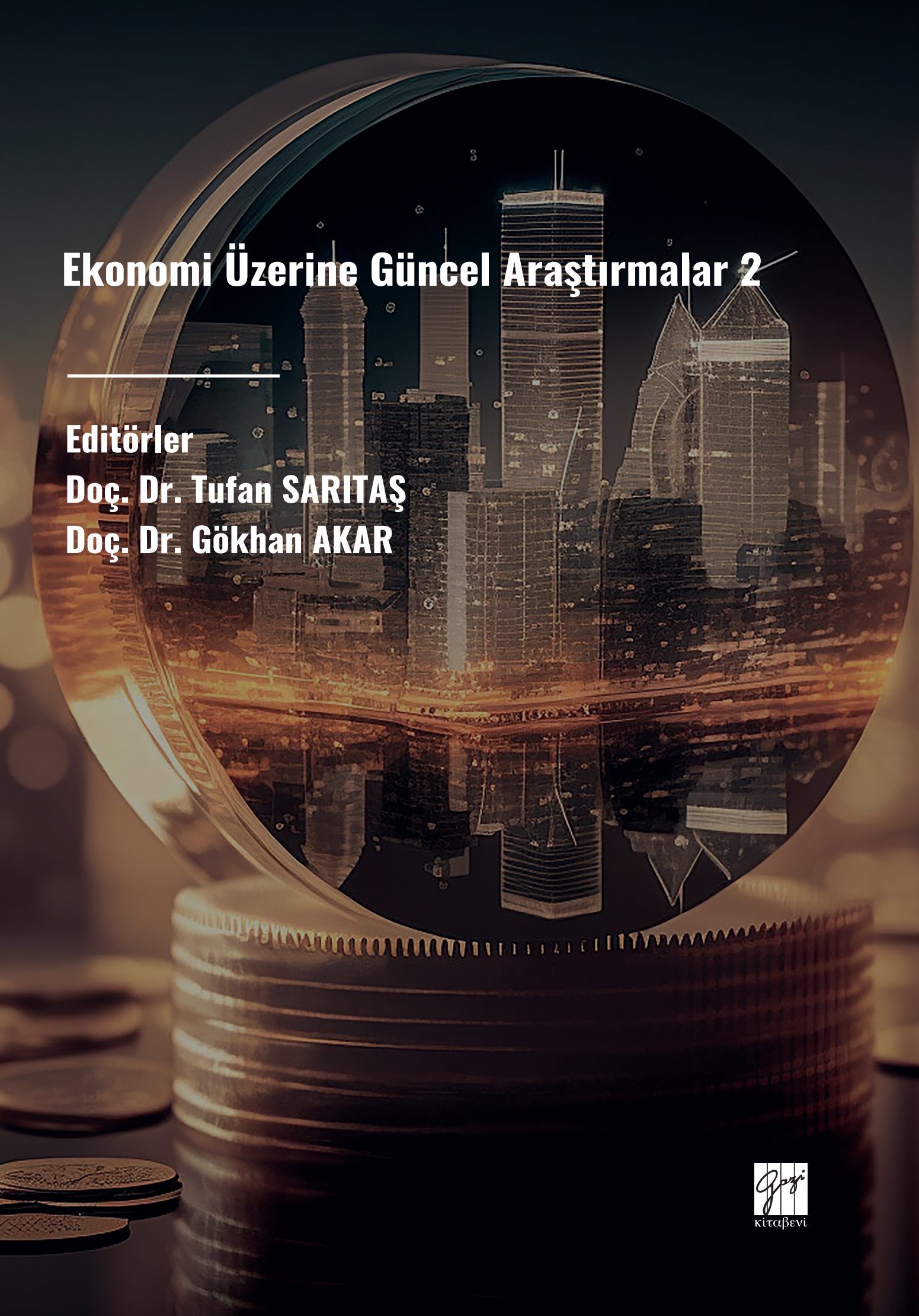

Ekonomi Üzerine Güncel Araştırmalar 2

Editörler
Doç. Dr. Tufan SARITAŞ
Doç. Dr. Gökhan AKAR

Gazi Kitabevi

EKONOMİ ÜZERİNE
GÜNCEL ARAŞTIRMALAR - 2

Editörler
Doç. Dr. Tufan SARITAŞ
Doç. Dr. Gökhan AKAR

Gazi Kitabevi

"En İyi Akademi, Bir Kitaplıktır."

EKONOMİ ÜZERİNE GÜNCEL ARAŞTIRMALAR - 2

Editörler:
Doç. Dr. Tufan SARITAŞ
ORCID: 0000-0003-1728-2377
Doç. Dr. Gökhan AKAR
ORCID: 0000-0001-8401-4052

© Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti.

Bu kitabın Türkiye'deki her türlü yayın hakkı Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti'ne aittir, tüm hakları saklıdır. Kitabın tamamı veya bir kısmı 5846 sayılı yasanın hükümlerine göre, kitabı yayınlayan firmanın ve yazarlarının önceden izni olmadan elektronik, mekanik, fotokopi ya da herhangi bir kayıt sistemiyle çoğaltılamaz, yayınlanamaz, depolanamaz.

ISBN • 978-625-365-493-1

Baskı • Aralık, Ankara 2023

Dizgi/Mizanpaj • Gazi Kitabevi

Kapak Tasarım • Gazi Kitabevi

Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti.

Yayıncı Sertifika No: 44884

Merkez

Bahçelievler Mah. 53. Sok. No: 29 Çankaya/ANKARA
0.312 223 77 73 - 0.312 223 77 17
0.544 225 37 38
0.312 215 14 50
www.gazikitabevi.com.tr
info@gazikitabevi.com.tr

Sosyal Medya

gazikitabevi
gazikitabevi
gazikitabevi

İÇİNDEKİLER*

MINT Ülkelerinde Ekonomik Özgürlük Endeksini Belirleyen Değişkenlerin
CRITIC Yöntem ile Analizi 1
Abdulbaki PINAR
Hasan Tahsin YÖYEN

Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Makroekonomik Performanslarının
CRITIC ve MABAC Yöntemleri ile Ölçülmesi 15
Abdulbaki PINAR
Savaş ERDOĞAN

Ekonomik Büyüme, Sürdürülebilirlik ve Sıfır Atık İçin Döngüsel Ekonomi Araçları 31
Aslı ÖZPOLAT
Ferda NAKIPOĞLU ÖZSOY

Türkiye'de Tarım Ürünleri Ticaretinin Durağanlığı Üzerine Bir Değerlendirme:
Doğrusal Olmayan Birim Kök Testlerinden Kanıtlar 41
Cihat KARADEMİR
Reşat CEYLAN
Şekip YAZGAN

PEG Rasyosunu Anlamak: Borsa İstanbul'dan Kanıtlar 49
Erdi BAYRAM

BRICS-TM Ülkelerinde Seçilmiş Değişkenlerin Enflasyon Oranlarına Etkisi:
Panel Veri Analiz Uygulaması 57
Erhan DUMAN

Ticari Açıklık ve Yaşam Beklentisi: Sahra Altı Afrika Ülkeleri Üzerine
Ampirik Bir Analiz 67
Gökhan AKAR
Tufan SARITAŞ

Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Karmaşıklığın Cinsiyet
Eşitsizliği Üzerindeki Etkileri: OECD Ülkeleri Vakası 75
Hikmet AKYOL

Bir Finansman Aracı Olarak Kooperatif Bankacılığı: Avrupa Kooperatif Bankacılığı 87
Mehmet ALAGÖZ
Hilal PAKSOY

Yeşil Dönüşüm: Yeşil Büyüme ve İşgücü Piyasalarında Yeşil Yaklaşımlar 95
Nadide Sevil TÜLÜCE

Türkiye'de Tarım ve Yenilenebilir Enerjinin Karbondioksit Emisyonu Üzerindeki Etkisi 109
Nazife Özge BEŞER

---

* *Yazar isimleri, alfabetik olarak sıralanmıştır. Bölüm içeriklerinden yazarlar sorumludur.*

Tek Kuşak Tek Yol Projesi ve Dış Ticaret: Çin ve Türkiye Örneği 119
Nurgün TOPALLI

Gelir Eşitsizliği, Karbon Emisyonları ve İnovasyon Arasındaki İlişki:
Türkiye Ekonomisinden Ampirik Kanıtlar.....139
Oktay KIZILKAYA

Türkiye'de İhtiyaç Kredi Faiz Oranlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi:
Zamana Bağlı Nedensellik Sonuçlarından Kanıtlar 149
Oktay KIZILKAYA
Taha Bahadır SARAÇ
Cem KOÇAK

Türkiye'de Cari Açık Nedeni Olarak Enerji/Altın ile Rusya/Çin Ticareti ve Karşılaştırması 171
Savaş ERDOĞAN
Sinem YAPAR SAÇIK

Robot Ekonomisi ve Makro Ekonomik Etkileri Üzerine Bir Değerlendirme 185
Tuba AKAR

Çevre Kirliliği ve Sağlık Harcamaları İlişkisi: Seçilmiş Ülkeler Üzerine Panel Veri Analizi.....201
Tufan SARITAŞ
Emrah USTUNDAĞ

Ülke Örnekleriyle Varlık Fonları 215
Yusuf DEMİR

Ülke Örnekleriyle Varlık Fonları

Yusuf DEMİR[1]

1. Giriş

Varlık fonları, ülkeler arasındaki gerçekleşen yatırımların gerçekleştirildiği araçlardan, ulusal sınırlar içerisindeki yatırımlarda kullanılan enstrümanları kapsayan farklı sektörlerdeki yatırımların yapıldığı; iktidarın hegemonyasındaki faaliyetlerdir (Alhashel 2015:2). Varlık fonlarının ortak hedefleri olarak, bütçede ve/veya ihracat gelirlerindeki dalgalanmalardan koruma sağlamak ve gelirleri istikrara kavuşturmak, emtia kaynaklı ihracatın çeşitlendirilmesini sağlamak, döviz rezervlerinin getirisini artırmak, likiditesinin dağıtmasında yardım etmek, tasarrufların artırılmasını sağlamak, ekonomik kalkınmaya ve gelişmeye finansör olmak, sermaye büyümesini gerçekleştirmek ve politik stratejiler olarak sayılabilir (SWFI, 2023).

Varlık fonlarından bahsederken beşli bir ayrım yapmak mümkündür: (i) *istikrar fonları*, burada temel amaç, bütçeyi ve ekonomiyi emtia (genellikle petrol) ürünlerinin fiyat veya gelirlerindeki dalgalanmalardan korunmaktır. (ii) *tasarruf fonları*, yenilenebilir olmayan kaynakların varlıkların daha çeşitlendirilmiş bir varlık portföyüne dönüştürülmesi ve bugünün refahının gelecek kuşaklara aktarılması amaçlanmaktadır. (iii) *rezerv yatırım fonları*, rezervleri artırmak için kurulur. (iv) *kalkınma fonları*, sosyo-ekonomik projelere fon sağlamak ya da bir ülkenin refah seviyesini yükseltebilecek sanayi politikalarını teşvik etmek için kurulur. (v) *emeklilik rezerv fonları*, hükümetin yükümlülüklerini yerine getimek için ihtiyaç duyulan kaynağı temin eden fonlardır (IMF, 2008:5).

Varlık fonlarının ilk örnekleri ABD'de okullarda kurulmuş, 1854 Teksas'ta *Teksas Permanent School Fund* ve 1876 *PermanentUniversity Fund*, ulusal fonların ilk örneklerini teşkil etmektedir (Alhashel, 2015:2). Günümüzde yerleşmiş olan varlık fonları kavramının ilk çıkış noktası ise 2005 yılında başlayıp 2008 yılına kadar devam eden sürece isabet etmektedir. Bu süreçte *bankacılık krizi*nin durdurulması mücadelesinde bir araç olarak kullanılan varlık fonları, krizde gereken güveni sağlayarak piyasalara destek unsurlarından biri olmuştur (Işık ve diğerleri, 2018:148). Bu çalışmanın amacı da seçilmiş ülke örnekleri ile varlık fonlarını karşılaştırmalı olarak incelemektir. Bu amaca uygun olarak, giriş bölümünde genel olarak varlık fonlarından bahsedilmiş ardından varlık fonlarına kavramsal açıdan bakılmış, ülke örneklerine değinilmiş ve son olarak da sonuç bölümünde çalışmada elde edilen politika önerilerine yer verilmiştir. Çalışmanın varlık fonlarını ülke ülke karşılaştırmalı olarak incelemesi ile literatüre katkı yapması ümit edilmektedir.

2. Varlık Fonları: Kavramsal Çerçeve

Varlık fonu *"sovereign wealth fund (SWF)"* terim olarak ilk defa Andrew Rozanov'un (2005:52) çalışmasında yer almaktadır. Rozanov, Amerika'nın State Street Bank ekonomistlerindendir. (Aguilera, Capape, &Santiso, 2016:7). Genel olarak, ulusal varlık fonları, farklımakro iktisadihedeflerle kurulan devlet mülkiyetli yatırım fonları olarak tanımlamıştır (IMF, 2008:4). Daha özel olarak ise Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü (SWFI), "Bir ulusal varlık fonu, genel olarak ödemeler dengesi fazlalarından, resmi

[1] Doç. Dr., Sivas Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, ydemir@cumhuriyet.edu.tr, ORCID: 0000-0001-5677-8709.

döviz kuru işlemlerinden, özelleştirme gelirlerinden, devletin transfer ödemelerinden, mali fazlalardan ve doğal kaynak ihracı sonucunda elde edilen hasılat ile kurulan devlet mülkiyetindeki bir yatırım fonu veya varlıktır" şeklinde tanımlanmıştır (SWFI, 2023).

Varlık fonları; oluşturuldukları alanlar temel alındığında ikiye ayrılır. Bu ayrımın ilkini Merkez Bankası altında kurulan fonlar oluşturur; Merkez Bankaları sahip oldukları fonları değerlendirme aşamasında bu tür uygulamalara benzeyen uygulamaları yaptığından bu alanda ki tecrübeleri ve bilgileri hayli yüksektir. Ülkeler, Merkez Bankalarının sahip olduğu farklı portföylerden oluşan ulusal varlık fonlarını idare ederken politik konu ve etkilerden uzak devam etme potansiyeli sergilemelidir bu haliyle de kişilerde güvenli bir yapının olduğuna dair bir anlayış gelişmesini sağlamaktadır. İkinci ayrım da ise; devletlerin sahip oldukları varlık fonları, bütünüyle devlete karşı bağımsızlığını koruyarak özel bir şirket veya özgür bir kurum olarak hayata geçirilebilirler. Elbette bu yapıların, ülkelerine ve küresel piyasalara başarılarını ve verimliliklerini beyan edene kadar geçecek süreçte önemli sıkıntıyı oluşturan konuların başında kamuoyuna güven telkin edebilmek ve geçirilecek sürecin içinde hatırı sayılır eleştirilerle karşı karşıya kalmalarının muhtemel olmasıdır (Alhashel 2015:11).

Varlık fonları, yüksek hammadde ihracatı gerçekleştiren ülkelerde elde edilen gelirlerininne şekilde değerlendirilmesi gerektiğini araştırmaktadır. Özellikle bazı ülkelerde (Abu Dabi, Suudi Arabistan, Kuveyt, Norveç gibi)geniş hammadde kaynaklı kamusal varlık fonlarını elinde bulunduran, petrol ihracatçılarının eş zamanlı olarak az nüfuslara da sahip oldukları göz önünde bulundurulduğundaiktisadi açıdan ne derece büyük bir fazlalığın ortaya çıktığı açıkça görülmektedir (Balding, 2012:11).

Al-Hassan, Papaioannou vd. (2013:7)'e göre, ulusal varlık fonları makroiktisadi teşkilatlanmada büyük ve önemli bir role sahiptir ve dolayısıyla diğer hükümet kurumlarıyla da işbirliği ve yakın koordinasyon içerisinde olmalıdırlar. Ulusal varlık fonlarının varlıkları ve ürettikleri getiriler, kamu ekonomisi, parasal durumlar, dış hesaplar ve dünyanın kalan kısmıyla bilanço bağlantıları üzerinde ciddi bir etkiyi barındırabilir. Bununla birlikte, varlık fonları siyasi etkiye karşı kırılganlığının altını çizmektedir çünkü; varlık fonlarında;

i) mülkiyeti hükümete aitse politik etkisi kaçınılmaz olur;

ii) dışarıdan bir yararlanıcı yerine hükümete borçlanılır;

iii) hükümet dışı mülkiyet hakları veya herhangi bir bireysel yararlanıcıya karşı güvene dayalı yükümlülükler tarafından kısıtlanmamıştır;

iv) mülkiyeti hükümete aitse hükümetin çıkarlarına uygun olarak yatırım yapılmıştır (Monk, 2009:457). Tablo 1'de gerek iktisadi gerekse politik yönetimde hatırı azımsanmayacak ölçüde önemli bir role sahip olan ve bu yönleri ile diğer hükümet kurum ve kuruluşları ile oldukça yakın koordinasyon ilişkisi içinde bulunan varlık fonlarına ait belli başlı seçilmiş ülkeler nezdinde önemli olarak görülen varlık fonlarına ait düzenlemelere yer verilmeye çalışılmıştır (Tablo 1).

Tablo 1. Varlık Fonlarına Ait Düzenlemeler

Ülke / Kurum	Politika / Düzenleme
Avustralya	Devletletlerin yatırımlarını incelemek için altı ilkeli yönerge yayınlanmıştır.
Kanada	Yabancı yatırım ve mülkiyet kuralları yeniden uyarlanmıştır.
AB	UVF'lerin daha şeffaf olması gerektiğini vurgulanmıştır.
Fransa	UVF'leri düzenlenmesi için ortak bir Avrupa metin çağrısında bulunulmuştur.
Almanya	Yabancı yatırımcıların Alman şirketlerinde büyük hisseler almasını engellemesine yönelik yasa düzenlenmiştir.
IWG / IMF	24 maddelik ilke ve uygulamalar kabul edilmiştir.
İtalya	UVF'lerin yatırımlarının yüzde 5 seviyesinde kalması gerektiği belirtilmiştir.
OECD	UVF yatırımı alan ülkeler için uygulamalar geliştirilmiştir.
ABD	UVF'lerinekonomi ve ulusal güvenlik üzerindeki etkilerini incelemek için bir kurul oluşturulmuştur.

Kaynak: Monk, A. (2009),"Recasting The Sovereign Wealth Fund Debate: Trust, Legitimacy, And Governance", *New Political Economy*, 14(4), pp.452.

3. Varlık Fonları: Ülke Örnekleri

Varlık fonlarının ekonomik açıdan üç özel probleme çözüm sağladığından bahsetmek mümkündür. Bu problemlerden biri, devamlı ve yüksek gelir akışının süratli şekilde para stokuna yol açması ve bu para stokunun artması sonucunda da enflasyona neden olunmasıdır. Söz konusu parasal problem kamusal varlık fonları aracılığıyla uluslararası varlıklar satın alınarak gelir akışına stabilize edilerek çözülür. Bir diğer problem devlet gelirinin artmasıyla birlikte hükümet harcamalarında meydana gelen aşırı ve sürekli büyümenin olmasıdır. Kamu ekonomisini ilgilendiren bu sorun kamusal varlık fonları ile hükümet harcamalarında gerçekleşen hızlı büyümeyi yavaşlatmak ve hatta engellemek amacıyla mali kurallar iyileştirilmeye çalışır. Son problem ise yüksek ve sürekli gelirin ulusal paranın değerinin artmasına yol açması ve bunun da ihracat mallarının fiyatlarını artırmasına ve ekonomik faaliyetin hammadde sektörüne artan bir şekilde yoğunlaşmasına neden olmasıdır. Küresel finansı ilgilendiren bu problem kamusal varlık fonları aracılığıyla yabancı varlıklar satın alınma suretiyle çözülür (Balding, 2012:27-28).

Varlık fonlarının istikrar özelliği, bütçeyi ve ülke ekonomisini fiyat istikrarsızlığından ve dışsal şoklardan koruma sağlar. Yatırım eğilimleri ile likidite amaçları bağlamında merkez bankalarıyla ortak amaca sahip olarak görünen bu fonlar, dalgalanma sürecindeki ekonomi politikasındaki rolü üzerinden önem göstermektedir. Tasarruf fonları, yenilenemez varlıkları başka ifade ile doğal kaynaklardan elde edilmiş vegelirleri artırılmış finansal varlıklara revize ederek gelecek nesillere refah aktarımını amaçlamaktadır. Rezerv yatırım fonları, ülke rezervlerinin mümkün olduğunca en yüksek getirili yatırımlara dönüşmesini sağlamak amacıyla kurulmuştur. Kalkınma fonları, genelde altyapı öncelikli sosyoekonomik projelere kaynak tahsis edilmesi amacıyla kurulmuş fonlardır. Emeklilik rezerv fonları, hükümetlerin muhtemel borçlarını hedefleyerek kurulmuş fonlardır (Al-Hassan, Papaioannou vd. 2013:5-6).

Gelişmekte olan ülkeler, geliş ülkelerin ekonomisine yetişmeyi hedefler ancak bu ülkelerinyeter düzeyde maddi olanaklarının olmaması, tasarruf oranlarındaki azlık ve gelir seviyelerindeki yetersizlik sebebiyle yatırım yapma olanağı azalmaktadır. Bu durumda ülkelerin ekonomilerinde planladığı büyüklük gerçekleşmemektedir. Söz konusu gerçeklik alternatif finansal araçlarının ekonomi içerisindeki önemini göstermiştir. Dış kaynakları ülke sınırları içerisine aktarmanın en teşvik edici yollarından birisini ulusal varlık fonları oluşturmaktadır (Barışık ve Kangal, 2020: 16).

Birleşik Arap Emirlikleri, Kuveyt, Katar gibi Körfez ülkeleri ile Norveç ve Rusya Federasyonu gibi ülkeler petrol ihracatı sonucu oluşan gelirleriyle; Şili, Botsvana, Kiribati gibi ülkeler bakır, elmas, fosfat gibi doğal kaynak gelirleriyle; Fransa, Avustralya, Yeni Zelanda gibi ülkeler sosyal güvenlik primleriyle; Singapur, Güney Kore ve Çin Halk Cumhuriyeti gibi ülkeler ise özellikle ihracat kaynaklı cari işlemler fazlası, döviz rezervleri, özelleştirme ve tasarruf politikalarıyla kazanılan gelirlerle varlık fonlarını oluşturmuşlardır (Yalçıner & Sürekli, 2015:3, Berksoy & Özgül, 2019:68).

Tablo 2'deSovereign Wealth Fund Institute (SWFI) değer bakımından Dünya'nın 10 en büyük ulusal varlık fonları ülkeleriyle, piyasa değerleriyle ve kuruluşları ile birlikte verilmiştir. Buna göre, değeri en yüksek bulunan ulusal varlık fonu Norveç'e aitNorveç Devlet Emeklilik Fonu'dur. İkinci ve üçüncü sıralarda ise Çin'e ait ChinaInvestment Corporation ve SAFE InvestmentCompany şirketleri yer almaktadır. Dördüncü sırada ise Birleşik Arap Emirlikleri'ne ait varlık fonlarının doğduğu körfez ülkelerinin içerisindekien güçlüsü olan Abu DhabiInvestmentAuthority yer almaktadır. Türkiye ise bu listede kendisine 14. sırada yer bulabilmiştir (Tablo 2).

Tablo 2. Değer Bakımından Dünya'nın En Büyük Ulusal Varlık Fonları

Sıra	ÜLKE	ULUSAL VARLIK FONU	DEĞER (MİLYAR $)	KURULUŞ
1	NORVEÇ	NorwayGovernmentPension Fund Global	1.477.729	1990
2	ÇİN	ChinaInvestment Corporation	1.350.863	2007
3	ÇİN	SAFE InvestmentCompany	1.019.600	1997
4	BAE	Abu DhabiInvestmentAuthority	853.000.000	1976
5	KUVEYT	KuwaitInvestmentAuthority	803.000.000	1953
6	SUUDİ AR.	PublicInvestment Fund	776.657.356	1971
7	SİNGAPUR	GIC Private Limited	770.000.000	1981
8	HONG-KONG	Hong Kong MonetaryAuthorityInvestment Portfolio	514.223.020	1993
9	SİNGAPUR	TemasekHoldings	492.208.248	1974
10	KATAR	QatarInvestmentAuthority	475.000.000	2005
14	TÜRKİYE	Turkey Wealth Fund	279.261.454	2016

Kaynak: SWFI (2023). 3 Ekim2023 tarihinde Sovereign Wealth Fund Institute: https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund adresinden alınmıştır.

Varlık fonlarını ülke düzeyinde incelemek için ülke örnekleri seçilirken, Tablo 2'deki listede yer alan ve Dünya'da en şeffaf ve en büyük varlık fonları içerisinde gösterilen varlık fonunun bulunduğu ülkeler ile Türkiye karşılaştırılmıştır. Bu fonlar, *Norveç Devlet Emeklilik Fonu* (Government Pension Fund) varlık fonları arasında en büyük piyasa değerine sahip olmasından ötürü; *Çin Yatırım Şirketi* (ChinaInvestment Corporation), emtia dışı fonların arasında;*Abu Dabi Yatırım Otoritesi* (Abu Dhabi Investment Authority), varlık fonlarının doğduğu yer olan körfez ülkelerindeki en güçlü olmasından dolayı seçilmişlerdir. *Singapur Temasek Holding* (Temasek Holdings) ise, finansman kaynağı, kalkınma odaklılıkları ve genellikle iç sektörlere yatırım yapmaları gibi özelliklerinden dolayı seçilmiştir (Berksoy & Özgül, 2019:73).

3.1. Norveç Devlet Emeklilik Fonu (Norvay Government Pension Fund)

Norveç Devlet Emeklilik Fonu'nun köklerini Kuzey Denizi'ndeki petrolün keşfi oluşturmaktayken; amacını ise petrol gelirlerindeki dalgalanmalara karşı ülke ekonomisinin korunmaisteği oluşturmaktadır. Ayrıca Norveç Devlet Emeklilik Fonusayesinde gelecek kuşaklara petrol zenginliği uzun vadeli bir tasarruf planı olarak aktarılabilecektir. Norveç Devlet Emeklilik Fonu,1969 yılında dünyanın en büyük açık deniz petrol sahalarından birinin keşfedilmesiyle, söz konusu sahalardan elde edilecek gelirin ekonomide yaratacağı dalgalanmalara karşı 1990 yılında Norveç Parlamentosu tarafından bir yasa çıkarılmıştır. Bu yasa sayesinde, günümüzde Norveç Devlet Emeklilik Fonu olarak anılan fon kurulmuştur. Bu fona ilk para aktarımı ise 1996 yılında gerçekleştirilmiştir.

Kurulmasında temel etken olan petrol ve gaz üretiminden elde edilen gelirler, Norveç Devlet Emeklilik Fon değerinin yarısından azını oluşturmaktadır. Bunun dışında fonun değerini hisse senetleri, sabit gelir ve gayrimenkullere yapılan yatırımlar da belirlemektedir. Hisse senetlerine yapılan yatırımda en büyük coğrafi etkiye Asya, Kuzey Amerika sahiptir. Akabinde Avrupa ve Okyanusya'daki gelişmekte olan ve gelişen pazarlar izlemektedir. Yatırımlar, borsalarda listelenen şirketler üzerinde gerçekleştirilmektedir. Ayrıca, borsaya kote bir şirketin yalnızca %10'luk hissesine sahip olunabilmektedir. Fonun sabit getirilerinin %30'u özel sektör aracılığıyla ihraç edilen menkul kıymetlerden %70'i ise devlet tahvillerinden oluşmaktadır. Devlet tahvillerine yapılan yatırımlarda, yatırım yapılacak olan ülkenin kamu maliyesi gücü dikkate alınarak, ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerde Euro, Dolar, Pound ve Yen cinsinden yatırımlar gerçekleştirilmektedir. Özel sektör tarafından ihraç edilen menkul kıymetler ise devlet tahvillerinden daha fazla getiri sağlamakla birlikte, sabit getirili yatırımların %5'ni aşmayacak şekilde yatırımlar yapılmaya çalışılmaktadır. Gayrimenkullere yapılan yatırımlar ise, ofis ve perakende mülkleri ile lojistik mülklerini kapsamaktadır. Borsaya kayıtlı olmayan gayrimenkullere yatırım için bu fondan %7'lik pay verilebilmektedir. Gayrimenkullerin yatırım getirisi;

kira gelirleri, işletme maliyetleri, döviz kurlarındaki hareketler ve işlem maliyetleri gibi bazı faktörlere bağlı olarak gerçekleşmektedir. Norveç Hükümeti her yıl söz konusu fondan, hükümet bütçesinin yaklaşık %20'sine tekabül eden kısmı harcayabilmektedir. Ancak harcanan kısım beklenilen getiriden çok daha az gerçekleşmektedir. Böylece fonun sahip olduğu sermaye değil, fonun elde ettiği getiri harcanmaktadır. Söz konusu fon, kısa vadeli yatırımlar yerine uzun vadeli yatırımlar gerçekleştirmektedir. Ayrıca, orta düzey bir risk ile en yüksek getiriyi hedeflemektedir (NBIM, 2023).

3.2. Çin Yatırım Şirketi (China Investment Corporation)

2007 yılında kurulan Çin Yatırım Şirketi Pekin merkezli bir fondur. Fon, 200 milyar dolarlık kayıtlı sermaye ile Şirketler Kanunu'na uygun olarak resmen kurulmuştur. Herkesçe kabul edilebilir bir risk ile maksimum getiriyi yakalamak ve döviz varlıklarını çeşitlendirmek amacıyla kurulmuştur. Çin Yatırım Şirketinin 3 adet yan kuruluşu bulunmakta olup bu kuruluşlar arasında sıkı güvenlik duvarları oluşturulmuştur. Bu kuruluşlar; CIC International, CIC Capital ve Central Huijin'dir. CIC International, 2011 tarihinde yurtdışına yapılacak yatırımları gerçekleştirmek ve yönetim işlemlerini yürütmek için kurulmuştur. Bir yatırımcı olarak, kamu piyasası öz sermaye ve tahvil yatırımlarını, koruma fonunu, çok varlıklı ve gayrimenkul yatırımlarını, özel sermaye (özel kredi dahil) fon yatırımlarını, ortak yatırımlar ve azınlık yatırımlarını yürütmekle mükelleftir. CIC Capital, 2015 tarihinde yurtdışına yapılacak yatırımları gerçekleştirmek ve yönetim işlerini yürütmek için kurulmasının yanı sıra Çin Yatırım Şirketi'nin portföy yönetimini de iyileştirmek amacıyla kurulmuştur. Central Huijin, devlete ait önemli finans kuruluşlarına öz kaynak yatırımı yapan ve yatırım yapılan kurumların faaliyetlerine müdahale etmeksizin, devlete ait aktiflerin değerini arttırmakta ve sürdürmektedir. Aynı zamanda Central Hujin bankalara da destek veren ve devletin finans holdingi olarak anılan bir kuruluştur.

Fonun misyonunu, herkesçe kabul edilebilir bir risk kotası ile maksimum getiriyi yakalamak ve döviz varlıklarını çeşitlendirmek oluşturmaktayken, vizyonunu ise saygının etkili olduğu bir varlık fonunu büyütmek oluşturmaktadır. Temel değerlerini ise sorumluluk, sinerji, profesyonellik belirlemektedir.

i. Sorumluluk, temelini etkin bir yönetim ve başarı yakalamak oluşturmaktadır. Sorumluluklar iş ahlakına dayalı ve görev bilinci çerçevesinde yerine getirilmektedir.

ii. Sinerji, beklenilen hedeflerin gerçekleşmesi için departmanlar arası ekip çalışması sağlanarak teşvik edici sinerjiler yaratılmaya çalışılmaktadır.

iii. Profesyonellik, profesyonel olmak ve iş ahlakına sahip olmak başarının temelini oluşturmaktadır.

iv. Hedef, sürdürülebilir bir başarı yakalamak için mükemmel olan hedeflenmektedir. Çin Yatırım Şirketi, gerçekleştireceği yatırım faaliyetleri için de üç temel ilke benimsemektedir. Bunlar; portföy bütünlüğünü ve bu bütünlüğün istikrarını korumasını sağlamak amacıyla strateji tasarımı, portföy oluşturma ve yönetimine bütüncül ve özverili bir yaklaşım benimsemek, uzun vadeli yatırımcı olarak, kısa vadeli piyasa dalgalanmalarına dayanmak, portföy oynaklığını azaltmak ve aşağı yönlü riski azaltmak için risk çeşitlendirmesini sürdürmektir (CIC, 2023).

3.3. Abu Dabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority)

Abu Dabi Yatırım Otoritesi (ADIA), 1976 yılında kurulan, varlık fonlarının ortaya çıktığı yer olarak kabul edilen körfez ülkelerinin en büyük fonudur. Yeni ve gelişmekte olan fırsatları yakalama esnekliğine sahip, çeşitlendirilmiş, uzun vadeli odaklı bir portföy oluşturmayı amaç edinirken, varlık dağılımının uzun vadeli üstün performansın birincil itici gücü olduğuna inanılır. Bu uzun vadeli odağı, uygun olduğunda yeni fırsatlar ortaya çıktığında hızlı bir şekilde yanıt verme becerisiyle dengeleyen yapılandırılmış esnek bir yaklaşım benimsenir.

ADIA'da yatırım stratejisi, Referans Portföy olarak bilinen halka açık menkul kıymetlerin bir karışımıyla kalibre edilir. Daha sonra, ADIA'nın uzun vadeli dünya görüşüne dayalı olarak çok çeşitli varlık sınıfı ve alt kategori arasında çeşitlendirme yaparak Stratejik Varlık Tahsisi süreci başlar. Bu, benzer bir risk seviyesi için Referans Portföyden daha yüksek beklenen getiri ile sonuçlanır. ADIA'nın kurum içi yatırım uzmanları hem varlık sınıfları içinde hem de genelinde fırsatlara küresel bir bakış açısıyla yaklaşırlar. ADIA'nın risk yönetimi çerçevesi, yönetimin hem yukarıdan aşağıya hem de aşağıdan yukarıya bir bakış açısıyla tüm risk kaynaklarını net bir şekilde görmesini sağlar. Bu, toplam portföy riskinin yanı sıra varlık sınıfı, ülke, karşı taraf ve diğer boyutlara göre yatırım riskinin analizini içerir. Buna ek olarak, ADIA'nın yatırım departmanlarının her biri kendi risk çerçevesine sahiptir. Bu, ADIA genelindeki çerçeveyi tamamlar ve onlara kendi varlık sınıflarına özgü veya benzersiz riskleri belirleme esnekliği sağlar. Ayrıca operasyonel ve uyum risklerini aktif olarak izliyor, operasyonel durum tespiti ve iş sürekliliği faaliyetleri yürütülür.

Dünyanın tüm büyük pazarlarında yatırımların yanı sıra, geleceğin küresel büyümesini yönlendirecek gelişmekte olan pazarlarda da önemli ve artan bir yatırım oranı mevcuttur. Kuzey Amerika ADIA'nın portföyünün % 45 ila % 60'ını, Avrupa, % 15 ila % 30'unu, Gelişmiş Asya, % 10 ila % 20'sini ve Gelişmekte Olan Piyasalar % 10 ila % 20'sini oluşturmaktadır. Portföy, hisse senetleri ve sabit gelirden hedge fonlara, gayrimenkule, özel sermayeye ve altyapıya kadar birçok varlık sınıfı ve alt kategoriden oluşmaktadır. Portföydeki varlıkların en büyük yüzdesini hisse senetleri oluşturmaktadır ve bu da hisse senetlerinin zaman içinde tutarlı getiri sağlama kabiliyetine olan güvenimizi yansıtmaktadır. Piyasaların çoğunlukla verimli olduğuna, ancak geçici yanlış fiyatlamaların aktif yönetim ve dinamik ve esnek bir yatırım süreci ile yakalanabileceğine inanılır. Şirket içi ekipler ve dışarıdan yönetilen fonların bir kombinasyonu aracılığıyla küresel hisse senetlerine yatırım yapılır. ADIA'nın dış yöneticiler ağı, kalite, değer, kazanç büyüme potansiyeli ve momentuma vurgu yaparak dünyanın dört bir yanındaki şirketlere aktif olarak yatırım yapmaktadır. ADIA'nın likidite gereksinimlerini karşılanırken toplam portföy getirilerini çeşitlendirme ve geliştirme yetkisine sahip, sabit gelir piyasalarında aktif ve esnek yatırımlar da yapılır. ADIA'nın sabit getirili varlıklara yaptığı yatırımlar, genel riski azaltarak ve diğer varlık sınıflarıyla düşük korelasyonla yatırım getirisi sağlayarak portföyde kritik bir rol oynamaktadır. Sürekli gelişen bir piyasada, fırsatları öngörmek ve ortaya çıktıklarında bunlardan yararlanmak için yenilikçi ve çevik kalmaya büyük önem verilir. Ayrıca Özel sermaye de, ADIA'nın toplam getirilerinin çeşitlendirilmesinde ve artırılmasında önemli bir rol oynamaktadır.

Yatırımlar uzun vadeli yapılır ve bu da piyasa döngüleri boyunca istikrarlı bir ortak olarak hareket etme esnekliği sağlar. Hedge fonlar ve diğer alternatif stratejiler yelpazesinde küresel olarak tanınan ve yenilikçi yöneticilere yatırım yapılır. Diğer varlık sınıflarıyla olan düşük korelasyonları sayesinde, finansal alternatiflere yapılan yatırımlar ADIA'ya çeşitlendirme ve riske göre ayarlanmış getiri sağlamaktadır. Stratejiler ve bölgeler arasında en iyi küresel yöneticileri seçme ve onlarla uzun vadeli ilişkiler kurma hedeflere ulaşmada merkezi bir rol oynar. Düşük volatiliteleri ve güvenilir nakit akışları ile altyapı varlıkları, ADIA'nın portföyünü çeşitlendirmede ve diğer varlıklarla düşük korelasyonla getiri sağlamada kilit bir rol oynamaktadır. Bir yatırımcı olarak, finansal performansın doğrudan varlıklarımızın son kullanıcılarının ihtiyaç ve beklentilerini anlama ve karşılama becerisinden kaynaklandığına inanılır. Dünyanın en deneyimli ve saygın altyapı yatırımcılarıyla güçlü ilişkiler kurularak u aanlara da yatırım yapılır. Altyapı varlıklarında ya bağımsız olarak ya da tam satın almalarda ortaklarla birlikte hareket edilir.

Rekabetçi bir ortamda, şirket içi süreçler, ortaya çıktıklarında cazip fırsatları belirlemek ve bunlardan yararlanmak için hızlı hareket etmeyi mümkün kılar. ADIA, hesap verebilirliği gerçekleştiren açık bir biçimde tanımlanmış roller ve sorumluluklar ile sağlam yönetişim standartlarına sahiptir. ADIA'nın Yönetim Kurulu, ADIA'nın stratejisini ve risk-getiri parametrelerini belirlemekten sorumludur ve performansını gözden geçirmek için periyodik olarak toplanır. Yönetim Kurulu, Abu

Dabi Emirliği Hükümdarı'nın Emiri Kararnamesi ile atanır. ADIA'nınmisyonunu yerine getirme ve sürdürülebilir uzun vadeli getiri sağlama kabiliyeti, kuruluş genelinde profesyonel ekiplerden oluşan bir ağ tarafından desteklenmektedir. ADIA'nın yatırım departmanları, varlık tahsisi süreci aracılığıyla kendileri için belirlenen parametreler dahilinde yatırım portföyleri oluşturmaktan sorumludur. ADIA, yatırım faaliyetlerini Abu Dabi Hükümeti'ne atıfta bulunmadan yürütür ve Hükümet'in harcama gereksinimleri veya Abu Dabi'nin sahip olduğu diğer yatırım kuruluşlarının faaliyetleri üzerinde hiçbir görünürlüğü yoktur. ADIA'nın varlıkları uluslararası rezerv olarak sınıflandırılmamaktadır. Abu Dabi Hükümeti, ADIA'ya yatırım için tahsis ettiği ve mali gereksinimlerinden fazla olan fonları sağlar. ADIA'nın bu fonları sürdürülebilir uzun vadeli getiri sağlayacak şekilde yatırması ve gerektiğinde Abu Dabi Hükümeti'ne fonları iade etmesi gerekmektedir (ADIA, 2023).

3.4. Singapur Temasek Holding (Singapore Temasek Holdings)

1974 yılında kurulan Singapur Temasek Holding, Singapur'u dönüştürmeyi, uzun vadede sürdürülebilir getiri sağlayan esnek ve ileriye dönük bir portföy oluşturmak; şirketlerin daha sürdürülebilir bir geleceğe geçişini sağlayabilecek çözümleri katalize etmek, geleceğin büyüme sektörlerine ve iş modellerine yatırım yapma fırsatlarından yararlanmak ve işletmeleri inovasyon çabaları yoluyla dönüşmeye teşvik etmeyi hedeflemiştir.

Yatırım faaliyetlerinde 4 unsur öne çıkmaktadır;*Dijitalleşme, Sürdürülebilir Yaşam, Tüketimin Geleceği ve Daha Uzun Yaşam Süreleri.* Bu unsurlar, tüm sektörlerde ve yerleşik ve gelişmekte olan işletmelerin iş modelleri üzerinde yaygın bir etkiye sahip olan ve tüketim kalıplarındaki yapısal değişimleri ve nüfus artışı ve daha uzun beklenen yaşam sürelerinden kaynaklanan artan ihtiyaçları yansıtmaktadır. Bu eğilimler birbiriyle bağlantılıdır, sektörleri ve ülkeleri aşar ve ekonomik döngüler boyunca devam eder. Yatırım disiplininin merkezinde içsel değer ve risk-getiri yer almaktadır. Bu çerçeve yatırım kararları, sermaye tahsisinin, performans ölçümünün ve teşvik sisteminin temelini oluşturur. Her bir yatırım için, sermaye varlıklarını fiyatlandırma modelini kullanarak elde edilen riske göre ayarlanmış sermaye maliyetine karşı beklenen getirilerin değerlendirildiği aşağıdan yukarıya bir içsel değer analizi yapılır. Daha riskli sektörlere veya piyasalara yapılan yatırımların sermaye maliyetleri daha yüksek olacağından, her yatırımın riske göre ayarlanmış sermaye maliyeti, ülke riski, sektör riski ve sermaye yapısına dayanmaktadır. Portföy düzeyinde, üst yönetim tarafından gözden geçirilen ve her yıl yönetim kurulu tarafından onaylanan üç yıllık bir sermaye tahsisi ve elden çıkarma planı belirlenir. Bu plan, güçlü bir bilançoyu korumak için yatırım ve elden çıkarma faaliyetlerine ve likiditeye rehberlik eder.

Yatırımlar ağırlıklı olarak hisse senetlerine yapılmaktadır. Yatırımlarda uzun vadeli bir bakış açısı benimsenir ve kısa vadeli volatiliteye odaklanılmaz. Varlık sınıfı, ülke, sektör veya tek bir isme göre yatırım yapma hedefi yoktur. Likidite ve bilanço dayanıklılık ve yatırım esnekliği için yönetilir. Portföy, fonlardaki yatırımlarımız da dahil olmak üzere hem borsaya kote edilmiş hem de edilmemiş varlıklardan oluşmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla portföyün %47'si likit ve borsada işlem gören varlıklarda, %53'ü ise borsada işlem görmeyen varlık ve fonlarda bulunmaktadır. Borsaya kote edilmemiş portföy coğrafyalar ve sektörler arasında çeşitlendirilmiştir. Özel sermaye ve kredi fonlarına yapılan yatırımlar, borsaya kote olmayan portföyün yaklaşık altıda birini oluşturmaktadır. Bu fonlar, yeni pazarlar ve uzmanlık alt sektörleri hakkında bilgiler edinmek ve ortak yatırım fırsatları sunar. En son teknolojileri ve yenilikleri takip etmek; potansiyel kazananları erkenden belirlemek ve şirketler geliştikçe yatırımı büyütmek ve daha geniş portföy geliştirme çabalarını yönlendirmek için erken aşama şirketlere yatırım yapılır. Erken aşama şirketlere yatırım yapmak, bu tür yatırımlarla ilişkili ikili risklerin kabul edildiği anlamına gelir. Bununla birlikte, bu şirketler zaman içinde önemli bir büyüme kaydetme ve yüksek getiri sağlama potansiyeline de sahiptir. Altta yatan yüksek risk göz önüne alındığında, erken aşama portföyü coğrafyalar ve sektörler arasında çeşitlendirilmiştir. Erken aşama risk riskimizi, bu yatırımlar için

sermaye maliyetine bir girişim risk primi dahil ederek ve yatırımlarımızı uygun şekilde boyutlandırarak yönetilir; hali hazırda, erken aşama yatırımları toplam portföyümüzün %6'sından azını oluşturur.

Bünyesindeki şirketleri kaliteli yönetim kurullarına sahip olarak en yüksek standartlara uymaya teşvik edilir. Yönetim kurulları yüksek düzeyde bağımsızlığa sahip olmalıdır; bu da Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO rollerini ayrı kişilerin üstlenmesini gerektirir. Yönetim kurullarını şirketlerinin faaliyetlerinden sorumlu tutulur ve stratejiyi yönlendirmelerini ve yönetimi denetlemelerini beklenir. Konsantre pozisyonlar alma esnekliği ile yatırımlarda uzun vadeli bir bakış açısı benimsenir. Varlık sınıfı, ülke, sektör veya tek bir isme göre yatırım yapma hedefi yoktur. Sonuç olarak, yüksek öz sermaye bileşeni göz önüne alındığında, portföyümüzün yıllık getirilerde yıldan yıla daha yüksek volatiliteye sahip olması ve herhangi bir yılda negatif getiri riskinin daha yüksek olması beklenmektedir. Yatırım duruşu, kısa vadeli piyasa dalgalanmalarını atlatmak ve uzun vadede sürdürülebilir getiriler elde etmektir. Temasek'in itibarına ve güvenilirliğine zarar verebilecek risklere karşı tolerans yoktur. Kurumsal Risk Yönetimi Çerçevesi, itibar riskinden likidite riskine ve genel portföy değerinin uzun süreler boyunca sürekli olarak kaybedilmesi riskine kadar çeşitli risk tolerans düzeylerini belirleyen Risk Getiri İştahı Beyanlarını içerir (TEMASEK, 2023).

3.5. Türkiye Varlık Fonu

Varlık fonlarının ana amacı, milli kaynakların devletin çeşitli iktisadi kalkınma hedeflerine ulaşarak sürdürülebilir bir kalkınmanın sağlanması amacıyla stratejik alanlarda yatırıma dönüştürülmesidir. Dünyanın ilk varlık fonunun 1953 yılında Kuveyt'te kurulmasıyla birlikte Orta Doğu'da başlayan bu uygulama, Asya ülkelerinde de başarılı örnekleriyle hızla yaygınlaşmış ve sonrasında da batı ülkelerinde benzerleri kurulmaya başlanmıştır. Başta 2008 yılında yaşanan global finansal kriz olmak üzere, girişim sermayeleri ve holdinglerin yatırımlarını yavaşlattığı dönemlerde yatırım iklimini canlandıran varlık fonlarının önemi giderek artmıştır. Bünyesindeki varlıkların değerini en üst seviyeye çıkarmak, yurt içindeki stratejik yatırımlara sermaye sağlamak, Türkiye'deki şirketlerden bölgesel ve küresel liderler çıkmasına destek olmak ve piyasaların iyileşmesine katkıda bulunmak vizyonuyla 2016 yılında kurulan Türkiye Varlık Fonu (TVF), dünya çapında başarıya ulaşmış ulusal varlık fonları esas alınarak yapılandırılmıştır. Kısa sürede Doğu Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'daki en büyük finansal yapılardan biri haline gelmiştir. Kuruluş vizyonu doğrultusunda faaliyetlerini her geçen dönemde geliştiren TVF, çalışmalarını dört temel amaç etrafında şekillendirmektedir:

i. Sermaye piyasalarında var olan araçların çeşitlendirilmesine bunların derinliğine katkı sağlamak

ii. Kamunun sahip olduğu yurt içinde bulunan varlıkların ekonomiye kazandırılması

iii. Dış kaynak sağlamak

iv. Stratejik önemi olan ve büyük ölçekli yatırımlara katılmak.

Sürdürülebilir kalkınmada kaldıraç etkisi yaratma amacı olan varlık fonları, TVF'nin çalışma kültürünün de merkezinde yer almaktadır. Bu doğrultuda TVF, faaliyetlerinde, varlık fonlarının şeffaf, hesap verilebilir ve sürdürülebilir bir fon yönetim modeli oluşturmasına yönelik ilkeleri belirleyen Santiago Prensipleri'ni gönüllü olarak takip etmekte, uyum düzeyini artırma yönündeki çalışmalarını aralıksız sürdürmektedir. Raporlama döneminde TVF, bu uygulamalara bir yenisini daha ekleyerek, sürdürülebilirlik ve ÇSY (Çevre, Sosyal, Yönetişim) faktörlerinin şirket operasyonlarına ve yatırım kararlarına entegrasyonuna yönelik çalışmalara başlatmıştır. Bu çalışmalarla TVF, Türkiye ve dünya genelinde sürdürülebilir bir geleceği kurma yolunda başta portföy şirketleri olmak üzere öncelikli paydaşlarca benimsenecek çerçeve yaklaşımlar geliştirmeyi hedeflemektedir. TVF, kendisiyle ortak amaçlar ve ilkeleri benimsemiş kuruluşlarla iş birlikleri kurmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda TVF, bazı uluslararası kuruluşların üyesi olarak faaliyetlerini yürütmektedir. Raporlama dönemi itibariyle

TVF, Dünya Ekonomik Forumu (WEF), Uluslararası Varlık Fonları Birliği (IFSWF), Uluslararası Kurumsal Yönetim Ağı (ICGN) ve Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) kuruluşlarına üyedir (TVF, 2021).

TVF, 2016 yılında kurulmuştur. Günümüzde 30 şirketten oluşmaktadır bu şirketler 7 farklı sektörde faaliyet göstermektedir. Bunun yanında 2 lisans ve taşınmazlardan oluşan varlık portföyüne sahiptir. Varlığa dayanan kalkınma fonu olarak faaliyetlerin sürdüren TVF, değer yaratımına odaklanarak kendi portföyünde bulunan kuruluşların büyüme hedeflerine katkı sağlar. TVF'nin amaçları arasında değer yarattığı şirketlerden lisans, kâr ve kira geliri elde etme suretiyle kendini finanse edebilen bir yapı oluşturma bulunmaktadır. Türkiye'nin vizyoner projelerine de sermaye desteği sağlamak için çalışır. Nihai amacı stratejik yatırımlarıyla Türkiye'deki şirketlerden bölgesel ve küresel liderler çıkmasına destek olmak, finansal piyasaların iyileşmesine katkıda bulunmak ve gelecek nesillere ekonomisi güçlü bir ülke bırakmaktır.

Türkiye'nin geleceği gözetilerek kurulan TVF, gerçekleştirdiği işlerde ve faaliyetlerinde ulusa hizmetin ve bu hizmetin neticesinde oluşacak etkiyi gözetir. TVF, bu değerlerin olmadığı iş ve faaliyetlerde yer almaz. TVF çalışanları hem bireysel hem de takım olarak fon ilkelerine uygun davranış biçimi ve disiplinle hareket eder. Tüm çalışanlar yüksek seviye profesyonelliğe ve disipline bağlıdır. Çalışanlar ve kurum birbirlerini destekler ve birbirlerine saygı duyar. TVF, tüm iş ve faaliyetlerinde hesap verebilir ve şeffaf olmayı hedefler. Bu ilkeleri uluslararası kurumsal yönetim standartları ile tüm iş ve karar süreçlerinde gözetir. TVF, ulusa hizmet ve değer yaratma anlayışıyla üstlendiği işlerde başarı ve sonuç odaklıdır. Aktif büyüklüğe göre Türkiye'nin üç büyük ölçekli kamu bankası, Ziraat Bankası fon sahiplik oranı%100; Halkbank fon sahiplik oranı%91.5;Vakıfbank fon sahiplik oranı%74.8ile, Borsa İstanbulfon sahiplik oranı%80.6 ile TVF portföyündedir. Kamu sigorta şirketlerinin birleşmesinden oluşan Türkiye Sigortafon sahiplik oranı%81,10 ve Türkiye Hayat Emeklilikfon sahiplik oranı%98.61 ile Türkiye Katılım Sigortafon sahiplik oranı%100 ve Türkiye Katılım Hayat Fon sahiplik oranı%100TVF portföyünde yer almaktadır. TVF, Türkiye'nin uzun vadede bölgesel lojistik üssü olması için gerekli sermaye yatırımlarını planlamakta ve kendi portföyündeki varlıklar arasında sinerji alanlarını değerlendirir. Türk Hava Yolları Fon sahiplik oranı%49,12; PTT Fon sahiplik oranı%100 İzmir Alsancak Limanı Fon sahiplik oranı%100TVF portföyündedir.

Türkiye'de enerji üretimi ve dağıtımında en büyük iki kuruluş TVF portföyündedir. TVF, Türkiye'nin cari dengesine katkıda bulunacak enerji yatırımlarını önceliklendirir. Botaşfon sahiplik oranı%100; Türkiye Petrolleri fon sahiplik oranı%100; TVF Enerji Fon sahiplik oranı%100; TVF Rafineri ve PetrokimyaFon sahiplik oranı%100 ile TVF portföyündedir. TVF, stratejik madencilik ve demir-çelik yatırımları ile Türkiye'nin yeraltı kaynaklarını uluslararası standartlarda en verimli ve çevreci yöntemlerle ekonomiye kazandırır ve katma değeri yüksek nihai ürünler elde etmeye yönelik entegre tesis yatırım modelleri geliştirir. Kardemir fon sahiplik oranı%4.41; Türkiye Maden Fon sahiplik oranı%100; Eti Maden Fon sahiplik oranı%100 ile TVF portföyündedir.

TVF, portföyündeki lisanslar aracılığı ile Türkiye'nin bu alandaki potansiyelini uluslararası örnekler doğrultusunda geliştirmeye yönelik adımlar atar. Karşılığı nakit olmak üzere oynatılan Piyango, Hemen-Kazan, Sayısal Loto, Şans Topu, On Numara ve Süper Loto oyunları ile ilgili mevzuat çerçevesinde izin verilebilecek benzer şans oyunları ve yurtiçinde at yarışları düzenleme, yurtiçinde ve yurtdışında düzenlenen at yarışları üzerine bahis kabul etme hak ve yetkileri TVF portföyündedir. Türkiye'deki teknoloji ve telekom sektörlerinin köklü kuruluşları TVF portföyündedir. TVF, bu şirketlerin dünyadaki gelişmeler ışığında kârlılık ve verimliliklerinin artmasını hedefler. Turkcellfon sahiplik oranı%26,2; Türksat Fon sahiplik oranı%100; Türk Telekom Fon sahiplik oranı%61.68; Türkiye Teknoloji Fonu Fon sahiplik oranı%100 ile TVF portföyündedir. TVF, tarım ve gıda sektörünü Türkiye için geleceğin stratejik yatırım alanı olarak görür. Türk Tarım fon sahiplik oranı%49; Türk Şeker Fon sahiplik oranı%100; Çaykur Fon sahiplik oranı%100; Kayseri Şeker Fon sahiplik oranı%9,41

ile TVF portföyündedir. İstanbul'un yakın coğrafyaları kapsayan bölgede finans merkezi olarak konumlanmasının stratejik hedefiyle başlatılan İstanbul Finans Merkezi projesine de yatırım yapan TVF'ninportföyündedir. Ayrıca Türkiye genelinde 46 adet taşınmaz bulunmaktadır (TVF, 2023).

4. Sonuç ve Değerlendirme

Birulusal varlık fonu, esasen ödemeler dengesi fazlalarından, resmi olan döviz kuru faaliyetlerinden, özelleştirme ile elde edilen gelirlerinden, devletin transfer harcamalarından, ekonomik fazlalardan ve doğal kaynak ihracı sonucunda kazanılan hasılat ile kurulan devlet mülkiyetinde bulunan bir yatırım fonudur. Varlık fonları, yüksek hammadde ihracatı elde edilen ülkelerde var olan nerede ve nasıl değerlendirileceği sorusunu da cevaplamayı amaçlamaktadır. Bütçeyi ve ekonomiyi gelirlerdeki/ihracattaki aşırı dalgalanmalardan korumak ve gelirleri istikrara kavuşturmak amacını taşırlar. Yenilenemeyen emtia ihracatının çeşitlendirilmesini ve döviz rezervlerinden daha fazla getiri elde edilmesini sağlamaya çalışırlar. Para otoritelerinin istenmeyen likiditesinin dağıtmasında yardımcı olmak, gelecek nesiller için tasarrufların artırılmasını sağlamak, sosyal ve ekonomik kalkınmayı finanse etmek, hedef ülkeler için sürdürülebilir uzun vadeli sermaye büyümesini gerçekleştirmeye yardımcı olabilirler.

Varlık fonları ekonomik açıdan üç özel probleme çözüm sağlar. Enflasyonu, kamusal varlık fonları tarafından uluslararası varlıklar satın almak suretiyle gelir akışına stabilize edilerek çözer. Hükümet harcamalarındaki artışı mali kurallar iyileştirilmeye çalışır. Ulusal paranın aşırı değerlenmesini kamusal varlık fonları aracılığıyla yabancı varlıkların satın alınması yöntemiyle çözülür. Gelişmekte olan ülkeler; gelişmiş olan ülkelerin ekonomisine yetişmeye çalışsa da yeterli sermayelerinin bulunmaması, tasarruf oranlarındaki yetersizlik ve gelir seviyelerindeki düşüklük sebebiyle bu ülkelerin yatırım yapma olasılığı azalmaktadır. Böylelikle, ülkelerin ekonomilerinde beklediği büyüklük gerçekleşmemektedir. Bu durum, alternatif finansal araçların ekonomi içerisindeki önemini göstermiştir. Dış kaynakları ülke sınırları içerisine aktarmanın en teşvik edici yollarından birisini ulusal varlık fonları oluşturmaktadır.

Çalışmada incelenen varlık fonlarına bakıldığı zaman ilk olarak, ülkelerle ilgili şu tespitlere ulaşılmaktadır:Norveç varlık fonu, kuşaklar arası refahın dengelenmesi noktasında özel bir amaç taşımakta, Çin varlık fonunun özel hedefinin rezervyatırımlar olduğu görülmekte, BAE varlık fonu özel hedef olarak sosyal konjonktürü iyileştirmeyi hedeflemekte, Singapur varlık fonununsa sanayi politikalarını özel hedef olarak benimsediği söylenebilir. Türkiye varlık fonunun özel hedefi incelendiğinde ise amacın; stratejik varlıkları geliştirmek, bu varlıkların değerini artırmak ve böylelikle ülkenin öncelikli yatırımlarına fonsağlamak olduğu söylenebilir. Bu hedefler daha özelde ise, doğal kaynaklar bakımından zengin bir yapısı olan Norveç ilekarşılaştırma yapıldığında dünyanın en büyük finansal varlığına sahip varlık fonu özelliğini taşımaktadır. Varlık fonunun kaynağını oluşturan emtiadır ve bu fon; gelirlerin kuşaklar arası aktarımı, uzun vadeli yönetimi ve bir istikrar fonu göreviyle işlemleriniyürütmektedir. Petrol gelirleri; fona düzenli olarak aktarılmaktadır ve bu gelirlerin amacı; ekonominin canlanması ve petrol fiyat dalgalanmalarının olumsuz etkilerinin bertaraf edilmesidir. Mevcut fonlar arasında en şeffaf fon olarak kabul edilen bu fon; yapılan yatırımlar fon yönetiminde yer alan Etik Konsey tarafından ilgiyle izlenmekte ve fon etik ilkelerine aykırı gördüğü sektörlerdeki ve firmalardaki yatırımlarına sonlandırmaktadır.

Çin ulusal varlık fonunun konumunun diğerlerinden farklı birtakım özellikleri vardır. Bu fon döviz rezervli kökenlidir ve doğrudan Devlet Konseyi tarafından idare edilmektedir. Bunun yanında hem deniz aşırı yatırımları hem de ülkenin mevcut finansal kurumları ile devlet mülkiyetli şirketlerine verdiği destekler ile diğerlerinden farklıdır. Çin'de geniş devlet müdahaleciliği söz konusudur ve bu ülkede yeni nesil devlet kapitalizmi geliştirilmiş ve uzun dönemlerce finans odaklı küresel ekonomi ile birleşme söz konusu olmuştur. Çin ekonomisi 2000'li yılların başlangıcı ile açık ekonomi halini almıştır. Ülkenin uluslararası ticaret bağları giderek gelişmiş ve bu gelişme ile ülke büyük döviz kaynakları elde etmeye

başlamıştır. Tüm bu gelişmeler neticesinde Çin hükümeti hem rezervleri değerlendirmek hem de küreselleşme politikası gereği dış yatırımlarını iyiden iyiye geliştirmek adına2007 senesinde China Investment Corporation adlı ulusal varlık fonunu kurmuştur. Singapur ekonomisi; 1965 senesinde Malezya'dan ayrılmıştır ve bağımsız bir cumhuriyet halini almıştır. Bu ekonomi oldukça kısa sürede önemli gelişmeler göstermiş neticede dünyanın önemli serbest ticaret merkezlerinden biri halini almıştır. Ülkenin ticari konumu itibariyle serbest ticaret merkezi olması, jeopolitik konum özelliği itibariyle ekonomik anlamda bir aktarma noktası olması, ülkenin ticari büyüklüğünün artmasının en önemli nedenidir. Bu gelişmelerle kaynağını emtia dışı unsurların oluşturduğu Singapur'un ilk varlık fonu olanTemasek Holding 1974 yılında kurulmuş, ihracat fazlalarının oluşturduğu cari işlemler fazlasından oluşan döviz rezervleri ile finanse edilmiştir. Temasek Holding ticaret bir yatırım şirketi faaliyeti göstermektedir ve bu şirketin faaliyetlerini yürütmesi aşamasında ne devlet başkanının ne de maliye bakanının holdingin karar mekanizmasında bir rolü bulunmaktadır. Bu holdinge bağlı olarak faaliyet gösteren şirketler vasıtasıyla fon kendi kendini finanse etmektedir. Fonun ana hedefi, ihtiyaç sahiplerine yardım etmek, toplumda daha kaliteli bir yaşam amacıyla bioteknolojikinovasyon araştırmaları destekleyerek ülke ekonomik büyüme ve kalkınmasına katkı yapmaktır.

Petrol gelirlerinin artması sayesinde önemli bir ekonomik güce ulaşan BAE, turizm merkezlerine yapılan konut ve altyapı yatırımları sayesinde önemli bir büyüme ivmesi yakalamıştır. Özellikle petrolden sağlanan gelirlerle önemli bir cari fazlası olan ülke ithal edilen ürünleri yeniden ihraç etmek üzerinden de ciddi miktarda gelir elde etmektedir. Varlık fonunun yönetim kurulunun emir tarafından atandığı ve yaptığı uluslararası yatırımlarla da dikkat çekmektedir. Türkiye Varlık Fonu amaçları göz önüne alındığındakapsam açısından büyük olmasının temel sebebi gerçekleştirilecek stratejik faaliyetlerle ülkenin sosyo-ekonomik geleceğinin doğru biçimde düzenlenmesine katkı sağlayan bir unsur olmasının yanında ekonomik istikrarsızlık gerçekleşmesi halinde bu istikrarsızlığa çözüm arayan bir araç olarak da görülmesidir. Fonlar gelecek hedefindeharcama ve yatırım anlamında önemli araçlar olmasının yanında Fonun bütçe dışı olması sebebiyle kamu mali disiplinini bozmayacak biçimde yasal düzenlemeler ile birlikte reel sektörü güçlendirip artık değer yaratmanın aracı olabilir.

Kaynakça

ADIA, (2023), https://www.adia.ae/en/investments, (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2023).

Aguilera, R. V., Capape, J. & Santiso, J. (2016), "Sovereign Wealth Funds: A Strategic Governance View", *Academy of Management Perspective*, 30(1), pp.5-23.

Alhashel, B. (2015), "Sovereign Wealth Funds: A Literature Review", *Journal of Economics and Business*, 78, pp. 1-13.

Al-Hassan, A., Papaioannou, M., Skancke, M. & Sung, C. C. (2013), "Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management", IMF Working Paper No. 13/231.

Balding, C. (2012), "Sovereign Wealth FundsThe New Intersection of Money & Poltics", New York: Oxford University Press

Barışık, S., Kangal, N. (2020), "Ulusal Varlık Fonu ve İktisadi Büyümeye Olası Etkisi", *Efil Journal*. 2(8), ss. 8-25.

Berksoy, T. & Özgül, H. B. (2019), "Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu Üzerine Bir Değerlendirme", *İktisat Dergisi*, 541, ss.66-76.

CIC, (2023), http://www.china-inv.cn/en/, (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2023).

IMF (2008), "Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda", https://www.imf.org/ external/np/pp/ eng/2008/022908.pdf, Erişim 3 Ekim 2023.

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

Monk, A. (2009), "Recasting The Sovereign Wealth Fund Debate: Trust, Legitimacy, and Governance", *New Political Economy*, 14(4), pp. 451-468.

NBIM, (2023), https://www.nbim.no/en/the-fund/about-the-fund/, (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2023).

Rozanov, A. (2005), "Who Holds The Wealth of Nations?" *International Journal of Central Banking*, 15(4), pp. 52-57.

SWFI, (2023), https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2023).

TEMASEK, (2023), https://www.temasek.com.sg/en/our-investments/how-we-invest, (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2023)

TVF, (2021), https://www.tvf.com.tr/uploads/file/tvf-entegre-rapor-2021.pdf, (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2023).

TVF, (2023), https://www.tvf.com.tr/, (Erişim Tarihi: 3 Ekim 2023).

Yalçıner, K. & Sürekli A. M. (2015), "Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği", *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17(3), ss.1-29.

Gazi
κιταβενι

Merkez/Mağaza
53. Sokak No: 29
Bahçelievler / ANKARA
Tel : (0 312) 223 77 73 - 223 77 17
info@gazikitabevi.com.tr • www.gazikitabevi.com.tr

ISBN: 978-625-365-493-1

Gazi Kitabevi
Sosyal Bilimler Serisi