

İLLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİ

VARLIK FONLARI, DÜNYADAKİ ÖRNEKLERİ İŞİĞİNDA ÖNERİLER

Özgür AKAGÜNDÜZ

UZMANLIK TEZİ

MART 2018



İL BANK
TÜRKİYE'NİN YAPICI GÜCÜ

İLLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİ

**ULUSAL VARLIK FONLARI, DÜNYADAKİ ÖRNEKLERİ İŞİĞİNDA
ÖNERİLER**

Özgür AKAGÜNDÜZ

UZMANLIK TEZİ

**Tez Danışmanı (Kurum)
Çakıl GÜÇ**

**Tez Danışmanı (Üniversite)
Prof. Dr. Güven SAYILGAN**

Özgür AKAGÜNDÜZ tarafından hazırlanan “Varlık Fonları, Dünyadaki Örnekleri Işığında Öneriler” adlı tez çalışması aşağıdaki Yeterlik Sınav Kurulu tarafından OY BİRLİĞİ / OY ÇOKLUĞU ile UZMANLIK TEZİ olarak kabul edilmiştir.

	Unvanı	Adı ve Soyadı	İmzası
Başkan	Genel Müdür Yardımcısı	Ad SOYAD	
Üye	Daire Başkanı	Ad SOYAD	
Üye	Daire Başkanı	Ad SOYAD	
Üye	Daire Başkanı	Ad SOYAD	
Üye	Daire Başkanı	Ad SOYAD	

Tez Savunma Tarihi:/...../.....

Tez Danışmanı (Kurum)	Tez Danışmanı (Üniversite)
Çakıl GÜÇ (Uzman)	Prof. Dr. Güven SAYILGAN

ETİK BEYAN

İLLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİ Uzmanlık Tezi Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Özgür AKAGÜNDÜZ

16.03.2018

VARLIK FONLARI, DÜNYADAKİ ÖRNEKLERİ İŞİĞİNDA ÖNERİLER

(Uzmanlık Tezi)

Özgür AKAGÜNDÜZ

İLLER BANKASI ANONİM ŞİRKETİ

Mart 2018

ÖZET

Benzer örnekleri yaklaşık 150 yıl önce literatüre giren Ulusal Varlık Fonlarının, bugünkü anlamıyla ilk örneği 1953'te Kuveyt Yatırım Otoritesiyle beraber Dünya tarih sahnesine çıkmıştır. Ulusal Varlık Fonları, globalleşen dünyada, kamu sektörünün hala ciddi bir öneme haiz olduğunu ifade eden kaynaklar olmuştur. Çalışmamızda, Dünya GDP'sinin yüzde 10'u büyüklüğündeki bu fonlar hakkında çeşitli bilgilerin yanında en büyük kaynağa sahip 5 Ulusal Varlık Fonuna yer verilmiştir. Her ne kadar son 60 yıldır dünya gündeminde olsa da, Türkiye gündeminde ciddi bir yer edinmesine yol açan olay, 2017 yılı itibariyle Türkiye Varlık Fonu'nun kurulması olmuştur. Çalışmamızda Türkiye Varlık Fonu'na ilişkin genel bilgiler ve Türkiye Varlık Fonu hakkında bazı güncel veriler aktarılmıştır. Türkiye'deki tek yerel yönetimler bankası olan İller Bankası A.Ş.'nin 40'tan fazla ülkede, 80'den fazla sayıya ve 8 trilyon USD değere ulaşmış bu devasa büyüklükteki yapılarla olabilecek ilişkileri üzerinde durulmuştur.

Anahtar Kelimeler : Ulusal Varlık Fonu, IFSWF, İLBANK A.Ş., SWF, Türkiye Varlık Fonu
Sayfa Adedi : 87
Tez Danışmanı (Üniversite) : Prof. Dr. Güven SAYILGAN
Tez Danışmanı (Kurum) : Çakıl GÜÇ

SOVEREIGN WEALTH FUNDS, SUGGESTIONS IN THE LIGHT OF WORLD'S EXAMPLES

(Ilbank Expertise Thesis)

Özgür AKAGÜNDÜZ

İLLER BANKASI ANONİM SİRKETİ

March 2018

ABSTRACT

Similar examples of Sovereign Wealth Funds, which entered the literature about 150 years ago, have made an appearance on the world history scene as a first example of current situation along with Kuwait Investment Authority in 1953. Sovereign Wealth Funds have been the resources in globalizing world that show the public sector still has a significant importance. Variety of information on these funds that have 10% of the world GDP have been included in our study, as well as 5 Sovereign Wealth Funds that have the biggest resource. Although it has been in the world's agenda over the last 60 years, the main incident that occupy Turkey's agenda is that the establishment of Turkish Sovereign Wealth Fund as of 2017. Some recent data and general information about Turkish Sovereign Wealth Fund has been included in our study. In addition, the relationships of Turkey's only provincial bank, İller Bankası A.Ş., with these enormous organizations which are more than 80 in total, located in more than 40 countries with resources about \$ 8 trillion worth, has been examined in this study.

Key Words : Sovereign Wealth Funds, IFSWF, ILBANK A.S., SWF, Turkey Sovereign Wealth Fund
Page Number : 87
Supervisor (University) : Prof.Dr. Güven SAYILGAN
Supervisor (Institution) : Çakıl GÜÇ

TEŞEKKÜR

Bu çalışmanın yürütülmesi sırasında desteğini esirgemeyen tez danışmanlarım Prof. Dr. Güven SAYILGAN ve Uzman Çakıl GÜÇ'e teşekkür ederim.

Başta, Bankamız yararı ve kişisel gelişimim açısından fayda sağlayacak tez konumun belirlenmesinde ve Uzman Yardımcılığı sürecimin her aşamasında yol gösterici olan Bankacılık Hizmetleri Dairesi Başkanı Muhammet GÖÇER olmak üzere, Uzman Yardımcılığına başladığım ilk günden itibaren çalışmalarım sırasında sorduğum her soruya titizlikle cevap veren, bir yol gösterici ve öğretici olan Müdürüm İlhan ARAS'a, Kamu Alacakları Grubu çalışma arkadaşlarıma ve tüm Bankacılık Hizmetleri Dairesi Başkanlığı çalışanlarına verdikleri destek ve katkılar için teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca tezimin her aşamasında yanımda olan değerli arkadaşlarım Uzman Elçin ATAY'a ve Mimar Filiz İNCE'ye de teşekkürü borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT.....	v
TEŞEKKÜR.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ÇİZELGELERİN LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLERİN LİSTESİ	x
KISALTMALAR	xi
GİRİŞ	1
1. VARLIK FONLARININ TANIMI VE ÇEŞİTLERİ	3
1.1. Varlık Fonlarının Tanımı ve Tarihsel Gelişimi	3
1.2. Ulusal Varlık Fonu'nun Ekonomide Yeri ve Önemi	6
1.3. Varlık Fonlarının Tarihsel Gelişimi	11
1.4. Varlık Fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar ve Ulusal Varlık Fonları Regülasyon Kuruluşları	17
1.4.1. SWF Institute.....	17
1.4.2. Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksi	18
1.4.3. Ulusal Varlık Fonu Uluslararası Forumu (IFSWF).....	19
1.4.4. Santiago İlkeleri	20
2. DÜNYADAN VARLIK FONU ÖRNEKLERİ.....	27
2.1. Norveç Varlık Fonu	27
2.1.1. Government Pension Fund Global (GPF)nin Geçmişi ve Tarihçesi ...	27
2.1.2. GPF'nin mevcut durumu.....	29
2.1.3. GPF'nin Organizasyon yapısı	29
2.1.4. Yönetim ve hükümet desteği.....	30
2.1.5. Yatırım stratejisi ve varlık tahsisi.....	31
2.2. Abu Dhabi Investment Authority (ADIA).....	33
2.3. Çin Devlet Varlık Fonu China Investment Corporation (CIC)	40
2.4. Kuveyt (KIA-Kuwait Investment Authority)	43
2.5. Suudi Arabistan Varlık Fonu(SAMA).....	46
2.6. Türkiye Varlık Fonu	50
2.6.1. Türkiye Varlık Fonu'nun Amaçları ve Faaliyet Alanı.....	50
2.6.2. Türkiye Varlık Fonu'nun Gelirleri:.....	52
2.6.3. Türkiye Varlık Fonu'nun Yönetimi ve Denetimi	52
2.6.4. Türkiye Varlık Fonu'nun Kaynakları ve Ekonomik Boyutu	54
2.6.5. Türkiye Varlık Fonu ile Diğer Servet Fonlarının Karşılaştırması.....	56
3. İLLER BANKASI A.Ş. (İLBANK)	59
3.1. İlbank'ın Tarihçesi.....	59
3.2. İlbank'ın Faaliyet Konuları	62
3.3. İlbank'ın Gelir Kaynakları.....	62
3.4. İlbank'ın Sermaye Kaynakları	63
3.5. İlbank'ın Banka Kârından Sağladığı Hibeler	63
3.6. İlbank A.Ş.'nin Organları	64
3.7. Banka Kârından Sağlanan Hibeler	65

3.8. Özkaynaklardan Kredi Temini:	66
4. VARLIK FONLARININ BİR PAZAR OLARAK İLLER BANKASI'NCA DEĞERLENDİRİLMESİ	69
4.1. Uluslararası Kaynaklardan Kredi Temini:.....	69
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	75
KAYNAKLAR	77
ÖZGEÇMİŞ	87

ÇİZELGELERİN LİSTESİ

Çizelge	Sayfa
Çizelge 1.1. Amaç Ve Büyüklüklerine Göre Varlık Fonları (Milyar USD).....	9
Çizelge 1.2. 2000-2015 Yılları arasında Varlık Fonlarının Doğrudan Yatırımları (Milyar USD).....	10
Çizelge 1.3. Varlık Büyüklüğüne Göre Dünyadaki İlk 10 Varlık Fonu	13
Çizelge 1.4. Son Üç Yıla Ait ABD'nin Devlet Tahvil Yıllık Faizleri ve Dünyanın En Büyük Varlık Fonları Karşılaştırması.....	16
Çizelge 1.5. Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksinin İlkeleri	19
Çizelge 2.1. Birleşik Arap Emirlikleri'nin Varlık Fonlarına İlişkin Bilgiler	34
Çizelge 2.2. CIC'nin Küresel Portföy Artış Oranları, Yüzde.....	43
Çizelge 2.3. Türkiye Varlık Fonu'na Aktarılmış Kuruluşlar (Şubat 2017).....	55

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 1.1. 2014-2016 Yılları Arasında Varlık Fonlarının Yatırım Tahsisi (Milyar USD)	7
Şekil 1.2. Coğrafi Dağılımına Göre Ulusal Varlık Fonları Haritası	14
Şekil 1.3. Ekonomik Varlık Büyüklüklerine Göre Ulusal Varlık Fonları Haritası	15
Şekil 1.4. Bazı Önemli Varlık Fonlarının Son 20 Yıllık Değer Değişimi Göstergesi	15
Şekil 2.1. Norveç Varlık Fonu Büyüme Endeksi.....	30
Şekil 2.2. Norveç Ulusal Varlık Fonunun Bölgelere Göre Yaptığı Yatırımlar	33
Şekil 2.3. ADIA'nın 2015 Yılı İtibariyle Yatırım Yaptığı Ülkeler.....	39

KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, aşağıda açıklamaları ile birlikte sunulmuştur.

Kısaltmalar

AYB

A.Ş.

BAE

CIC

EIB

GFGP

IFSWF

IWG

JICA

KHK

KIA

NBIM

PIF

SAMA

SWF

SWFI

TL

TVF

USD

Açıklamalar

Avrupa Yatırım Bankası

Anonim Şirket

Birleşik Arap Emirlikleri

China Investment Corporation

European Investment Bank

Government Global Pension Fund

International Forum of Sovereign Wealth Funds

International Working Group

Japon Uluslararası İşbirliği Ajansı

Kanun Hükmünde Kararname

Kuwait Investment Authority

The Norges Bank Investment Management

Public Investment Fund

Saudi Arabia Monetary Agency

Sovereign Wealth Funds

Sovereign Wealth Funds Institute

Türk Lirası

Türkiye Varlık Fonu

Amerika Birleşik Devletleri Doları

GİRİŞ

II. Dünya Savaşı, 1970'lerdeki petrol krizi ve 80'li yıllardan sonra hızlı bir küreselleşmenin gerçekleşmesi, ülke ekonomilerinin siyasi ve uluslararası arenadaki önemini arttırmıştır. Devletler ekonomik etkinliğin yanı sıra istikrar sağlamak için de daima yeni politikalar ve yeni finansal araçlar kullanmaya, geliştirmeye, etkinleştirmeye çabalamışlardır. Bu araçlardan bir tanesi, çeşitli ülkelerde farklı uygulama şekillerine sahip olan Ulusal Varlık Fonlarıdır. Varlık fonlarının sayılarındaki niceliksel artışın yanında, ekonomik büyümeye katkıları, ülke siyasetine etkileri, şeffaflık sorunları, bütçe birliği konularında yoğun tartışmalara yol açmıştır. Buna rağmen, günümüzde 40'tan fazla ülkede 80'den fazla fon faaliyet göstermektedir.

Ulusal Varlık Fonları, 150 yıldan fazla bir süredir ekonomi yönetimleri tarafından kullanılmaktadır. Bugünkü Ulusal Varlık Fonları'nın ilk örneği ise Kuveyt Yatırım Otoritesi'nin 1953'de kurulmasıdır. 2000'li yıllardan itibaren bu fonların sayısında ciddi bir artış yaşanmış olsa da "Ulusal Varlık Fonu" konusu Türkiye gündemine;9756 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) nin yayınlanıp, Türkiye'nin kamu sahipliğindeki en büyük şirketlerinin Türkiye Varlık Fonu'na devri ile gelmiştir.

Bu çalışmada Varlık Fonu Kavramı, tarihi, anlamı ve dünyadaki örnekleri üzerinde durulmuş, dünyadaki en büyük değere sahip olan varlık fonlarına, -Norveç, Abu Dhabi (Birleşik Arap Emirlikleri), Çin, Kuveyt, Suudi Arabistan Varlık Fonları- değinilmiş, bunun yanında Türkiye Varlık Fonu hakkında bilgilere yer verilmiştir. Daha sonra ise İller Bankası A.Ş.(İlbank) hakkında detaylı bilgiler aktarılmıştır. Çalışmanın asıl amacı ise Türkiye'nin alanında tek yerel yönetim bankası olan İller Bankası A.Ş.'nin, varlık fonlarıyla ilişkide olabileceği alanlar üzerine önerilerde bulunmaktır.

Çalışma sırasında, Dünya'daki Varlık Fonları ile ilgili veriler toplanırken Varlık Fonlarının genel olarak şeffaf olmayan bir yapıya sahip olması sebebiyle kaynak bulma konusunda çeşitli zorluklar yaşanmıştır. Bunun yanında Varlık Fonları hakkında akademik çalışmalar Türkiye'de oldukça sınırlıyken Türkiye Varlık Fonu'nun kurulması ile birlikte yayınlardaki artış önemli orandadır. Ulusal Varlık Fonları tarafından oluşturulan Sovereign Wealth Fund Institute(SWFI) ve International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) gibi kuruluşlar araştırma boyunca en temel bilgileri veren kaynakları oluşturmuştur.

“Sovereign Wealth Fund” kavramı Türkçe’ye birbirine benzer birçok farklı şekilde çevrilmiştir. Ulusal Refah Fonu, Ulusal Servet Fonu, Devlet Varlık Fonu, Egemen Varlık Fonu, Egemen Servet Fonu, Bağımsız Varlık Fonu ve buna benzer şekillerdeki çevirilere çeşitli kaynaklarda rastlamak mümkündür. Bu çalışmada; “Sovereign Wealth Fund” kavramı “Varlık Fonu veya Ulusal Varlık Fonu” olarak nitelendirilecektir.

1. VARLIK FONLARININ TANIMI VE ÇEŞİTLERİ

1.1. Varlık Fonlarının Tanımı ve Tarihsel Gelişimi

Varlık fonlarına ilişkin birçok farklı kaynak, birçok farklı kritere göre çok çeşitli tanımlamalarda bulunmuştur. En genel tanımlardan biri, “cari işlem dengelerinde fazlası olan ülkelerin, yabancı para rezervlerinde meydana gelen artışın toplandığı, izlendiği ve değerlendirildiği devlet kontrolündeki bir fon hesabıdır.”[1]

Yönetimleri ve hedefleri açısından çok çeşitli şekillerde var olabildikleri için varlık fonlarının kesin bir tanımını yapmak zordur. Varlık fonları, büyük ölçüde, yabancı finansal varlıklara yapılan yatırımları kapsayan, devlete ait yatırım fonları olarak tanımlanmaktadır. Kamu tarafından makroekonomik amaçlarla oluşturulmuş olan varlık fonları, finansal hedefleri gerçekleştirmek için varlıkları elinde tutar, yönetir ve yabancı finansal varlıklara yatırımı da içeren bir dizi yatırım stratejisi kullanır. [2]

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü(OECD) [3] “Doğrudan ya da dolaylı olarak devlet tarafından yönetilen, ulusal amaçları gerçekleştirmek için kullanılan bir varlık topluluğudur.” Şeklinde tanımlamaktadır.

Varlık fonlarının tanımlanmasını kolaylaştırmak için üç önemli kriter belirtilmektedir:[11]

- Birincisi, varlık fonlarının genel yönetime, devlete ya da ulusal hükümetlere ait olmasıdır.
- İkincisi, yatırım stratejilerinin, yerel olarak yatırım yapan fonları hariç tutarsak, yabancı mali varlıkları içermesi gerektiğidir. Yani yatırımlarının büyük kısmını uluslararası alanda yapılmasıdır.
- Üçüncü, yani son kriter ise genel yönetim tarafından makroekonomik amaçlar için tanımlanacak olan fonun amaç ve hedefleri ile ilgili olmasıdır. Bu kriter, yatırım stratejileri ve zaman sınırlaması ile ilgili olarak belirli bir esneklik sağlar; ancak fonların yalnızca ödemeler dengesi için oluşturulamayacaklarını ısrarla vurgular.

Varlık Fonlarının 5 temel ortak amacı vardır[4]:

- Birincisi, ödemeler dengesi fazlasından, bütçe fazlasından veya doğal kaynak ihracatından elde edilen gelirle yaratılan tasarrufları verimli ve uzun vadeli olarak en iyi şekilde değerlendirmek.
- İkinci amaç, eldeki fazla kaynaklar ile ülke fonunu besleyerek, kriz dönemleri veya emtia fiyatlarında düşüş olması durumunda, ekonomiyi destekleyecek güçlü bir rezerve sahip olmak.
- Üçüncü amaç, bugünkü tasarruf fazlasını hemen harcamalara yönlendirmek yerine, en iyi şekilde değerlendirerek gelecek kuşakların refahına katkıda bulunmak.
- Dördüncü amaç, maden, petrol, doğalgaz ve diğer emtia ihracatından elde edilen yüksek gelirin, ekonomide rehavet ve dengesizlikler yaratmasını önlemek.
- Beşinci amaç ise ülke fonunun yurtdışında yaptığı yatırımlar aracılığıyla uluslararası etkinliği artırmak.

Yani ulusal varlık fonlarını, maden ve enerji ihracatçısı ülkeler ile elinde ciddi tasarruf fazlası bulunan ekonomiler kurmaktadır. Bu tasarruflar, ülke fonları aracılığı ile ağırlıklı olarak uluslararası piyasalarda yapılan yatırımlarda değerlendirilmektedir.

Varlık fonlarının sayısı özellikle 20 yılda artmış, arttıkça varlık fonları çeşitlenmiş ve bu da fonların farklı biçimlerde tanımlanması ve sınıflandırılması sonucunu ortaya çıkarmıştır. 90 ların başında 500 milyar USD olan varlık fonlarının toplam büyüklüğü bugün 7,5-8 trilyon USD ye ulaştığı düşünülmektedir. [13] Varlık fonlarının ekonomik büyüklüğünü anlamak için bir karşılaştırma yapılabilir. Fonların toplam ekonomik büyüklüğü, dünyadaki tüm ülkelerin toplam gayri safi milli hasılasının yüzde 10'u ve Türkiye ekonomisinin yaklaşık 10 katıdır. [5]

Fonların birbirlerinden çok farklı olabilen özelliklerini dikkate alarak, varlık fonlarını ana hedeflerine göre makroiktisadi olarak beş ayrı şekilde kategorize edebiliriz: [6],[7],[8]

- 1) **İstikrar Fonları:** Bu tür fonların amacı, bütçeyi ve ekonomiyi emtia (özellikle petrol)fiyatlarındaki değişikliklere karşı izole etmektir. Bu fonlar ülkelerin fazla verdiği -karlarının yüksek olduğu- yıllarda büyütülüp, emtia fiyatlarının düşük

seyrettiği, açık verilen-karların düşük olduğu- yıllara bir çeşit güvence sağlamak için kurulmuştur. Bu tür fonlar genellikle düşük-sabit getirili, düşük riskli ve kısa-orta vadeli enstürmanlara yatırım yaparlar. (Örnek: Şili İktisadi ve Sosyal İstikrar Fonu, Rusya Petrol İstikrar Fonu)[8]

- 2) **(Gelecek nesiller için) tasarruf fonları:** Yenilenemez varlıkları(petrol, doğalgaz, madenler v.s.) daha çeşitlendirilmiş bir varlık portföyüne dönüştürmek ve ülke içindeki doğal kaynaklarda yaşanan talep artışı sonrası reel kur oranının yükselerek dışa bağımlı diğer endüstrilerin dış ticarete dezavantajlı duruma düşmesini (Hollanda sendromu)¹ engellemek amacıyla kurulmuş fonlardır. (Abu Dabi Yatırım Otoritesi, Rusya Ulusal Varlık Fonu, Libya Ulusal Varlık Fonu)
- 3) **Yedek(Rezerv)yatırım şirketleri (fonları) :** Döviz rezerv kârlılığının artırılması için kurulmuş olan fonlardır(yedek varlıklar olarak sayılabilir). İstikrar fonlarından farklı olarak daha yüksek getiri elde edebilmek için yüksek riskli hisse senedi ve buna benzer diğer yatırım enstürmanlarını yatırım yapmak için tercih ederler. Daha uzun vadeli ve daha çok çeşitli varlıkları ellerinde bulundururlar.(Örnek: Güney Kore, Çin, Singapur)
- 4) **Kalkınma fonları:** Bir ülkenin potansiyel üretim artışını artırmaya katkıda bulunmak için kurulurlar. Altyapı gibi endüstriyel ve sosyo-ekonomik projeleri finanse etmek ya da ülkenin büyüme çıktısını artırabilecek sanayi politikalarını desteklemek için kurulan fonlardır. Varlık fonlarının genellikle yurtdışına yatırım yapma ve ticari getiri elde etme amacının kalkınma fonlarında karşılığı bulunmamaktadır. İleriki bölümlerde değinileceği üzere Türkiye Varlık Fonu bu kategoride değerlendirilebilir. Makroiktisadi sınıflandırma üzerinden TVF, amaçları bağlamında istikrar fonuna yakın görünse de, yurtiçi yatırımlara yönelmesi, TVF’yi daha çok ulusal kalkınma fonları sınıfına yakınlaştırmaktadır. Bir UKF olarak değerlendirildiğinde TVF, önceliğini kalkınmaya ve büyümeye katkı sunabileceği düşünülen yurtiçi yatırımlara vermesi ve dış yatırımlara yönelmemesi, onun kalkınma fonu özelliğini arttırmaktadır. (Örnek: Birleşik Arap Emirlikleri Mubadala, İran Ulusal Kalkınma Fonu)

¹ Hollanda Sendromu : Hollanda Hastalığı ya da Aşırı Sıcak Para Hastalığı olarak da nitelendirilen bu sendrom, ekonomi için yararlı sonuçlar veren gelişmelerin bir süre sonra bunu tersine çevirerek ekonomiye zarar vermesidir. Bir anda ortaya çıkan zenginleşme kaynağına yönelen ülke ekonomisinin, diğer üretim alanlarından çekilerek, bu kaynağa yönelmesi durumu olarak nitelendirebiliriz. Ülkelerin ekonomisinin tek bir ürünün ihracatına yönelmesiyle ortaya çıkar. İhracat sonucu değerlendirilen para diğer üretim alanlarının zarar görmesine neden olur. Tarihte birçok ülkede ortaya çıkmıştır. İngiltere, Hollanda, Meksika, Nijerya’da petrol üretimiyle ortaya çıkarken; Kolombiya’da aşırı kahve üretimine, Zambiya ve Zaire’de demir madenine dayalı olarak ortaya çıkmıştır. [58]

5)Açık emeklilik yükümlülükleri olmaksızın emeklilik yedek fonları:Aslında direkt bir emeklilik fonu değildir. Tasarruf fonlarına benzer özellikler gösteren yönleri vardır. Yani tasarruf fonları gibi; uzun vadeli, yüksek riskli yatırım enstürmanlarını kullanan fonlardır. Gelecekte ortaya çıkabilecek emeklilikle ilgili gereksinimlerin mali boyutunu karşılayabilmek için kurulmuşlardır. Bir ülkenin potansiyel üretim artışını artırmaya katkıda bulunmak için kurulduğunu da söyleyebiliriz. (Örnek: Avusturalya, İrlanda, Yeni Zelanda Fonları.)[8]

Bazı ülkeler tek bir hedef için birden fazla varlık fonu oluştururken, bazıları farklı hedeflere ulaşmak için tek bir fonu kullanır [9].

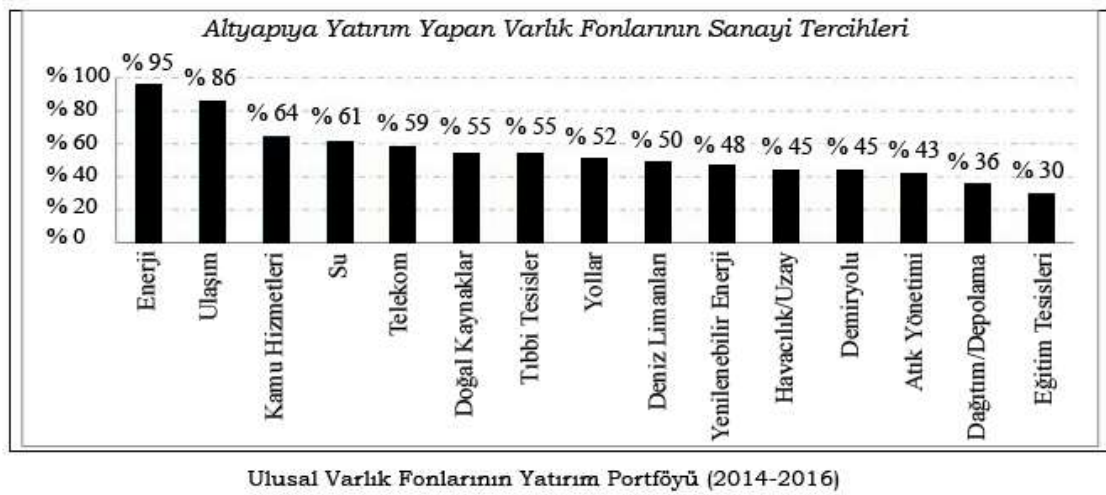
Fonların temel amaçları etkin bir tasarruf sağlamak, uzun vadede ekonomiyi krizlere karşı korumak, ekonomiler arasındaki eşitsizlikleri gidermek, gelecek nesiller için ekonomik refah sağlamak ve ülkenin uluslararası etkinliğini arttırmaktır.

Ödemeler dengesi, resmi döviz işlemleri, özelleştirme gelirleri, mali fazlalıklar ve / veya emtia gibi kaynaklardan sağlanan gelir, ulusal varlık fonlarının temelini oluşturmaktadır. Varlık fonu oluşturmak için, kaynak seçiminden ziyade gelir fazlasına ihtiyaç olduğu söylenebilir. Artı değerlerin kaynağının niteliğine bağlı olarak, fonlar emtia bazlı veya emtia dışı olarak genel bir sınıflandırmaya tabi olabilirler. Emtia bazlı fonlar, ihraç edilen varlıklardan elde edilen geliri temel almaktadır. Doğal gaz, özellikle petrol, bakır ve mineraller varlık fonları için kaynak sağlayan mallardır. Emtialara dayalı olmayan fonlar, emeklilik fonları ve dış ticaret fazlası vb. temel alınarak oluşturulmuştur.

1.2. Ulusal Varlık Fonu'nun Ekonomide Yeri ve Önemi

Son yarım yüzyılda ekonomik kalkınma için aktif olarak kullanılan kaynaklardan biri de varlık fonlarıdır. Varlık fonları, kamu tasarruflarından sistematik kaynak aktarımı sağlamaları, istikrar aracı olmaları ve diğer fonlara kıyasla daha uzun vadeli bir yatırım ufkuna sahip olmaları nedeniyle farklılık göstermektedir. [10] Varlık fonları, ülkenin doğal kaynakları tarafından üretilen geliri veya bütçe fazlasını siyasi çıkar ve çatışmalardan korumayı ve bu geliri vatandaşların refahı ve gelecek nesiller için kullanmayı amaçlamaktadır. Genel olarak amacın şirket varlıklarını arttırmaktan öte toplum refahını yükseltmek olduğu söylenebilir.

Şekil 1.1. 2014-2016 yılları arasında varlık fonlarının yatırım tahsisi hakkında daha ayrıntılı bilgi vermektedir. Çizelge1.1 incelendiğinde, kamu hisseleri, sabit getirili araçlar ve koruma fonları için yatırım talebi azalmış ve özel sermaye şirket tahvilleri, gayrimenkul ve altyapı yatırımlarında istikrarlı bir artış yaşanmıştır. Bununla birlikte, altyapı yatırımlarındaki yatırımcıların bu alanlardaki toplam yatırımcı sayısına oranı % 75'tir. Bu oran gayrimenkulde % 14, özel sermaye olarak % 4 ve diğer alanlarda % 7'dir. Bu veriler servet fonlarının kuruluşun genel amacı doğrultusunda istikrar ve gelişme aracı olarak kullanıldığını göstermektedir. Sosyal altyapıda faaliyet gösteren yatırımcıların sayısındaki artış da bu fikri desteklemektedir. Varlık fonu yatırımcılarının yarısından fazlası enerji, ulaşım, kamu hizmetleri, su, iletişim, doğal kaynaklar, sağlık hizmetleri, yol ve limanlara yapılan yatırımlarla daha fazla ilgilenmektedir.



Şekil 1.1. 2014-2016 Yılları Arasında Varlık Fonlarının Yatırım Tahsisi (Milyar USD)

Kaynak : PREQIN, «*Sovereign Wealth Funds Investing in Infrastructure*» Mayıs 2016.[90]

Bazı fonların birden fazla hedefi olabilir veya hedefleri zamanla değişebilir, bu nedenle bu sınıflandırmanın esnek bir şekilde kullanılması gerekir. Yatırım stratejisinin zamanlamasının, risk-getiri profili açısından açıkça belirlenebilmesi için varlık fonunun kullanım amacı net bir şekilde ortaya konulması gerekmektedir.

Özetleyecek olursak, Varlık Fonları aşağıdaki özellikleri paylaşırlar:

1. Genel yönetime (Merkezi Hükümete) aittirler: Bir varlık fonunun tek hissedarı devlettir; devletten kasıt, ülkenin Maliye Bakanlığı'dır, ancak bazen Merkez Bankası olabilir. Bir varlık fonunun nihai sahibi bu nedenle ülke vatandaşları iken, hiçbiri bu fonlar üzerinde belirli bir hak iddia edemez. Son yıllarda kurulan varlık fonlarıyla birlikte Varlık Fonları, ayrı bir şirket ya da idare olarak kurulabilmektedir. Bu tür bir kuruluşun, kendisini kanıtlayana kadar güven sorunuyla ve eleştirilerle karşılaşma olasılığı yüksektir.[12]

2. Varlık fonunun kurulabilmesi için öncelikle kamunun elinde bir varlık, bir gelir kaynağı ya da bütçe fazlası olmalıdır.[12] Kamu harcamalarını ve yatırımlarını artırmak için kullanılabilirken, genellikle mali ve / veya ticaret fazlasına sahip ülkeler tarafından oluşturulurlar ve her zaman kaynaklarının mevcut harcamalar için kullanılmasını önlemek için kullanılırlar. Dolayısıyla ani çekilme, mümkün olmasına rağmen, diğer yatırım çeşitlerine göre daha düşük bir olasılığa sahiptir.

3. Planlamaları uzun vadeli: Belirli yükümlülüklerin olmaması ve ait oldukları ülkelerin genel hesap durumu varlık fonlarının yatırım yaparken uzun vadeli bir perspektif izleyebilmelerini sağlar. Yönetilen varlıkların bir kısmı kamu harcamalarını finanse etmek için kullanılabilirken, varlık fonları aslında tam olarak gelecek nesiller için mevcut kaynakları koruma ve kullanma fikri ile yaratılmıştır.

4. Farklı hedeflere sahiptirler:Varlık fonlarının ana hedefi, kuşaklar arası bir servet transferi, istikrar ve / veya ekonominin gelişimi olabilir. Ancak, tüm fonlar, ortak amaç olarak; riske uyarlanmış getirilerin optimizasyonunu içerirler.

Varlık fonları, diğer büyük çaplı finansman araçlarından çeşitli farklılıklar göstermektedir. Çizelge 1.2'de Varlık Fonları ile Varlık fonlarına benzer büyüklükteki diğer finansman çeşitleri hakkında çeşitli bilgiler verilmiştir. Varlık fonlarının, hedgefonlar(serbest yatırım fonu), özel sermaye fonları, devlet emeklilik fonlarından farklılıkları net bir şekilde ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Ulusal varlık fonlarının hedge fonlardan farklılaştığı en önemli noktalardan biri daha uzun vadeli ve düşük riske sahip ödünç kaynaklı finansal enstürmanlar olmalarıdır.[15]

Artan hacimleriyle varlık fonları, mevcut küresel yatırım ortamında çeşitli yatırım fırsatları ve yönetim riskleri ile karşı karşıyadır.[2] Ulusal Varlık fonları, dünyanın en büyük şirketler topluluğundan biri olarak önemli ve büyüyen bir yatırımcı sınıfıdır.

Varlık fonu, şirket almak ve küresel markaları yönetmek, mevcut pazar alanlarını genişletmek, yeni bilgi ve teknolojilerle rekabet avantajı sağlamak gibi çok yüksek katma değerli sonuçlar sunmaktadır. Doğal olarak, böyle bir yatırımın geri dönüşü bununla sınırlı değildir. Bu şirket aracılığıyla yapılan ticaret sonucunda, şirketin müşterileri, tedarikçileri ve genel anlamda menfaat sahipleri katma değer sağlayacaktır. [17]

Çizelge 1.1. Amaç Ve Büyüklüklerine Göre Varlık Fonları (Milyar USD)

Varlık Fonlarının Ekonomik Amaçları	Özel Amaçlar	Ayrıntılar	Örnek Fon, Güncel Varlık Değeri Milyar USD
Sermaye Maksimizasyonu Büyüme	Nesillerarası Refah Dengesi	Yenilenemez Kaynakları çeşitli finansal varlıklara aktararak gelecek nesillere aktarılmak için yapılan yatırımlar	GPIFG(Norveç) , 1.000 Kuveyt Yatırım Otoritesi, 524
	Gelecek Yükümlülüklerinin Finanse Edilmesi	Gelecekteki yükümlülükleri finanse etmek için sermayenin reel değerinin korunması ve artırılması	Avustralya Gelecek Fonu, 105,4 Yeni Zelanda Süper Fonu, 28,5
	Rezerv Yatırımları	Yüksek getiri potansiyeli olan uzun dönemli yatırımlara çeşitli finansal stratejilere yönelme ve böylece aşırı rezervleri elde tutmanın negatif maliyetini minimize etme	Çin Yatırım Şirketi (CIC), 813,8 Kore Yatırım Şirketi, 122,3
İstikrar Makroekonomik Yönetim ve Finansal İyileşme	Mali İstikrarın Sağlanması	Ekonominin iç ve dış şoklardan korunması için çeşitli mali araçların kullanılması	Şili Ulusal Varlık Fonu, 14,7
	Döviz Kurunun Dengelenmesi	Fon kaynaklarının kısa dönemde büyük sermaye giriş çıkışlarının dengelenmesi için kullanılması, fiyat dalgalanmalarını önlemek Döviz kurunun diğer ihracat faaliyetlerine izin verecek bir seviyede tutulmasını sağlamak için fonun yerel ekonomiye giren sermaye miktarını uzun vadede yönetmek için kullanılması	Rusya Varlık Fonu, 72,2 Meksika Petrol Gelirleri İstikrar Fonu, 6
İktisadi Kalkınma	Altyapı Yatırımı	Ulaşım, Su, Haberleşme vs. önemli sektörlerde ulusal sermayeyi arttırıcı yatırımlar	Nijerya Altyapı Fonu, 1,4
	Sosyal Altyapı Yatırımları	Beşeri sermayeye ve onu geliştirecek kurumlara yatırımlar, eğitim sağlık yatırımları	Mubadala Kalkınma Şirketi, 125
	Sanayi Politikası	Tek bir kaynağa bağımlılığı azaltmak için çeşitlendirilmiş bir ekonomi oluşturmak.	Temasek(Singapur), 197 BPI(Fransa), 59,7

Kaynak: PWC, SWF, (Konukman,Şimşek 2017) [13], [14]

Global dünyanın mali sisteminde varlık fonlarının ağırlığının artma sebebi olarak, petrol fiyatlarındaki yükselişler, küresel ölçekte ekonomileri sarsan krizler(Mortgage krizi v.b.) sayılabilir. 1990'lı yıllardaki kriz sonrası Güneydoğu Asya ve Uzak Doğu'da yaşanan canlılık, cari işlemler fazlası oluşturmuş ve bunun sonucunda da yüksek miktarlarda döviz rezervlerinde artış meydana getirmiştir.

Varlık Fonları, 2000-2015 yılları arasında toplamda 568,5 Milyar USD tutarında 2001 proje için doğrudan yatırım yapmıştır. (SWFI)

Çizelge 1.2. 2000-2015 Yılları arasında Varlık Fonlarının Doğrudan Yatırımları (Milyar USD)

Yıl	Yatırım Sayısı	Yatırım Miktarı (Milyar USD)
2000	27	1,8
2001	20	0,5
2002	34	1,3
2003	39	2,1
2004	5	5,7
2005	93	11,5
2006	92	25,2
2007	138	77,7
2008	173	111,7
2009	158	88,2
2010	210	47,6
2011	250	82,6
2012	270	58,4
2013	173	49,3
2014	133	68,6
2015	186	48
TOPLAM	2001	568,5

Kaynak: Sovereign Investment Lab, 2016 [50]

1.3. Varlık Fonlarının Tarihsel Gelişimi

Varlık Fonlarının ilk ortaya çıkışı uzun yıllar öncesine dayanmaktadır. Ulusal varlık fonları genel olarak son 25 yıllık dönemde popülerleşme göstermiş olsa da ilk örnekleri 150 yılı aşkın bir geçmişe sahiptir. Bu fonların kökeninin 1800'lü yılların ortalarında ABD'nin Teksas eyaletinde kurulan eğitim fonlarına dayandığı söylenebilir. Güncel tanımlanmaları 2000'li yılların sonuna doğru yapılmış olup küresel piyasalarda önemli bir etkisi olacak büyüklüğe ve yaygınlığa erişmeleri sonrasında kurulan Uluslararası Varlık Fonu Enstitüsü (Sovereign Wealth Institute - SWFI) tarafından belirli prensipler ve standartlarla takip edilmesi mümkün hâle gelmiştir. [15]

Güncel tanımlamaya yakın ilk uygulama 1953'te, daha sonra Kuveyt Yatırım Makamı (KIA) olacak olan Kuveyt Yatırım Kurulu olarak Kuveyt'in petrol gelirlerini gelecek nesiller için yatırım haline dönüştürmek, Kuveyt'in petrole olan bağımlılığını azaltmak için kurulmuştur. Bu tür yatırımcılara olan beklenmedik ilgi, bu fonların son yıllarda sayılarındaki ve yönetilen varlıklarındaki hızlı büyümelerinden kaynaklanmaktadır. [95]

2000 yılı öncesinde, mali fazlalıklar ve petrol ve bakır gibi farklı kaynaklardan gelen karlar ve devlet mülkiyetindeki kazançlar ile yatırım yapan varlık fonları yaklaşık iki düzinedeydi. Artık günümüzde, çok farklı kaynaklardan elde edilen 50'den fazla yatırım işlemleri çok çeşitli ülkelerde kurulmuş durumdadır. Bu büyüme, özellikle ham petrolün yanı sıra emtia fiyatlarındaki yükseliş ve hızla büyüyen Asya ülkelerinin cari işlemler fazlalıkları nedeniyle 2002'de hızlandı. Son 10-15 yıllık süreçte; yüksek emtia fiyatları, finansal globalleşme ve farklı ülkelerdeki varlıkların hızla bazı ülkelere toplanmasından ötürü ciddi bir büyüme gerçekleşmiştir. [8]

Bu tür yatırımcılarla ilgili temel endişeler arasında bu yatırımcıların küresel finansal piyasalar üzerindeki potansiyel etkileri ve olası politik motivasyonları bulunmaktadır. Bu tür yatırımcılar, finansal krize rağmen 2007 yılından beri yüzde 45 artış oranında güçlü kalmaktadır.[13]

Varlık fonları, şirket almak ve küresel markaları yönetmek, mevcut pazar alanlarını genişletmek, yeni bilgi ve teknolojilerle rekabet avantajı sağlamak gibi çok yüksek katma değerli sonuçlar sunmaktadır. Doğal olarak, böyle bir yatırımın geri dönüşü sadece satın

alınan şirketle sınırlı değildir. Mevzubahis şirket aracılığıyla yapılan ticaret sonucunda, şirketin müşterileri, tedarikçileri ve genel anlamda menfaat sahipleri katma değer sağlayacaktır. [17]

Varlık fonlarıyatımlarının, yatırım alıcı ülkelerinin endişelerine rağmen, çoğu ülkede korumacı tutumlarla sonuçlanmamıştır. Ayrıca finansal kriz sırasında ülkeler tarafından nispeten aranılan, yani talep edilen bir konumda olmuştur. Santiago Presiplerine riayet ettikleri ve amaçlarına uygun faaliyetlerde buldukları sürece ulusal varlık fonları yatırımı alan ülke için ciddi avantajlar sağlayabilmektedirler.[114]

Dünyadaki en büyük varlık fonları sırasıyla Norveç, Abu Dhabi (BAE), Çin, Kuveyt ve Suudi Arabistan'da kurulmuş fonlardır. Çin dışında bu fonların tamamı ağırlıklı olarak emtia(özellikle petrol) kârlarından oluşturulmuştur. Hidrokarbon gelirlerinin yanısıra geneli madenler olmak üzere farklı doğal kaynaklardan da elde edilen gelirlerle oluşturulan ulusal varlık fonları da vardır.[113] Bu beş büyük varlık fonu dışında Hong Kong(İhracat Fazlası), Singapur(İhracat Fazlası), Katar(Petrol ve Doğalgaz) ulusal varlık fonlarını da dünyanın en büyük fonları arasında sayabiliriz.

Çizelge 1.3. Varlık Büyüklüğüne Göre Dünyadaki İlk 10 Varlık Fonu[19]

Ülke	Varlık Fonu	Büyüklüğü (Milyar USD)	Kuruluş Tarihi	Fon Kaynağı	LMT Endeksi
Norveç	Government Pension Fund Global	1.000	1990	Petrol	10
BAE (Abu Dhabi)	Abu Dhabi Investment Authority	828	1976	Petrol	6
Çin	China Investment Company	813,8	2007	Emtia Dışı	8
Kuveyt	Kuwait Investment Authority	524	1953	Petrol	6
Suudi Arabistan	SAMA Foreign Holdings	514	1952	Petrol	4
Hong Kong (Çin)	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	456,6	1993	Emtia Dışı	8
Çin	SAFE Investment Company	441	1997	Emtia Dışı	4
Singapur	Government of Singapore Investment Corporation	359	1981	Emtia Dışı	6
Katar	Qatar Investment Authority	320	2005	Petrol ve Doğalgaz	5
Çin	National Social Security Fund	295	2000	Emtia Dışı	5

Kaynak: SWF Institute[19], CNBC, IFSWF

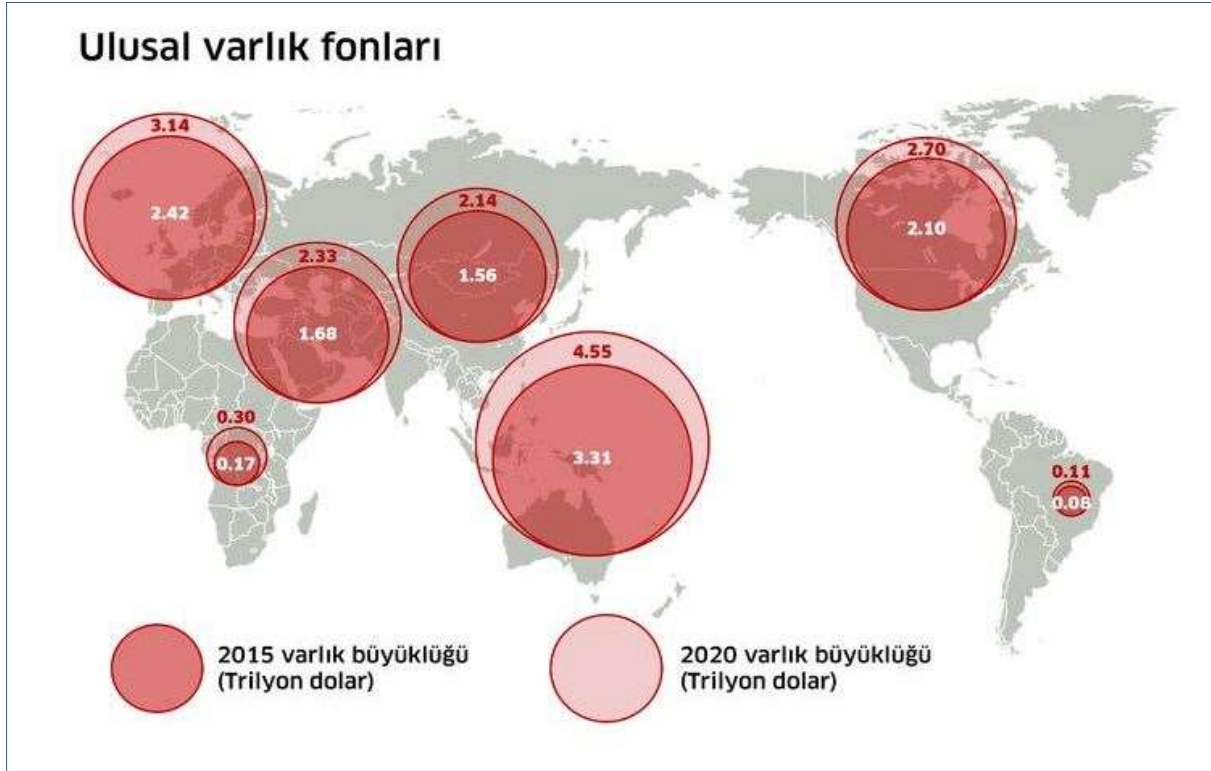


Şekil 1.2. Coğrafi Dağılımına Göre Ulusal Varlık Fonları Haritası

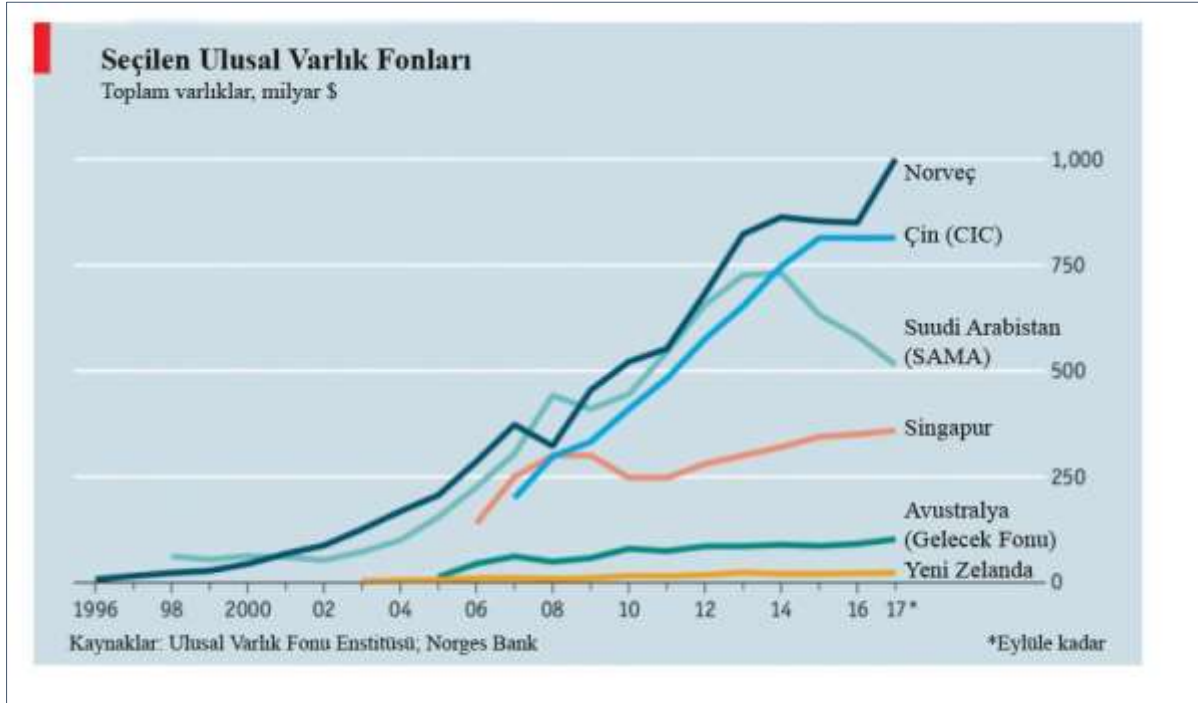
Kaynak: “Sovereign Wealth Fund Assets Map”, Sovereign Wealth Fund Institute, [18]

* Kırmızı: Petrol ve Gaz, Mavi: Emtia Dışı

Varlık fonlarının mali resimdeki ağırlığı (Dünya GDP’sine göre) nispeten küçük olsa da ciddi oranda artmaktadır ve coğrafi olarak çeşitlilik göstermektedir.



Şekil 1.3. Ekonomik Varlık Büyüklüklerine Göre Ulusal Varlık Fonları Haritası [20]



Şekil 1.4. Bazı Önemli Varlık Fonlarının Son 20 Yıllık Değer Değişimi Göstergesi [21]

Dünya Varlık Fonları'nın getirilerine, büyümelerine dikkat çekmek için temel bir yatırım kriteri olarak görülebilecek ABD Devlet Tahvil faizlerini, aşağıdaki çizelgede Dünyanın en büyük 5 Varlık fonunun, son 3 yıllık değer artışlarıişlenmiş ve yüzdelik değerler halinde değişimler ortaya konulmuştur. Kimi zaman piyasa faiz oranlarının çok üzerinde getiriler sağlarken, kimi zaman(özellikle de petrol gibi emtia fiyatlarındaki düşüşlerle) çok büyük kayıplar yaşamışlardır.

Çizelge 1.4.'te ABD'nin devlet tahvillerine ilişkin olarak yıllık faizleri 2016 ve 2017 yılı için verilmiştir.

Çizelge 1.4. Son Üç Yıla Ait ABD'nin Devlet Tahvil Yıllık Faizleri ve Dünyanın En Büyük Varlık Fonları Karşılaştırması[13],[22]

Varlık Fonu	2017 Haziran Varlık Değeri Milyar USD	2016 Haziran Varlık Değeri Milyar USD	2015 Haziran Varlık Değeri Milyar USD
Norveç Varlık Fonu	954,1 %12,24	850 -%2,7	873 -
Abu Dhabi ADIA Varlık Fonu	828 %4,54	792 %2,45	773 -
Çin CIC Varlık Fonu	813,5 -%0,01	813,8 %8,9	746,7 -
Kuveyt KIA Varlık Fonu	524 %2,5	511 %8,0	473 -
Suudi Arabistan SAMA Varlık Fonu	515,9 -%12,9	582,4 %17,7	685,6 -
ABD Hazine Tahvili Yıllık Faiz oranı	%2,3	%1,475	-

2015 Haziran varlık değerleri baz alınarak ABD hazine tahvillerinin getirisi ile kıyasladığımızda ABD Hazine Tahvilleri istikrarlı bir oranda getiri sağlasa da Varlık Fonlarındaki artışlar ve azalışlar çok daha yüksek seviyelerdedir. Finansın temel mantığının burada da geçerli olduğunu söyleyebiliriz. Risk getiriyle doğru orantılı şekilde hareket etmiştir.

1.4. Varlık Fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar ve Ulusal Varlık Fonları Regülasyon Kuruluşları

Varlık fonlarının, artan gelirleri ve global dünyadaki yayılımlarıyla etkinlikleri belirgin hale gelmiştir. Günümüzde 8 Trilyon USD 'ye yaklaşan bu büyüklük, şeffaflık, hesap verilebilirlik, risk-getiri hedefleri ile birlikte kimi zaman ülkelerin politikalarına yön verip, hatta ülkelerin politik amaçları uğruna farklı adımlar attıkları yönünde çeşitli eleştiriler oluşmuştur.

Bu tip durumlar karşısında fonların hesap verilebilirlik, şeffaflık, dışa açıklık konularında gelişimini sağlamak ve siyasi alandaki etkilerini ortadan kaldırmak adına Santiago Prensipleri(IFSWF) ve LMT Endeksi(SWF Institute) adını verdiğimiz çeşitli kriterler bütününe göre sınıflandırmalara tabi tutulmuşlardır. [13],[23],[24]

1.4.1. SWF Institute

Michael Maduell ve Carl Linaburg tarafından 2007 sonlarında kurulan Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü(Sovereign Wealth Fund Institute , SWF Enstitüsü veya SWFI) ulusal varlık fonları ve diğer uzun vadeli kamu yatırımcıları gibi kamu varlık sahiplerini analiz eden global bir şirkettir. Başlangıçta, Ulusal Varlık Fonu Enstitüsü sadece ulusal varlık fonlarına odaklanmıştır. Günümüzde, her türlü kamu kurumsal yatırımcısını kapsamaktadır.

SWF Enstitüsü finansal bir veri satıcısıdır ancak medyaya da bilgi sağlamaktadır.

SWFI, varlık yöneticilerine, bankalara, araştırmacılara, üniversitelere, hükümetlere, kurumsal yatırımcılara, varlık sahiplerine, şirketlere, hukuk firmalarına ve diğer varlıklara veri abonelikleri satmaktadır. Yani bu bilgi akışı aboneliğiyle birlikte SWFI, Ulusal Varlık Fonları hakkında veriler aktarmakta ve bilgi edinmek isteyen çevreler için çalışmaktadır.

SWFI, 2008 yılında Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi'ni oluşturan kuruluştur. SWFI, ulusal servet fonlarını doğrudan ve yakından izlemektedir. [23],[24], [25]

1.4.2. Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksi

Varlık fonu içindeki tüm fonlar (bir sonraki konuda bahsedilecek olan) Santiago İlkelerini eşit derecede sağlamayabilir. Bu nedenle, Carl Linaburb ve Michael Maduell tarafından, varlık fonlarıyla ilgili araştırma ve dokümantasyonun öncüsü olan Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nde (SWFI), halkla bilgi paylaşım düzeyini ölçmek için bir indeks geliştirilmiştir [10]. İndeks, kurucuları ile isimlendirilmiştir ve Linaburg-Maduell Endeksi olarak bilinir. İndeks küresel olarak kullanılır, fonların yıllık raporlarına dahil edilir ve standart küresel bir kıyaslama aracı olarak işlev görür. [23]

Linaburg-Maduell şeffaflık endeksi, varlık fonlarına ilişkin şeffaflığı değerlendirme yöntemidir. Etik olmayan gündemleri nedeniyle kendilerine endişe ile bakılan varlık fonlarıyla ilgili olarak, şeffaf olmayan fonlara niyetlerini göstermeleri için çağrı yapılmıştır.

Şeffaflığı belirleyen bu endeks 2008'de geliştirilmiştir ve o zamandan beri varlık fonlarının yıllık resmi raporlarında ve beyanlarında global ölçekte standart kıstas aracı olarak kullanılmaktadır.

Bu endeks, varlık fonlarının şeffaflığını kamuya ifade eden on temel prensibe dayanmaktadır. Aşağıdaki ilkelerden(Çizelge 1.6) her biri şeffaflık endeks puanına bir puan ekler. Bu endeks, Ulusal Varlık Fonları Enstitüsü'nün halen devam etmekte olan bir projesidir. Bir fonun alabileceği minimum puan 1'dir. Fakat SWFI, yeterli şeffaflık iddia etmek için minimum 8 puan önermektedir.

Fonlar, ek bilgiler açıkladıkça, şeffaflık değerlendirme dereceleri değişebilir. Her bir ilke açısından farklı derinlik seviyeleri vardır, bu ilkelerin değerlendirilmesi, Sovereign Wealth Fund Institute'ın inisiyatifine bırakılmıştır, başka herhangi bir kuruluş bu değirlendirmede etkin değildir.

Çizelge 1.5. Linaburg-Maduell Şeffaflık İndeksinin İlkeleri

Puan	
+1	Fon, varlık nedenini, varlığının kökeni ve devletin varlıktaki mülkiyet yapısı da dahil olmak üzere tarihi bir bakış sağlar.
+1	Fon, bağımsız olarak denetlenen yıllık raporları güncel tutar.
+1	Fon, şirketlerin sahiplik yüzdelerini ve holdinglerin coğrafi konumlarını açıklar.
+1	Fon, toplam portföy piyasa değerini, getirileri ve yönetim tazminatını açıklar.
+1	Fon; etik standartları, yatırım politikaları ve kuralların uygulayıcılarını referans olarak yönergeler oluşturur.
+1	Fon açık stratejiler ve hedefler sunar.
+1	Mümkünse, fon bağlı kuruluşları ve iletişim bilgilerini açıkça belirtir.
+1	Fon, harici yöneticilerini (eğer varsa) açıklar.
+1	Fon kendi web sitesini yönetir.
+1	Fon, ana ofis adresi, telefon ve faks gibi iletişim bilgilerini sağlar.

Carl Linaburg ve Michael Maduell tarafından geliştirilmiştir. (SWF Institute)

1.4.3. Ulusal Varlık Fonu Uluslararası Forumu (IFSWF)

Ulusal Varlık Fonlarının gönüllü bir organizasyonudur. 2009 yılında dünyanın çeşitli ülkelerinden 23 önde gelen devlet sahipliğindeki Uluslararası Çalışma Grubu(IWG, International Working Group), IFSWF'nin öncülüğünde, G20, Uluslararası Para Fonu ve ABD Dışişleri Bakanlığı gibi küresel gruplarla yapılan görüşmeleri takiben, Ulusal Varlık Fonları Uluslararası Çalışma Grubu'nu kurmuştur. Çalışma Grubu, ulusal varlık fonlarının kurumsal yönetimi ve risk yönetimi çerçeveleri için Santiago İlkeleri olarak bilinen Genel Olarak Kabul Edilen İlkeler ve Uygulamaları hazırlamıştır. 2009 yılı Kuveyt Deklarasyonunun ardından Uluslararası Çalışma Grubu'nun(IWG) adı, üyelerin ilkeleri uygulamasına yardımcı olma yetkisi ile IFSWF(International Forum of Sovereign Wealth Funds olmuştur). [26]

Bugün üyelerinin Santiago İlkelerinin uygulamasına yardımcı olmak, IFSWF'nin faaliyetinin temelini oluşturmaktadır. Ancak IFSWF, şu an çeşitli görevleri olan ve gelişmesinin çeşitli safhalarında bulunan dünyanın her köşesinden 30'dan fazla ulusal servet fonundan oluşan bir grubu temsil etmektedir. Forum, Santiago İlkelerine yönelik devam eden taahhüdünü cesaretlendirmenin yanı sıra araştırmalar üstlenmekte, aynı seviyedeki varlık fonları arasında yardım tatbikini kolaylaştırmakta ve üyelerin mevcut yatırım yeteneklerini geliştirmelerine yardımcı olacak seminerler düzenlemektedir. IFSWF, ayrıca üyelerini küresel finansal ve politik topluluklara temsil etmeyi de taahhüt eder. [26],[2]

IFSWF, üyelerin Santiago Prensiplerini uygulama deneyimlerini birbirleriyle paylaşmalarını sağlayarak, üyelik içinde iyi yönetim uygulamalarını ve hesap verebilirlik yapılarını geliştirmeye yardımcı olur. IFSWF ayrıca, üyeleri Santiago İlkelerini uygulama tecrübelerini kamuya bildirmeye yönlendirerek şeffaflığı teşvik etmektedir.[2]

IFSWF, üyelerinin belirli yönetim, yatırım ve operasyonel konular üzerine perspektiflerini paylaşmak için üyelerini düzenli olarak bir araya getirip üyelerin beklenen riske göre düzeltilmiş getirilerini artırmalarına yardımcı olmayı hedeflemektedir. Ayrıca, yatırım uygulamaları, varlık dağılımı ve finansal risk değerlendirmesi konularında Ulusal Varlık Fonlarının birbirlerine yardımlarını teşvik etmektedir. Forum, üyelerin gittikçe ağırlaşan ve karmaşıklaşan bir yatırım ortamında görevlerini yerine getirmelerinde yardımcı olmak için akademik ve uygulayıcı uzmanlarla birlikte çalışmaktadır.[2]

Forum, üyelerinin görüşlerini daha geniş bir mali topluluğa sunmaya yardımcı olmakta, üyelerin, çok taraflı finans kuruluşlarıyla işbirliği yapabilecekleri ve uygun olduğu durumlarda, üyeliğe ilgi duyan konularda medyayla irtibat kurabilecekleri bir irtibat noktası sağlamaktadır.[26]

1.4.4. Santiago İlkeleri

Varlık fonları, 2000'li yılların sonuna kadar oldukça büyük bir ekonomi haline gelmiştir. Ekonomik büyüklüğü ve hukuki yapısı nedeniyle ve fonların pek çok düzenlemeden muaf olması sebebiyle bir denetim çerçevesinin olmaması bir kaygı konusu olmuştur. Bu endişeleri gidermek amacıyla, Ulusal Varlık Fonları Uluslararası Çalışma Grubu(IWG); IMF, FED ve G20 ülkeleri gibi küresel gruplarla yapılan görüşmeler

sonucunda kurulmuştur. Daha önce çalışmada belirtildiği üzere IFSWF adını alan kurum 2008 yılında kurumsal yönetim ve risk yönetimi bağlamında "Santiago Prensipleri" olarak bilinen "Genel Kabul Görmüş Ülke ve Uygulamalar"ı yayınlamıştır. Forum, açık ve istikrarlı bir çalışma ortamının geliştirilmesi ve korunmasına katkıda bulunacak ve böylece Santiago İlkelerinin altında yatan temel hedefleri destekleyecektir.[2]

Genel Kabul Görmüş İlkeler ve Uygulamalar olarak da bilinen Santiago İlkeleri, varlık fonlarının şeffaflık, yatırım kararları ve hesap verebilirlik açısından geliştirilmesinin önemli bir parçası olmuştur.

IWG'yle işbirliği içinde olan Uluslararası Para Fonu(IMF, International Monetary Fund), Santiago İlkelerini en az iki ana hedefi takip etmek üzere oluşturmuştur. Birincisi, varlık fonlarının ev sahibi ülkelerle olan iletişimlerini geliştirmektir. İkincisi, varlık fonlarının yatırım kararlarının politik motivasyonları takip etmemesi ve finansal risk ve getirileri dikkate almasıdır.[2]

Varlık Fonları Uluslararası Çalışma Grubu, en az bir adet varlık fonuna sahip olan şu ülkeleri içerir:

Avustralya, Azerbaycan, Bahreyn, Botsvana, Kanada, Şili, Çin, Ekvator Ginesi, İran, İrlanda, Kore, Kuveyt, Libya, Meksika, Yeni Zelanda, Norveç, Katar, Rusya, Singapur, Timor-Leste, Trinidad -Tobago, Birleşik Arap Emirlikleri ve Amerika Birleşik Devletleri.

Ayrıca 16 Mayıs 2017'de Türkiye Varlık Fonu'ndan kamuoyuna yapılan aşağıdaki açıklamayla Türkiye Varlık Fonu'nun da IWG ye kabul edildiği duyurulmuştur: [27]

"Bünyesinde ABD, Rusya, Çin, Katar, Singapur, Kanada, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri, Malezya gibi 28 ülkeye ait 30 ayrı varlık fonu barındıran IFSWF'nin en yeni üyesi Türkiye Varlık Fonu oldu.

"IFSWF, ülke varlık fonlarına uluslararası yatırım ortamında güven duyulmasını sağlamak amacıyla geliştirdiği Santiago İlkeleri sayesinde, varlık fonlarının bağımsız denetim, hesap verebilirlik, net yatırım politikaları gibi konularda her geçen gün daha da gelişmesini sağlıyor. Operasyonlarını dünyadaki en iyi örneklerle uygun bir şekilde yapılandıran Türkiye Varlık Fonu, profesyonel yönetim, şeffaflık, performans odaklılık, sürdürülebilirlik, risk yönetimi ve hesap verebilirlik ilkeleriyle hareket ediyor.

IFSWF gibi prestijli bir uluslararası topluluğa kabulümüz, Türkiye Varlık Fonu'nun yönetim yapısının ve şeffaflığının dünyanın en iyi yönetim esasları kullanılarak tasarlanmış olduğunun bir göstergesidir. Türkiye Varlık Fonu'nun objektif ve uluslararası standartlara uygun prensipler ile yapılandırılmış olması dünyanın önde gelen fonlarıyla birlikte yeni ortaklıklar kurmasına zemin hazırlıyor”

Kuwait Investment Authority(KIA) ve Abu Dhabi Investment Authority(ADIA), Santiago İlkelerini organize etmede liderlik rolünü üstlenmiştir. Santiago İlkelerinin asıl amacı, tüm varlık fonlarının şeffaflık düzeylerini arttırmak ve onları ana düzenlemelerini ve yatırım hedeflerini açıklamaya motive etmektir. Varlık fonları, yabancı uzman denetçilerin faaliyetlerini izlemelerine ve denetlemelerine izin vermekle yükümlüdürler. Bu nedenle, tüm devlet varlık fonu üyelerinin bu grubun en iyi uygulamalarını ve ilkelerini dikkate almak ve uygulamaya çalışmalarını gerekmektedir. [2],[26]

Santiago İlkelerinin izlenmesi kapsamında üç farklı çerçeve vardır:

- Kurumsal çerçeve ve yönetim yapısı;
- Yasal çerçeve ve makroekonomik politikalarla koordineli olarak hedefler
- Yatırım politikaları ve risk yönetimi çerçevesi

Varlık Fonları Uluslararası Çalışma Grubu üyeleri(IWG) Santiago İlkelerinin başlıca hedeflerini şu şekilde tanımlamıştır:

- Sermayenin serbest dolaşımına, yatırımlara ve küresel finansal sistemin istikrarının korunmasına yardımcı olmak ,
- Yatırım yapılan ülkenin geçerli, açıklayıcı ve düzenleyici gerekliliklerini yerine getirmek,
- Ekonomik ve finansal faktörlere dayalı risk ve getiri yatırımları yapmak,
- Yeterli operasyonel kontrol, risk yönetimi ve hesap verebilirliği temin eden şeffaf ve sağlıklı bir yönetim yapısına sahip olmak .[2]

Santiago İlkelerinin tam bir listesi aşağıda verilmiştir: [28]

“Hukuki altyapı, amaçlar ve makroekonomik politikalarla uyuma ilişkin ilkeler:

- İlke 1: Varlık fonunun kuruluşunda hukuki altyapı belirgin olmalı ve amaçlarını gerçekleştirmek için etkin işlem yapmasına imkan tanımalı.

- İlke 2: Varlık fonunun varoluş amacı açık bir şekilde belirlenmeli ve kamuoyuna açıklanmalı.
- İlke 3: Varlık fonunun işlemlerinin ülkenin makroekonomik politikasına önemli etkileri varsa, bu işlemlerin ülkenin genel makroekonomik politikasına entegre edilebilmesi için, ülkenin mali ve finansal otoriteleriyle koordineli olmalı.
- İlke 4: Varlık fonunun bir yatırıma giriş ve bir yatırımdan çıkış ile harcama ilkeleri, prosedürleri ve kuralları açık olmalı ve kamuyla paylaşılmalı; bu ilkeler varlık fonunun genel yatırım ilkeleriyle uyumlu olmalıdır.
- İlke 5: Varlık fonuyla ilgili istatistiksel veriler, fonun sahibine ya da makroekonomik verilere eklenmek üzere zamanında açıklanmalıdır.”

“Kurumsal çerçeve ve yönetim yapısıyla ilgili ilkeler:

- İlke 6: Varlık fonunun yönetim çerçevesi, amaçlarına ulaşmak için, güçlü olmalı ve açık ve etkin bir şekilde görev ve sorumlulukları tanımlanmalıdır.
- İlke 7: Fonun sahibi, varlık fonunun amaçlarını belirleyebilmeli, yönetim organına/organlarına uygun atamaları yapabilmeli ve varlık fonunun işlemlerini denetleyebilmelidir.
- İlke 8: Fonun yönetim birimi/birimleri, fonun çıkarlarını gözetmeli, net bir yaptırım ve yeterli otoriteye sahip olmalı ve pozisyonlarının gerektirdiği liyakate sahip olmalıdır.
- İlke 9: Fonun icra kurulu fonun stratejilerini bağımsız bir şekilde ve açıkça belirlenmiş sorumluluklarla yürütebilmelidir.
- İlke 10: Fonun işlemleri hakkında hesap verilebilirliği, ilgili mevzuatta, kuruluş belgesinde ya da yönetim anlaşmasında açıkça tanımlanmalıdır.
- İlke 11: Fonun işleyişi ve performansı ile ilgili ulusal ya da uluslararası standartlara uygun yıllık rapor ve eşlik eden finansal raporlar zamanında yayınlanmalıdır.”
- İlke 12: Fonun işleyişi ve finansal raporları, fon amaçlarına uygun şekilde ulusal ya da uluslararası standartlardaki mekanizmalar tarafından denetlenmelidir.
- İlke 13: Profesyonel ve etik ilkeler açıkça belirlenmeli ve fonun denetim, yönetim ve çalışanlarına açıklanmalıdır.
- İlke 14: Fonun işleyişinin gerektirdiği, üçüncü taraflarla ilişki kurma biçimi ekonomik ve finansal ilkeler dahilinde olmalı ve açık kural ve prosedürler çerçevesinde gerçekleşmelidir.
- İlke 15: Fon, yatırım yaptığı her ülkenin yerel mevzuatına ve bilgi verme yükümlülüklerine uymalıdır.
- İlke 16: Yönetim çerçevesi ve amaçlar ile fon yöneticilerinin fonun sahibi karşısında bağımsızlığını nasıl sağladığı kamuoyuna açık olmalıdır.
- İlke 17: Varlık fonunun ekonomik ve finansal durumunu gösteren veriler, uluslararası finansal piyasalara fayda sağlayacağını göstermek ve yatırım yapacağı ülkelerde güven tesis etmek üzere, kamuoyuna açıklanmalıdır.

“Yatırım ve risk yönetimiyle ilgili ilkeler

- İlke 18: Fonun yatırım ilkeleri açık ve fonun sahibi veya yönetim organ(ları) tarafından belirlenmiş amaçları, risk toleransı ve yatırım stratejileriyle uyumlu olmalıdır. Ayrıca bu işlemler mantıklı portföy yönetim prensiplerine dayanmalıdır.
- İlke 19: Fonun yatırım kararları, fonun yatırım stratejileriyle ve finansal ortama uygun bir şekilde, riske göre düzeltilmiş getirileri en çoklama amacı gütmelidir.
- İlke 20: Fon, imtiyazlı bilgi peşinde koşmamalı veya bu tür bilgiden fayda sağlayacak şekilde işlem yapmamalıdır. Devlet imkanlarını ya da nüfuzunu, özel şirketlerle rekabette avantaj sağlayacak şekilde kullanmamalıdır.
- İlke 21: Fon, yatırım yaptığı varlıklardaki mülkiyet hakkını sadece yatırım değeri olarak kullanmalıdır. Eğer fon mülkiyet hakkını kullanmayı seçiyorsa, bunu yatırımlarını korumak için ve yatırım politikalarıyla uyumlu olarak gerçekleştirmelidir. Fon sahip olduğu varlıkların yönetiminde mülkiyet haklarını hangi ilkeler ışığında kullanacağını açıkça kamuoyuna bildirmelidir.
- İlke 22: Fon, operasyonlarındaki riski nasıl belirlediği, ölçtüğü ve yönettiğiyle ilgili bir çerçeveye sahip olmalıdır.
- İlke 23: Fonun varlıklarının ve yatırımının performansı (mutlak veya varsa karşılaştırma ölçütüne göre) önceden açıkça belirlenmiş ilke ve standartlarda ölçülmeli ve fon sahibine bildirilmelidir.
- İlke 24: Fon, bu ilkelere uyumu, iç veya dış paydaşlar tarafından düzenli olarak gözden geçirecek ve uygulayacak bir mekanizma kurmalıdır.”

Santiago İlkelerinde, devlet fonlarının hangi finansal bilgileri açıklaması gerektiği spesifik olarak belirtilmemiştir. Norveç Hükümeti Global Emeklilik Fonu, genellikle en şeffaf devlet fonu olarak gösterilir. Norveç Varlık Fonunun yıllık raporlarındaki finansal bilgileri temel alarak, aşağıdaki finansal açıklama kategorileri belirlenebilir: [29]

Varlıklar: Bu kategori, bir firmanın, varlıklarının toplam büyüklüğünü, portföyde tutulan varlık türlerini, ve farklı iş sektörlerindeki pozisyonunu açıklayıp açıklamadığını gösterir.

Getiri: Bir devlet fonunun yatırım getirileri hakkında detaylı bilgileri yayınlayıp yayınlamadığını gösterir. Bu, geçmiş birkaç yılın yıllık getirilerini, fonun uzun vadeli getirisini, portföydeki belli başlı varlık türlerinin performansını, ve yönetim maliyetlerinin ve ücretlerinin açıklamasını içerir.

Gösterge: Bir devlet fonunun kendi performansını izlemek için gösterge portföy kullanıp kullanmadığını ve fonun göstergeye kıyasla kendi performansını açıklayıp açıklamadığını ifade eder.

Para Birimi ve Coğrafya: Bir devlet fonunun, elinde tuttuğu yatırımların döviz kompozisyonunu ve coğrafi dağılımını açıklayıp açıklamadığını gösterir.

Bağımsız Denetim Açıklama: Devlet fonunun, finansal raporlamasını doğrulamak için bağımsız denetçi kullanıp kullanmadığını ve denetçi raporunu kendi faaliyet raporunda açıklayıp açıklamadığını gösterir. Hükümet denetçileri bu bağlamda bağımsız denetçi sayılmaz. [29]

Bu kriterlere bakarak fonun şeffaflık ve dışa açıklığını anlayabiliriz.

Santiago prensipleri gönüllülük üzerine kurulu olup uluslararası olarak bağlayıcı değildir. Bununla birlikte, ABD ve Avrupa pazarlarına girmek için bir ön şart olduğu söylenebilir. Dolayısıyla, varlık fonları ilgili ilkelere uymaya çalışmaktadır [30].

2. DÜNYADAN VARLIK FONU ÖRNEKLERİ

2.1. Norveç Varlık Fonu

2.1.1. Government Pension Fund Global (GPFG)'nin Geçmişi ve Tarihçesi

İsminde “Pension(Emeklilik)” kelimesi geçmesine karşın aslında klasik bir emeklilik fonundan oldukça farklıdır ve Norveç Varlık Fonu dünyanın en büyük varlık fonudur. Ayrıca toplam değeri 19 Eylül 2017 itibariyle 1 trilyon doların üzerine ulaşmış tek varlık fonudur. Norveç Merkez Bankası(The Norges Bank Investment Management, NBIM) tarafından yönetilir ve banka Norveç Paramentosu’na karşı sorumludur. Fonun sadece 2016 yılındaki geliri 53 milyar dolardan fazladır. Bu gelirin büyük çoğunluğunu Amerika Birleşik Devletleri’ndeki hisse senedi piyasasından elde etmiştir. Ayrıca Norveç Varlık Fonunun elinde Nestle, Royal Dutch Shell, Amazon, Apple, Alfabet(Google) ve Microsoft gibi dünyanın en büyük şirketlerinin hisse senetleri bulunmaktadır. 5,1 milyon nüfusu olan bu ülkenin, Norveç Varlık Fonu özelinde kişi başına düşen değeri 196.000 USD den fazladır. Norveç Varlık Fonu’nun; nükleer silah, anti-personel mayın ve hatta tütün üreticisi olan şirketlere yatırım yapmamak gibi sıraladığı ahlaki kriterlere sahip olduğu da belirtilebilir. [31],[32],[33]

Toplam varlık değeri 1 trilyon doları geçen bu dünyanın en büyük varlık fonunun diğer fonlara ilham vermesi, gerek portföyündeki çeşitlilik, gerek sağladığı yüksek getiri, gerekse taşıdığı ahlâki değerler sebebiyle çalışmamızda diğer fonlardan daha fazla üzerinde durulmuştur. [31]

Norveç Varlık Fonu’nun hikâyesinin Norveç’in Kuzey Denizi’nde 1969 yılında petrol bulunması ile başladığını söyleyebiliriz. Norveç, sonraki yirmi yılda petrol gelirleri ve yatırım getirilerinin çoğalması ile ciddi bir birikim elde etti. Mevcut Norveç varlık fonunun kökeni, devlet tarafından kurulan bu petrol birikimine dayanmaktadır. [34]

Norveç Varlık Fonu, 1990’da hükümetin gelecekteki petrol ve gaz gelirlerini destekleyen bir maliye politikasının sonucu olarak Norveç’te kurulmuştur. 2006 yılında, bu petrol fonu Global Devlet Emeklilik Fonları (GPFG) olarak yeniden adlandırılmıştır. Fon şu anda emeklilik maaşı ödemelerinde kullanılmamaktadır. Bununla birlikte, GPFG, Norveç Maliye Bakanlığı’nın bütçe sürecini desteklemesi ve mevcut araçları inşaa etmesi

için bir finansal araç görevi görmektedir. Fonun esas faaliyet ilkesi, risk çeşitlendirmesi sağlama, yapılan yatırımdan fazla getiri elde etme ve petrol dışı ekonomik gelişmelere karşı koruma yaratma politikaları ile risk düşürücü yabancı varlıklara yatırım yapmasıdır.

Varlık tabanının büyümesi ve genişlemesi ile GPFG, şeffaflık, bilgi paylaşımı ve yönetim standartlarını yükseltmiştir. Bu, Norveç hükümetinin ve kamu desteğinin yanı sıra Norveç Varlık Fonunun iyi bir yönetim örneği olarak kabul edilmesine yardımcı olmuştur. [34]

Norveç varlık fonunun geçmişini özetlemek gerekirse; [39]

1969: Kuzey Denizi'nde petrolün keşfedilmesi (Ekofisk), 1971'de üretim başlamıştır.

1990: Parlamento, Hükümet Petrol Fonu yasasını geçirmiştir.

1996: Fona ilk net transfer, Merkez Bankası döviz rezervi şeklinde yapılmıştır.

1998: Karşılaştırmada (benchmark) tanıtılan sermaye yatırımları (% 40 tahsisat)eklenmiştir.

2000: Beş gelişen piyasa ekonomisi, hisse senaryo kriterine eklenmiştir.

2002: Devlet dışı tahviller sabit gelirli karşılaştırmaya eklenmiştir.

2004: Yeni etik yönergeler konulmuştur.

2006: Devlet Petrol Fonu'nun adı, Global Hükümet Emeklilik Fonu (Government Pension Fund Global) olarak değiştirilmiş, stratejik öz kaynak dağılımı; gösterge içerisindeki küçük ölçekli hisse senetleri de dahil olmak üzere % 60'a çıkmıştır..

2008: Tahvil dağıtımı pahasına gayrimenkulde %5'e kadar yatırımın planlanması yapıldı, gelişmekte olan tüm ülkeler varlık karşılaştırmasına dahil edilmiştir

2009 : Etik kuralların değerlendirilmesi yapıldı.

2010: Mart 2010'da hazırlanan sorumlu yatırım stratejisi yönergeleri: Strateji konseyi kuruldu ve yatırım stratejisi raporu Kasım'da hazırlandı.

2011 : İlk gayrimenkul yatırımlarına başladı.

2015 : Bu yıldan itibaren, Etik Kurul, tavsiyelerini doğrudan Maliye Bakanlığı yerine Norges Bank'a göndermeye başladı.

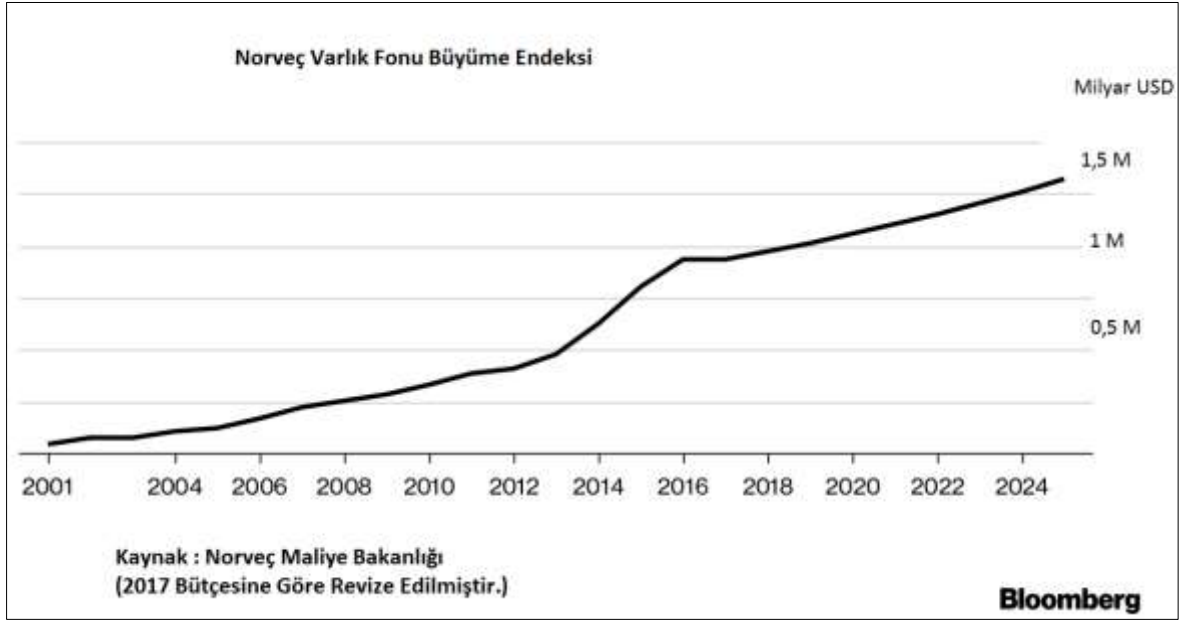
2017 : GPFİG'nin değeri 1 Trilyon USD'yi aştı.

2.1.2. GPFİG'nin mevcut durumu

2006 yılında Devlet Petrol fonunun adı değıştirilerek kurulan GPFİG, yabancı varlıklara yapılan yatırımlardan sorumlu Norveç'in Varlık Fonu olup, dolaylı olarak Norveç Maliye Bakanlığı, doğrudan ise Norges Bank tarafından yönetilmekte ve kontrol edilmektedir. GPFİG'nin parasal kaynakları, petrol faaliyetlerinden elde edilen gelir ile fon yatırımlarının getirisini içermektedir. GPFİG'nin operasyonel yönetimi, bu fonu, Maliye Bakanlığı tarafından ortaya konulan düzenleyici ve idari çerçevelere göre yöneten Norges Bank'a devredilmiştir.[40].

2.1.3. GPFİG'nin Organizasyon yapısı

Norveç hükümeti, emeklilik fonları kanununda belirtilen aktif yönetim çerçevesini hazırlamıştır. Fon yönetiminin resmi sorumluluğu, faaliyetlerinin Norveç merkez bankasının (Norges Bank) yatırım kolu olan Norges Bank Investment Management (NBİM) aracılığıyla yönetilen Norveç hükümeti Maliye Bakanlığı'na aittir. Maliye Bakanlığı ve Norveç Yatırım Bankası, GPFİG'yi yönetmek için paylaşılacak roller konusunda yazılı bir anlaşma yapmışlardır. Yatırım stratejisi, Maliye Bakanlığı tarafından yatırım sorumluluğu, etik ve sürdürülebilirlik yönergeleri ile düzenlenir. Fonun temel amacı, zengin petrol kaynaklarının avantajlarının gelecek kuşaklara ulaşmasını sağlamak ve zenginliği artırmak, güvence altına almak ve daha geniş çapta toplum tarafından kabul gören etik yolları kullanmaktır [36]



Şekil 2.1. Norveç Varlık Fonu Büyüme Endeksi [32]

2.1.4. Yönetim ve hükümet desteği

Daha önce de değinildiği gibi GPFG'nin yönetimi ve kontrolü, Norges Bank yönetim kurulundan Norges Bank yatırım yönetimi departmanı ve buradan da parlamento denetim konseyi kanalıyla Norveç hükümetine aittir. Son on yılda, Norveç hükümeti GPFG'nin yönetimi ile ilgili hükümler için tedbirler almış ve yönergeler yayınlamıştır. Sürdürülebilir ve etik yatırım stratejisi büyük değişiklikler ve eklemeler yapıldıktan sonra 1 Mart 2010'dan itibaren uygulamaya konulmuştur. Bu değişiklikler, temel Devlet Emeklilik Fonu Yasası'nda 2005'te yayımlanmıştır. [109]

Bölüm 1- Hükümet Emeklilik Fonu, Ulusal Sigorta Planının emeklilik harcamalarını finanse etmek için devlet tasarrufunu ve petrol gelirlerinin kullanımında uzun vadeli hususları destekleyecektir".

"Bölüm 2- Hükümet Emeklilik Fonunun yönetimi Maliye Bakanlığı tarafından yapılır. Fon, Global Hükümet Emekli Sandığı (The Government Pension Fund Global) ve Norveç Hükümet Emeklilik Fonu'nu (the Government Pension Fund Norway) kapsamaktadır. Hükümet Emekli Sandığı Koruma Grubu (The Government Pension Fund Global) (GPFG) Norges Bank'ın bir hesabında biriktirilir..

"Bölüm 3- Hükümet Emeklilik Fonunun Gelirleri, merkezi yönetim bütçesinden aktarılan ve petrol faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit akışından, petrol faaliyetleriyle ilgili finansal işlemlerin net sonuçlarından ve Fon sermayesinin geri dönüşünden oluşur".

2.1.5. Yatırım stratejisi ve varlık tahsisi

Petrol gelirlerinden GPFG'ye aktarılan tutar, sorumlu yatırımların ve etik kuralların faydalarını elde etmek için kademeli olarak Norveç ekonomisine verilmektedir. Bununla kısa ve uzun vadede ekonomik istikrar sağlanırken ekonominin tüm bölümlerinde büyüme hedeflenmektedir. GPFG'nin sermayesi, doğal kaynakların tükenmesine, sıkı ulusal bütçelere, döviz kuru risklerine ve iç siyasi istikrarsızlığa karşı destek sağlayan yabancı tahvillere aktarılır. Yabancı yatırımlar, varlık sınıflarının yayılması ve yüksek finansal getiri ile finansal riskten korunmayı sağlar. Ulusal hükümetin, ekonomiyi değişken milli gelirin etkilerinden korumasına imkân verir. Ayrıca GPFG hesaplarındaki para belirli bir gider hesabına karşı ayrılmış değildir ve egemen bir ülke ve hükümet olarak Norveç dışındaki alelade bir otoritenin herhangi bir hak ve talep iddiası olamaz. Gelirler, ulusal bütçeye aktarılan paralarla Norveç ekonomisine geçirilir ve tutar mali kurala göre yıllık bütçe hazırlamasını takiben kararlaştırılır.[110]

Mali kural, Fon sermayesinin yüzde 4'ü olarak tahmin edilen, GPFG sermayesinde meydana gelen reel getiri ile paralel olarak petrol gelirlerinin harcanmasına ilişkin düzenli ve kademeli bir artışın yapılması için yapılan bir plandır. Kesin yüzde, ekonomik duruma bağlı olarak veya Fonun değerinde beklenmedik büyük değişikliklere bağlı olarak, yıldan yıla değişebilir. Geçici olan yüksek petrol gelirlerini sürekli bir refah artışına dönüştürmek için harcamaları gelir birikiminden ayırmak hayati önem taşır. [110]

GPFG yönetimi tarafından alınan yatırım kararları esas olarak Maliye Bakanlığı'nın belirlediği bir kriter endeksine göre belirlenir. Fonun ne kadarının her bir tahvile başlangıçta yatırılması gerektiği belirlenmiştir. Norges Bank'ın belirlenen bu miktardan ancak Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen sınırlar dışında kalmasına izin verilir. Bu sapma, GPFG tarafından "aktif bir yönetim" olarak adlandırılır. Genel kıyaslama endeksi, % 60 varlıklardan ve % 40 varlıkların sabit gelir tahsisinden oluşmaktadır. GPFG için gayrimenkul tahsisinin hedefi kademeli olarak %5'e ulaşmaktır.[36]

Yatırım stratejisi hususunda karar verirken; farklı bölgeleri, endüstrileri, varlık sınıflarını ve şirketleri kullanarak riski azaltacak ve fonun kârlılığını artıracak geniş çaplı çeşitlendirilmiş yatırımlara sahip olmayı hedeflemek, fon için ciddi bir önem taşımaktadır. GPFG için böyle bir strateji, ilk başlangıcından beri yıllık getiri açısından 2007 yılının sonuna kadar iyi çalışmıştır. Küresel mortgage krizi sırasında zayıf hisse senedi performansı nedeniyle 2008 yılında GPFG zarar etmiş, bununla birlikte fon kurulduğu

günden bu yana en yüksek getiriye ulaşarak 2009 yılında güçlü bir iyileşme göstermiştir. 2009 yılında gerçekleşen bu büyük çaplı toparlanma, GPFG yönetimine portföy üzerindeki tahmini % 4'lük reel getiri oranında bir değişiklik yapılması gerekmediğini kanıtlamıştır. Hatta 2017 yılının ilk yarısında yaklaşık % 6'lık reel getiri oranına sahip olması fonun gücünü bir kez daha göstermiştir.[33]

Fonun varlıkları, uluslararası finansal piyasalarda binlerce hisse senedi ve tahvil üzerine yayılmış ve böylece risk, çeşitlendirme ve maksimum getiri şeklinde azaltılmıştır. Ayrıca, fonun varlık satışı gerektiren herhangi bir borç yükümlülüğü bulunmamakta, yatırım stratejisi sadece yıllık dalgalanmaları kontrol altında tutmayı amaçlamakla kalmamakta ve portföy üzerinde daha yüksek getiri sağlamayı amaçlamaktadır. [36]

Bazı yatırımlar kayıplara neden olabilmekte, ancak yatırım stratejisi ve varlık dağılımı gibi avantajlar, yatırım toplamının yekün riskini azaltarak daha yüksek mali kazançlar elde etmesini sağlamaktadır. Stratejinin uzun vadeli sağlamlığı, 2008 - 2009'daki küresel mortgage krizi gibi zor zamanlardan başarı ile geçilmesine yardımcı olmuştur. Dar bir bakış açısıyla, 2008'deki krizde fiyatlar düştüğünde varlıkların satışını öngörülebilirdi.

GPFG için strateji konseyi uzmanları Dimson ve diğerleri (2010)[37] , 2008- 09 yılından sonra yatırım stratejisini iyileştirme girişiminde bulunmuş ve yeni stratejik yönelimin dört ana özelliği veya hedefi olarak şunları sıralamıştır:

Birincisi, GPFG Norveç vatandaşları için servet birikiminden sorumludur;

İkincisi, Maliye Bakanlığı GPFG'yi yönetmekten sorumludur;

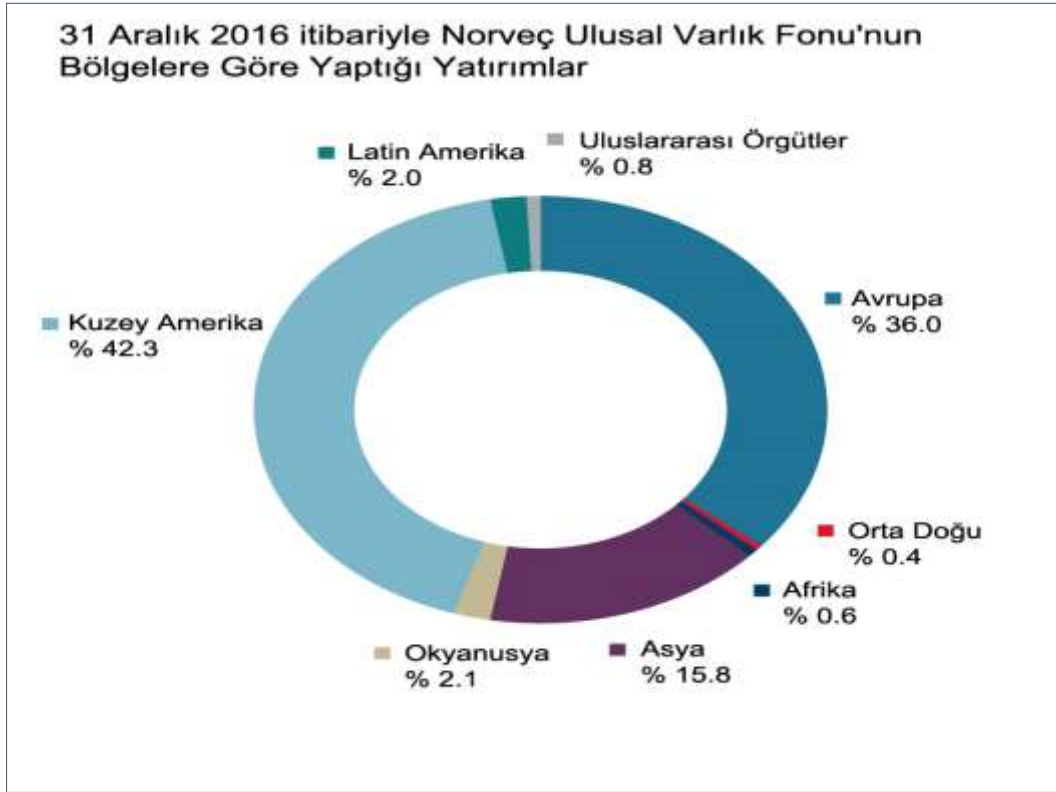
Üçüncüsü, GPFG, uzun vadeli bir yatırımcıdır ve riskleri taşımada önemli bir kapasiteye sahiptir;

Dördüncü olaraksa GPFG, mümkün olan en yüksek getiriye hedeflemektedir. Bu strateji, etkin kontrol ve operasyonel riskin hafifletilmesi, sorumlu yatırım, davranış ve büyük ve uzun vadeli yatırımcı olmanın avantajlarından yararlanmaya ve mümkün olan en iyi yönetim standartlarının uygulanması gibi ön koşulların yerine getirilmesi durumunda uygulanabilir. Bu strateji ve ön koşulların temelleri, GPFG yönetimini şunlara yönlendirmiştir:

"Yüksek getiri elde etmek; sabit varlıklara olan payı artırmak;çeşitli sigorta satma şekilleri geliştirmek için yüksek riskleri kabul etmek " [37]

Bununla birlikte, bu stratejik değişim ve yeni yatırım stratejisi GPFG'yi daha riskli bir varlık portföyüne, daha fazla riske maruz kalmaya ve dalgalanmaya götürebilir. Ayrıca bu durum mevcut varlık dağılımının temellerini değiştirebileceği de söylenebilir.

GFPG global bir vizyona sahip olsa da yatırımlarının önemli çok ciddi bir kısmını Kuzey Ülkeleri(Danimarka, İsveç, Finlandiya) borsalarına, özellikle de Oslo Borsasına yaptığı belirtilebilir. [35]



Şekil 2.2. Norveç Ulusal Varlık Fonunun Bölgelere Göre Yaptığı Yatırımlar [35]

2.2. Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)

Birleşik Arap Emirlikleri'nde (BAE) yedi farklı büyük varlık fonu bulunmaktadır. Bu fonlar tamamen petrol ihraç gelirleri ile oluşturulmuştur. Bu fonların en büyüğü olan Abu Dhabi Investment Authority(ADIA)'nin yönetimindeki toplam varlık yaklaşık 828 milyar dolardır. [41]

ADIA, bağımsız bir yatırım kuruluşu olarak 1976 yılında Abu Dabi Hükümeti tarafından kurulmuş bir kamu kurumudur. Başlangıçta, Hisse Senedi ve Tahviller, Hazine, Finans ve Yönetim, Emlak, Yerel ve Arap Yatırımları birimlerinden oluşmaktaydı. ADIA, iki düzineden fazla varlık sınıfı ve alt kategori arasında çeşitlendirilmiş bir küresel yatırım portföyünü yönetmektedir. Doğrudan küresel finansal piyasalara, ortaklarına ve özel seçilmiş bir dış yöneticilerin ağına yatırım yapmaktadır. [43]

ADIA uluslararası standartlarda 60'tan fazla ülkede faaliyet göstermektedir. [42]

2017 Haziran ayı itibarıyla kurulmuş olan BAE varlık fonlarının tamamını göstermektedir.[13]

Çizelge 2.1. Birleşik Arap Emirlikleri'nin Varlık Fonlarına İlişkin Bilgiler

Fon Adı	Değeri (Milyar USD)	Kuruluş Tarihi	Fon Kaynağı
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	828	1976	Petrol
Abu Dhabi Investment Council	110	2007	Petrol
Emirates Investment Authority	34	2007	Petrol
Investment Corporation of Dubai	209,5	2006	Emtia Dışı
Mubadala	125	2002	Petrol
Sharjah	Tam Olarak Bilinmiyor.	2008	Emtia Dışı

Çizelge 2.1. 'e göre,[13] ADIA'nın varlığı diğer altı varlık fonunun toplamından çok daha büyüktür. Bu nedenle, ADIA'ya daha ayrıntılı bir şekilde odaklanılacaktır; aynı zamanda ADIA, BAE hükümetinin politikalarını da daha iyi bir şekilde temsil etmektedir.

Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) Birleşmiş Arap Emirlikleri (BAE) hükümeti tarafından 1976 yılında kurulmuştur. BAE Yüksek Petrol Konseyi'nden (SPC) sonra BAE'nin ikinci en önemli kuruluşu olduğunu söylemek mümkündür.[108],[13]

ADIA'nın çalışanları ve yöneticileri daha sonra BAE'nin farklı bakanlıklarında görev yapan önemli yetkililer olarak görevlendirilmiştir. 1984 yılında ADIA tarafından kurulan en büyük şirketlerden biri de Abu Dhabi Uluslararası Petrol Yatırım Şirkettir(IPIC). IPIC(International Petroleum Investment Company), küresel petrol piyasalarında önemli bir rol oynamakta ve Doğu Asya, Kuzey Afrika ve Avrupa'da büyük ölçekli işletme yatırımları yapmaktadır [52].

ADIA Yıllık Raporunda[48]: "ADIA'nın misyonu, Emirliğin refahının gelecekte korunması ve sürdürülmesi için gerekli mali kaynakları sağlamak amacıyla Abu Dhabi Hükümeti adına kaynak yatırımı yapmaktır". ADIA'nın resmi raporları, ADIA'nın en önemli hedefi, sürdürülebilir ve uzun vadeli finansal getiri elde etmek ve şirketlerin yönetiminde aktif bir rol oynamamaktır. ADIA, temel değerlerini, ihtiyatlı yenilik, etkili işbirliği ve disiplinli yürütme içeren üç farklı kategoriye ayırmaktadır. ADIA'nın yönetim ekibi [47] "Halkımızı yenilikçi olmaya ve yeni fikirler üretmeye teşvik ediyoruz ve değişim ve iyileştirme girişimlerini destekliyoruz" açıklaması yapmıştır.

ADIA'nın şeffaflık düzeyi 2006'dan önce çok düşük düzeydeyken, bu tarihten itibaren varlıklarının büyüklüğünü, yatırım portföyünü ve son yıllardaki getirilerini açıklamaya başlamıştır. ADIA'nın ana yatırım hedefleri eskiden yurtdışı kaynaklı varlıklar olmasına karşın, günümüzde hem yerli hem de yabancı varlıklara yatırımlar yapmaktadır. ADIA, BAE'nin iki büyük yerli bankası olan Abu Dhabi Commercial Bank ve National Bank of Abu Dhabi'nin en büyük hissedarıdır.[42],[43],[44]

ADIA, Santiago Presinsipleri için toplanan IWG'de KIA(Kuveyt Ulusal Varlık Fonu) ile birlikte öncü rol üstlenmişlerdir. Bu da şeffaflık ve güvenilirlik açısından ADIA'ya olumlu etkilerde bulunmuştur. Hala IFSWF'nin üyesidir ve Santiago Prensipleri göre hareket etmektedir.[2],[26]

ADIA'nın sermayesinin büyüklüğü Birleşik Arap Emirlikleri hükümeti tarafından hiçbir zaman yayınlanmamıştır, ancak tahminler ADIA'nın yönetimindeki sermayenin 300 milyar dolar ila 875 milyar dolar arasında olduğunu işaret etmektedir [46]. Bazı onaylanmamış tahminlere göre, ADIA'nın sermayesi 2008'de yaklaşık 875 milyar dolardır. Sovereign Wealth Fund Institute tahminlerine dayanılarak ADIA, Mayıs 2013'te 627 milyar doların üzerindeki varlığıyla, Norveç Hükümeti Emeklilik Fonunun neredeyse 716

milyar dolar olan sermayesinin ardından dünyanın ikinci büyük varlık fonudur. [41] ADIA'nın portföy büyüklüğü her yıl ortalama yüzde 10 oranında artmaktadır [46].

ADIA'nın fonunun kaynağı, Abu Dhabi hükümetidir. Hükümet aynı zamanda bütçe fazlası ve diğer fonlama taahhütlerini de yerine getirmektedir. ADIA'nın gelirleri zorunlu olduğunda hükümet bütçesine aktarılabilir. Bu tür para çekme işlemleri nadiren ve genellikle bütçe eksiklikleri veya emtia fiyatlarında aşırı zayıflama olduğu dönemlerde gerçekleşir. ADIA fonu hükümete bağımlı olmasına rağmen, bağımsız olarak ve hükümete veya diğer varlıklara atıfta bulunmaksızın yatırım modellerini gerçekleştirmektedir. ADIA'nın genel müdürü, ADIA'nın politikasını uygulamak, yatırımla ilgili karar vermek ve üçüncü şahıslarla ilişkilerde yasal temsilcisi olarak hareket etmekle yetkili ve sorumludur. [44]

Bu fon tamamen Abu Dhabi(BAE) hükümetinin mülkiyetindedir ve BAE'nin tüm vatandaşları, bu fon da dahil olmak üzere ülkesinin doğal kaynakları üzerinde hak sahibidir. ADIA'nın başkanı, Yönetim Kurulu üyelerini atama yetkisine sahip olan BAE Emiri'dir. Yönetim kurulu, fon yönetimiyle ilgili kararlar alır ve ADIA'nın yatırım modellerini ve stratejilerini içerdeki veya dışardaki yöneticiler kontrol eder. ADIA'nın operasyonlarının sorumluluğunu Abu Dhabi Yatırım Meclisi taşır ve fonun icra kolu, Abu Dhabi Investment Corporation'a (ADIC) aittir. ADIA'nın 2012 Yıllık Raporunda [47] "ADIA'nın varlıklarının yaklaşık %75'i dış fon yöneticileri tarafından yönetildiği ve ADIA iç denetim birimleriyle dikkatli bir şekilde gözetim altına alındığı belirtilmiştir.

ADIA'nın yatırım süreci bir yörünge boyunca gerçekleşmektedir. Sürecin farklı kısımları nihai kararı vermek için birbirine bağlanmaktadır. Bu süreçler arasında yatırım hedefi, varlık tahsisi, varlık sınıfı içinde görev yaratma, ölçüt tanımlama, yürütme ve kurallar oluşturma yer alır. Bu sürecin her bir bölümü, karar sürecini tamamlamak için kendi önemli rolüne sahiptir. Örneğin, yatırım hedefi, Emirlik'te gelecek nesillerin refahını sağlamak ve korumak için Abu Dhabi hükümetinin stratejik hedeflerini temsil etmektedir. Varlık tahsisi, rasyonel riske maruziyet ile birlikte beklenen getirilerin artırılması için uygun varlık seviyesini tanımlar. Son olarak, ADIA'nın yürütme birimi, genel yatırım stratejisini uygulamak için gerekli olan uygun yatırım ekibini seçer.[105],[106]

ADIA'nın portföy analizi iki farklı açıdan değerlendirilebilir. Birincisi varlık sınıfı, diğeri ise fonun yatırım yaptığı coğrafi bölgedir.

Uzun yıllar boyunca ADIA, ABD hazine bonoları ve devlet tahvilleri gibi düşük getirili korumacı varlıklara yatırım yapmış; ancak şu anda sermayesinin yaklaşık yüzde 34'ünü özel sermaye fonları, serbest fon, gelişmekte olan pazarlar ve altyapılar gibi riskli varlıklara yatırım yapmaktadır [45].

Sabit getirili araçlara yatırım esaslı geleneksel yaklaşımın aksine ADIA, hisse senetleri, gayrimenkuller, sabit getirili, fonları ve özel sermaye dahil olmak üzere geniş bir yelpazedeki portföy sınıflarına yatırım yapar. Piyasa kaynak tahminine göre ADIA, toplam fonlarının yüzde 60'ını hisse senetlerine, yüzde 25'ini sabit getirilere, geri kalanları ise alternatif varlıklara yatırmaktadır. Günümüzde ADIA, dünyadaki özel sermaye ve serbest fonlardaki en büyük yatırımcılardan biridir.[13]

2015 yılında Sovereign Wealth Fund Institute yıllık raporunda fon, son 20 yılda yıllık süreçte %6,5 , son 30 yıllık süreçte ise %7,5 getiri sağlamıştır. 2010'daki[49] Yıllık ADIA raporuna son 20 yılda %7,6 , son 30 yılda %8,1 kadarlık bir getiri elde etmiştir. Portföyünde gelişmiş ülke hisse senetleri, %10-20 oranında devlet bonoları, %5-10 dolaylarında gayrimenkul yatırımları ve ciddi oranda likititesi yüksek varlıklar bulunmaktadır. Ayrıca %35-%50 oranında Kuzey Amerika, %20-35 oranında Avrupa, %15-25 oranında ise gelişmekte olan ülkelerde yatırımları bulunmaktadır.[49]

ADIA'nın risk tolerans düzeyinin, 2008 krizi sırasında yaşanan muazzam kayıplardan dolayı son yıllarda önemli ölçüde düştüğü unutulmamalıdır. Örneğin, ADIA Kasım 2009'dan itibaren Citigroup'a yapılan 7 milyar dolarlık yatırımının % 90'ını kaybetmiştir. [43]

Dünyadaki en büyük uluslararası yatırımcılardan biri olan ADIA, yüksek potansiyelli gelişmekte olan piyasalara yatırım yaparken bu piyasaların demografik temellerini ve ekonomik durumlarını temel almaktadır. Bu nedenle, ADIA, şirket yöneticileri, finansal kurumlar, ticaret organları, hükümet yetkilileri, araştırma analistleri ve Avrupa, Hindistan ve Güney Doğu Asya'nın diğer önemli ekonomileri arasında ilişkileri kurma toplantıları da dahil olmak üzere pazardaki tüm paydaşlarla açık bir diyalog gerçekleştirmiştir. [47].

ADIA'nın Mubadala Development Corporation(Bir diğer BAE Varlık Fonu) ile ortaklığı aracılığıyla gerçekleştirdiği en önemli yabancı yatırım hedeflerinden bazıları

şunlardır: Mısır Yatırım Bankası, İtalyan otomobil üreticisi Ferrari, ABD merkezli chip imalatçısı Advanced Micro Devices ve ABD merkezli özel sermaye şirketi Carlyle. [107]

ADIA'nın yönetim yapısı tanımlanmış süreç, sistem ve politikalar ile kurulmuştur. Başkan, genel müdür ve diğer yönetim kurulu üyeleri, BAE Emiri'nin kararı ile seçilir. Yönetim kurulu ADIA'nın stratejilerinin gerçekleştirilmesinden sorumludur. Bu amaca ulaşmak için, yatırım komitesi yönetim kuruluna yardım eder.[44]

Yönetim çerçevesindeki bazı diğer komiteler ve bölümler; yönetim komitesi, strateji komitesi, risk yönetimi komitesi, yatırım rehberleri komitesi ve denetim komitesidir. ADIA'nın yapısının her parçası, hatta yönetim kurulu da, denetim komitesinin sürekli gözlemi altındadır. Ayrıca, mali raporları ve iş süreçlerini denetleyerek ve ADIA'nın dış denetçilerle olan ilişkisini yöneterek yönetim kuruluna yardımcı olur. Risk yönetim komitesi; ADIA'nın risk yönetimi çerçevesinin uygulanması ve tüm açık risklere zamanında müdahale edilmesi sorumluluğunu taşır.[44]

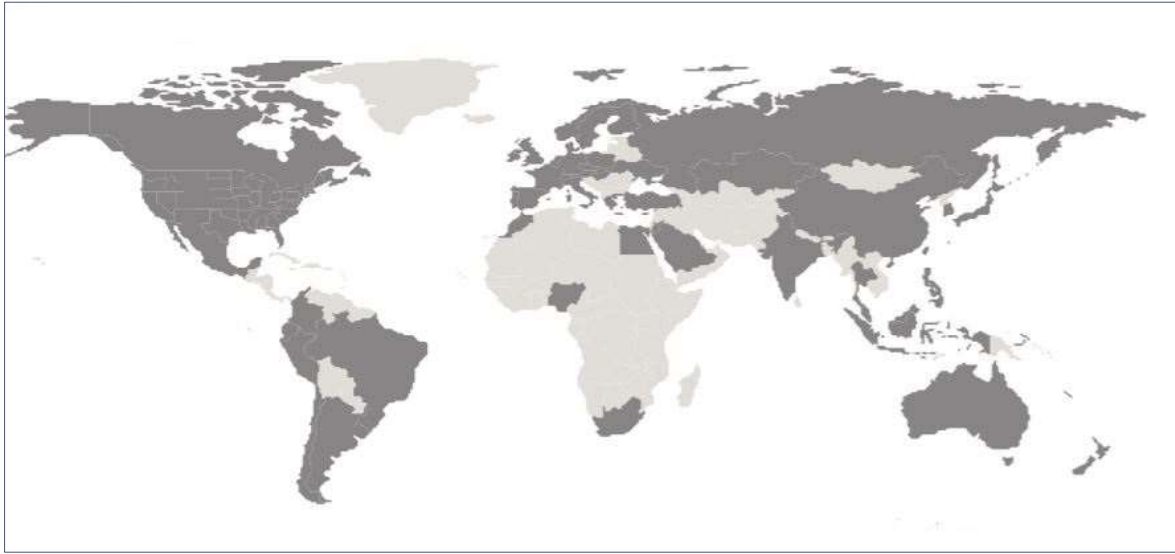
ADIA'nın yönetim yapısında iki farklı bölüm tanımlamıştır: Yatırım ve Destek bölümleri. Yatırım departmanı, ADIA sermayesinin yatırım faaliyetlerini yürütmektedir. Farklı yatırım kararları yine farklı departmanlarda alınır ve her departman kendi bünyesinde en iyi yatırım stratejisini uygulamak için deneyimli uzman ve danışmanları bulundurur. Bu departmanlar, varlık tahsisi işlemi ile belirlenen bazı parametrelere uygun olarak hareket etmektedir. [44]

Gelişmiş Avrupa, Amerika ve Japonya hisse senedi piyasaları ile birlikte gelişmekte olan Endonezya, Çin, Meksika, Türkiye, Polonya ve Brezilya pazarına yatırım yapmaktadır. Bu geniş yatırım hedefi, 2012 yılında Amerikan Doları bazında yaklaşık yüzde 18'lik bir getiri elde etmiştir ve bu durum devlet tahvillerinin ve nakitlerin getirisini önemli derecede aşmıştır.[44],[43]

Hisse senetleri departmanına benzer şekilde, sabit getiri ve hazine departmanı da iç ve dış yönetim gruplarını birbirinden ayırmıştır. Bu departmanlar, sabit getirili menkul kıymetlerin geniş bir yelpazesinde yatırım portföylerini zorunlu kılmaktadır. ADIA'nın sabit gelir portföyünü, enflasyona bağlı yatırım kredisi, yatırım yapılmayan kredi ve para piyasası gibi farklı türdeki global tahviller oluşturmaktadır. Sabit gelir bölümünün hedefleri, ADIA'nın nakit ve likidite ihtiyaçlarını yönetmek, acil likidite gereksinimlerini karşılamak ve uygun bir risk seviyesi ile sabit getiri kriterlerine eşit veya bunları aşan

getiriler elde etmektedir. Bunun yanında, hazine ekibi, ADIA'nın likidite ihtiyaçlarından günlük ya da kısa vadeli olarak sorumludur. [44]

1989'dan bu yana, ADIA, riske ayarlı getirileri diğer kamu hisse senedi piyasalarının üzerinde olabilecek bu özel şirketlerin hisse senetlerine küresel olarak yatırım yapmaya başlamıştır. Özel sermaye birimi, birincil fon yatırımı yoluyla Avrupa, Kuzey Amerika ve gelişmekte olan piyasalara yatırım yapmaktadır. Ayrıca, birincil ve ikincil yatırım faaliyetleri küresel bir platformda gerçekleştirilmektedir. [44]



Şekil 2.3. ADIA'nın 2015 Yılı İtibariyle Yatırım Yaptığı Ülkeler.

ADIA'nın 2015 yılı itibariyle yatırım yaptığı ülkeler. (Koyu Renkli)

Kaynak: ADIA 2015 Yıllık Raporu [44]

Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler ADIA'nın yatırım portföyünün hedeflerini oluşturmuştur.

Sonuç olarak, bu faaliyetlerin portföyü; endüstri, coğrafya, boyut, aşama ve zaman çerçevesine göre çeşitlilik göstermektedir. En iyi performansı elde etmek için, tüm dış yöneticilerin performansları yakından takip edilmekte ve orta ve uzun vadeli kriterlere göre ölçümlenmektedir. ADIA, yatırım stratejileri ve izlediği politikalarla Dünya'da GPF' den sonra en büyük varlık fonu olma özelliğini sürdürmektedir.[41]

2.3. Çin Devlet Varlık Fonu China Investment Corporation (CIC)

China Investment Corporation'ı (CIC) tanıtmaya başlamadan önce Asya varlık fonlarının emtia dışı kaynaklara sahip olduğunu belirtmek gerekir. Asya Ulusal Varlık Fonları için özellikle ihracat gelirleri ve döviz rezervleri iki ana gelir kaynağını oluşturmaktadır. Bu bölgenin Ulusal Varlık Fonlarını dünyanın geri kalan kısmındaki fonlardan ayıran en belirgin özelliğin bu olduğunu söyleyebiliriz.

1978 yılı itibariyle piyasa reformları uygulayarak küresel kapitalizme angaje olan ve oldukça özgün bir kalkınma stratejisi çizen Çin başta enerji sektörü olmak üzere stratejik sektörlerde kamu girişimciliğine öncelik tanımış ve bu stratejik sektörlerdeki devlet şirketlerini küreselleşme hedefleri bağlamında dışa açmıştır. Bunun yanında Çin, kalkınma hamleleri ve yüksek büyüme hızıyla dünyanın üretim merkezi konumunda olmasının getirdiği yüksek miktardaki döviz rezervleri ve ihracat gelirleri ile bu rezervleri ulusal varlık fonları ile değerlendirmeyi tercih etmiştir. [50]

China Investment Corporation'ı (CIC) ilkeleri :

CIC ticari olarak yatırım yapmaktadır. Hedefi, hissedarı(Çin Halk Cumhuriyeti Hükümeti) için kabul edilebilir risk toleransı dahilinde azami getiri elde etmektir. Finansal bir yatırımcı olup portföyündeki şirketlerin kontrolünü gözetmemektedir.

CIC, Çin'in ve hedef ülkelerin veya bölgelerin kanun ve yönetmeliklerine uymak ve kurumsal sosyal sorumluluklarını titizlikle yerine getirmekten sorumlu bir yatırımcıdır.

CIC, hem karar verme hem de yatırım faaliyetlerinde ihtiyatlı ve disiplinli bir yaklaşım sağlamak için bir varlık tahsisatı çerçevesinde derinlemesine araştırmaya dayalı yatırımlar sürdürmektedir. [50], [53]

Çin'de ulusal varlık fonları, ülkenin ekonomik yükselişinin bir ürünü ve dış yatırımları geliştirmek için kullanılan bir devlet stratejisidir. CIC, bunların en önündedir ve kuruluşundan 2017'ye kadar toplam varlığını dört kat arttırmıştır. 200 milyar USD ile temelleri atılan CIC, Haziran 2017 rakamlarına göre 818 milyar USD varlık değerine ulaşmıştır.[19]

Çin, CIC dışında 3 tane daha ulusal varlık fonuna sahiptir. SAFE Investment Company, National Social Security Fund(NSSF) ve China-Africa Development

Fund(CADF). Bu fonlar, isimlerinden de anlaşılacağı üzere Çin'in ulusal ve uluslararası arenadaki hedefleri için kurulmuştur. [51]

CIC'in Toronto, Hong Kong, Pekin'de merkezleri bulunmaktadır. Temel amacı, döviz rezervlerini çeşitlendirmek ve yatırımları doğru alanlara yaparak, getiri maksimizasyonudur. [100],[102]

Çin, ülkedeki en büyük devlet varlık fonu olan China Investment Corporation'ı (CIC), 29 Eylül 2007'de; böyle bir fon yaratma niyetini duyurduktan altı ay sonra kurmuştur. Başlangıç sermayesi 200 milyar USD ile finanse edilen CIC, dünyadaki en büyük devlet varlık fonlarından üçüncüsüdür. Haziran 2017 rakamlarıyla Sovereign Wealth Found'e göre 813.5 milyar dolar varlığa sahiptir.[13] CIC'nin ilk yatırımlarının birçoğu görünüşte siyasi nitelikte olmasına rağmen, CIC'nin üst yönetimi art arda gelecek yatırımların ticari açıdan fayda sağlayacağını ve yatırım getirisini en üst düzeye çıkaracağını ileri sürmüştür. CIC ve bağlı kuruluşları, kuruluşundan bu yana, 19 Aralık 2007'de ABD finans firması Morgan Stanley'nin% 9.9'unu satın almak da dahil olmak üzere çeşitli yatırımlar yapmıştır. [50],[51],[100],[103]

Kuruluşundaki değeri200 milyar USD olan CIC için performansına bağlı olarak, Çin'in artan döviz rezervlerinden daha fazlası tahsis edilebilir nitelikte olmuştur. CIC kuruluş yıllarında şeffaflık ve politik amaçlar için kullanıldığı yönünde çeşitli eleştiriler almış olsa da günümüzde IFSWF'nin bir üyesidir ve dolayısıyla Santiago Prensiplerini de karşılamaktadır. [104]

CIC yüksek derecede şeffaflık, alıcı ülkeler veya bölgeler ve iş ortakları tarafından takdir edilen bir uygulama geliştirmeye çalışmaktadır. Resmi web sitesi, yıllık raporlar, sözcüler, basın bültenleri ve diğer kanallar aracılığıyla CIC, kurumsal yönetim, yatırım stratejileri ve felsefeleri, büyük yatırım faaliyetleri, mevcut personeline yapılan değişiklikler, yatırım performansı vb. ile ilgili temel operasyonel ve yönetim bilgilerini açıklamaktadır.[103]

CIC'nin çalışma sermayesi, Çin'in yaklaşık 1,5 trilyon USD'lik döviz rezervlerinden dolayı olarak gelmektedir. Haziran 2007'de Çin Ulusal Halk Kongresi Daimi Komitesi tarafından onaylanan bir plan çerçevesinde Maliye Bakanlığı, CIC'ye Çin'in Merkez Bankası'ndan döviz satın almak için sermaye sağlamak amacıyla 1,55 trilyon yuan (200 milyar USD) özel hazine bonusu çıkarmayı öngörmüştür.[50],[104]

Yatırım Stratejisi

CIC'nin kurulmasından önce Çinli yetkililer, yatırım stratejilerinin yatırım getirisini en üst düzeye çıkarmak olacağını gösteren açıklamalar yapmaya başlamıştır.

CIC'e yönelik temel eleştirilerde; CIC'in şeffaf bir yapıda olmaması ve ciddi anlamda hükümet politikalarının etkisiyle hareket etmesi gelmektedir. CIC'in politikalarına baktığımızda; kurulduğu günden itibaren bu düşünceleri boşa çıkarmaya çalıştıklarını belirtebiliriz. Gerek komünist bir ülke olması, gerekse de devasa yatırım portföyü hedef ülkelerde çeşitli soru işaretleri yaratmış olabileceği düşünebilir. IFSWF üyeliği ve CIC tarafından sağlanan güvencelere rağmen bu şüphelerin bir kısmını ortadan kaldırırsa da, bazı gözlemciler, Çin'in Devlet Varlık Fonu stratejilerinin politik etkilerden arınmış net bir yatırım stratejisine sahip olduğuna inanmamaktadır. Kimi zaman CIC yönetiminin serbest piyasa koşullarına karşı aykırı şekilde hareket edip, global piyasa prensipleriyle çelişen kararlar aldığı da söylenebilir. Çin, kapitalizme entegre olmaktan çok kendi ortaya koyduğu sistemi sürdürmekten yana tavır almaktadır.[53],[103],[104],[111]

Piyasa İstikrarı

Çin, "piyasa istikrarsızlığının kaynağı" olan hedge fonların (serbest fonların) aksine, varlık fonlarının uluslararası pazarda istikrar sağlayıcı bir güç olduğunu belirtmiştir. Örneğin, CIC eski Başkanı Lou devlet varlık fonlarının finansal krizden muzdarip finansal kurumlara sermaye enjekte ederek "Pazarda istikrarı" sağladıklarını öne sürmüştür. Bir önlem olarak, eski Çin Maliye Bakan Yardımcısı, Li Yong, CIC'nin yatırımlarının "tedricen" ve "ihtiyatlı" yapılacağını belirtmiştir. [54]

Çin Ekonomisindeki Etkileri

Döviz rezervlerini yönetmek için yeni bir araç sunmanın yanı sıra, genel olarak CIC'den Çin'in fazla likiditesinin soğurulmasında yardımcı olması beklenmektedir. 2007'de Çin, ticaret fazlası ve devam eden doğrudan yabancı yatırım akışı nedeniyle büyük bir döviz girişi yaşamıştır. Dövizin net girişi "sterilize edilmediği"² sürece, Çin'in para arzındaki aşırı likiditesi, Çin'in yerel varlık piyasalarında (Özellikle de gayrimenkul ve borsada) spekülasyon bir balonun ya da yerel enflasyonun oluşmasına katkıda bulunulabileceği düşünülmüştür. [100],

²Ekonomi biliminde sterilizasyon, cari açık ya da fazlanın para arzındaki değişimler aracılığıyla yaratabileceği olumsuz etkileri gidermek veya en aza indirebilmek için yürütülen para politikası uygulamaları için kullanılmaktadır.[55]

Çizelge 2.2. CIC'nin Küresel Portföy Artış Oranları, Yüzde [53]

2008	-2,1
2009	11,7
2010	11,7
2011	-4,3
2012	10,60
2013	9,33
2014	5,47
2015	-2,96
CIC Annual Report 2015	

2.4. Kuveyt (KIA-Kuwait Investment Authority)

Kuveyt Yatırım Otoritesi (KIA-Kuwait Investment Authority) modern anlamda ulusal varlık fonlarının ilki olmasına rağmen, büyüklük sıralamasında göre dünyada dördüncü sırada yer almaktadır. KIA, 1953'te Kuveyt'in bağımsızlığından sekiz yıl önce kurulmuştur. [56]

KIA misyonunu aşağıdaki şekilde tanımlamıştır:

KIA misyonu, petrol rezervlerine alternatif sağlayarak, Kuveyt Devleti'nin Kuveyt Yatırım Otoritesine emanet ettiği mali kaynaklar üzerinde uzun vadeli bir yatırım getirisi elde etmek ve Kuveyt'in gelecek nesillerinin ileride meydana gelebilecek belirsizlikleri daha güçlü bir şekilde göğüslemelerini sağlamaktır. [57]

1982'de 47 Sayılı Kanuna göre, KIA, bu yetkiyi Maliye Bakanlığı'ndan devralan bağımsız bir hükümet kuruluşu olarak ülkenin varlıklarını yönetme sorumluluğunu almıştır [59].

Bunun yanında KIA, petrolün keşfiyle birlikte ortaya çıkan Kuveyt'teki -cari fazlayı gelecek nesillere aktaracak- tek yatırım otoritesi ve varlık fonudur.KIA kuruluşunun başında, üst kuruluş olarak Londra'daki Kuveyt Yatırım Kurulunu oluşturmuş, ancak bir süre sonra bunun yerine 1963'te Kuveyt Yatırım Ofisi (KIO) getirilmiştir.[95]

KIA'nın yönetimindeki toplam fon miktarı 524 milyar USD'dir, böylece; KIA pazardaki en büyük 10 devlet fonundan dördüncüsüdür. Uzun süredir küresel bir yatırımcı

olan KIA, Kuveyt Gelecek Nesil Fonu'nu (FGF) ve Kuveyt Genel Koruma Fonu'nu (GRF) yönetmektedir. Bunun yanında KIA, Maliye Bakanı tarafından kendisine verilen diğer herhangi bir fon üzerinde Kuveyt Devleti adına tasarruf etmek ile yükümlüdür.[13][59]

GRF, ayrıca Kuveyt'in yatırımlarından elde ettiği gelir ve kârlarının toplandığı bir fondur. 1976'da, GRF fonlarının yüzde 50'si FGF kuruluşuna tahsis edilmiştir. Ayrıca, GRF'nin net geliri de dahil olmak üzere Kuveyt'teki petrol ihraç gelirlerinin yüzde 10'u yıllık bazda FGF'ye aktarılmaktadır. GRF, Kuveyt'e ve Orta Doğu ve Kuzey Afrika'daki diğer ülkelere yatırım yapmaktadır. Ayrıca, GRF, Uluslararası Ekonomik ve Sosyal Kalkınma için Arap Fonu, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu'na yatırım yapmaktadır. KIA'nın faaliyetleri, ticari politikalar üzerine kuruludur ve dış politika çıkarları ve politik kararlara dayanmamaktadır. KIA, finansal piyasalarda uzun vadeli yatırım ufku perspektifi çerçevesinde istikrar arzettiği için yüksek seviyede risk taşıma ve kısa vadeli oynaklığa sahip olma özelliklerini taşımaktadır. Geçmişine baktığımızda, KIA'nın istikrarlı ve makul bir hissedar olarak hareket etme eğilimine sahip olduğunu görülmektedir. KIA, yatırım holding şirketleri ve gayrimenkul şirketleri haricinde, yatırım yaptığı şirketlerin çoğunluğunu veya kontrolünü üstüne almamaktadır. Bu nedenle, KIA yönetim politikaları, en yüksek uluslararası sorumluluk ve şeffaflık standardına dayandığı söylenebilir.[56],[59],[95],[97]

KIA'nın yıllık performansı, Kuveyt parlamentosu temsilcilerine bildirilir. Ayrıca, KIA; KIA Yönetim Kurulu, Maliye Bakanı, bağımsız Devlet Denetim Bürosu ve diğer ilgili taraflara sıklıkla raporlar sunmaktadır. Yüksek düzeyde şeffaflığa sahip olmak için Kuveyt devleti, KIA hesaplarını izlemek, gözden geçirmek ve onaylamak için dünyanın önde gelen dış denetim şirketleriyle çalıştığını söylemek mümkündür.[95],[98]

1982 yılında 47 sayılı Kanun, KIA'nın şeffaflığına ilişkin üç maddeyi belirlemiştir. Madde 5'e göre, KIA, yönetimindeki varlıkları Kuveyt Bakanlar Kuruluna rapor etmek zorundadır. Madde 8, KIA'nın performans verilerini kamuya açıklamasını yasaklamıştır; böyle bir durum gerçekleşirse Madde 9'a dayanarak suçlu tarafa bazı cezalar uygulanacağı belirtilmektedir.[59]

KIA, sektördeki en güçlü yönetim yapılarından birine sahip olduğuna ve yüksek mükemmellik ve hesap verebilirliği temsil ettiğine inanmaktadır. KIA yönetiminin

sorumluluğu, dört ana yönetim organına aittir: Yönetim Kurulu, KIA Başkanı, Yönetici Müdürler ve İcra Kurulu .[59]

Yönetim çerçevesinin en üst sıralarında yer alan Yönetim Kurulu 9 üyeden oluşur. Bu üyelerin dördü; Maliye Bakanı, Enerji Bakanı, Maliye Bakanı Yardımcısı ve Kuveyt Merkez Bankası Başkanı olmak üzere resmî üyelerdir. Kuveyt Emiri'nin Kararı ile Bakanlar Kurulu tarafından atanan diğer beş üye özel sektör temsilcileridir. Yönetim Kurulu, Yönetim Kurulu Başkanı'na doğrudan rapor vermek üzere bir iç denetçi atar. Ayrıca, iki bağımsız dış denetçi ve uluslararası muhasebe firmaları, FGF ve GRF'yi ve KIA tarafından yönetilmekte olan diğer fonları gözden geçirmekle yükümlüdürler. KIA Yatırım Ofisi, Genel Koruma Fonu, Menkul Kıymetler, Alternatif Yatırım, İşletme ve Genel Müdür Ofisi gibi altı sektörden Genel Müdür sorumludur.[59]

Genel Müdür başkanlığında toplanan yürütme komitesi, Yönetim Kurulu tarafından atanır. Bu komite, KIA hedeflerini ve stratejik amaçlarını belirlemede Yönetim Kurulu'na yardım etme sorumluluğuna sahiptir. [59]

KIA'nın yatırım ekiplerinin planı; çok sayıda endeks, hisse senedi veya standartlaştırılmış bir şekilde bir araya getirilen diğer faktörleri içeren ve zaman içinde tüm pazarların veya sektör performansının yararlı bir istatistiksel ölçütünü gösteren, bileşik karşılaştırmaların üstünde bir getiri elde etmektir. Bu amaca ulaşmak için, seçilen uzmanlar tarafından yönetilen ve izlenen, ilişkisiz bir varlık tahsisi yaratılmıştır. Genel portföyde köklü değişiklikler yapmadan Gelişmekte olan ekonomilerden yararlanabilmek için varlık dağılımlarında taktiksel değişiklikler yaparlar. KIA, kendisini dünya standartlarında bir yatırım organizasyonu olarak geliştirmeye çalışmaktadır. Yatırım sektöründeki en iyi uygulamaları benimseyerek dünya üzerindeki diğer yatırım grupları ve emeklilik fonlarıyla karşılaştırılabilir olmaya çalışmaktadır. Bu nedenle personelleri eğitilmiş ve yatırım sürecinde iyileştirmeler yapmak için motive edilmiştir. KIA, Kuveyt'in özel sektörünün mükemmellik düzeyini artırmakla yükümlüdür. KIA, en iyi performans gösteren ve yaratıcı şirketlerle ortak girişimlerde bulunarak Kuveyt'teki yatırım sektörünün büyümesine katkı sağlamaktadır. Son olarak, KIA, şeffaflık, adil işletmeler ve etik standartları yüksek tutarak kurumsal yönetimin önemini arttırmayı hedeflemektedir. [56],[59],[95]

KIA, amaçlarını gerçekleştirmek için Londra ve Pekin'deki ofislerinin yanı sıra ana ofisinin de bulunduğu Kuveyt'teki ve çevre ülkelerdeki farklı ofisleri vasıtasıyla farklı coğrafi alanlarda çok çeşitli varlık sınıflarıyla hem yerli hem de uluslararası pazarlara yatırım yapmaktadır. Bu amaçlar arasında, uzun vadeli yatırım planıyla yeterli bir getiri elde etmek, Gelecek Nesil Fonu için fonların değerini korumak ve global finansal piyasalarında daha ilerici ve uzman bir kurum olarak prestijini maksimize etmek yer almaktadır.[95],[97]

KIA'nın en önemli kuruluşlarından biri, Londra'da bir fon yönetimi bürosu olan Kuveyt Yatırım Ofisi'dir (KIO). 1953 yılında, devletin sınırlı enerji kaynaklarına olan bağlılığını azaltmak için petrol gelirlerini yönetmek amacıyla kurulmuştur. Kuveyt-Çin Yatırım Şirketi'nin (KCIC) yüzde 15'i KIA'ya aittir. Şirketin ana yatırım birimleri altyapı, finansal hizmetler, tarım, mülkiyet ve enerji sektörüdür. Kısmen veya tamamen KIA tarafından sahip olunan bazı diğer şirketler, Kuveyt Emlak Yatırım Konsorsiyumu, Kuveyt Ulusal Teknoloji Şirketleri (NTEC) ve Fosterlane Yönetimi'dir.[59],[95]

Ayrıca Wall Street Journal'a göre KIA; 3 milyar USD Citibank; 2 milyar USD Merrill Lynch gibi ABD ekonomisinin en büyük bankalarında da varlığa sahiptir. Ayrıca Kuveyt Yatırım Otoritesi, Kuveyt hükümetinden bağımsız olduğunu ve herhangi şekilde siyasi ilişkilere veya ülkenin uluslararası ilişkilerine göre hareket etmeyeceğini ve bu yönetim şeklini gelecekte de devam ettireceğini özellikle belirtmektedir.[31]

2.5. Suudi Arabistan Varlık Fonu(SAMA)

Suudi Arabistan Krallığı, Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA-Suudi Arabistan Para Ajansı) ve Kamu Yatırım Fonu (Public Investment Fund-PIF) isimli sırasıyla 532,8 milyar dolar ve 5,3 milyar dolarlık bir servete sahip olan iki tane ulusal varlık fonuna sahiptir. PIFfonunun kaynağı petrol gelirleridir ve 1971'den itibaren piyasaya girmeye başlamış olsa da 2008'den bu yana uzun vadeli şirketlere yatırım yaparak bir varlık fonu yönetmeye başlamıştır.PIF, SAMA'dan çok daha küçük olduğu için SWFI tarafından, Suudi Arabistan'da bir ulusal varlık fonu olarak kabul edilmemektedir. Bu nedenle SAMA'nın Suudi Arabistan'ın tek ulusal varlık fonu olduğu ileri sürülebilir.[60],[90]

Kral Abdülaziz tarafından 1953 yılında kurulan Saudi Arabia Monetary Agency (SAMA), Suudi Arabistan Krallığı'nın merkez bankası olarak da kabul edilmektedir. Bu özelliğiyle diğer varlık fonlarından ayrıldığını söyleyebiliriz. SWFI raporuna göre SAMA'nın şeffaflık seviyesi 10 üzerinden 4'tür. Bu nedenle, şu ana kadar bu fon hakkında çok az bilgi yayınlanmıştır. 1961'de SAMA, Suudi Arabistan için bir para birimi yaymaya başlamıştır ve Suudi Riyali yerine Suudi gümüş sikkelerini ikame etmiştir. Ayrıca, Suudi Arabistan'ın ulusal bankacılık sisteminin büyümesini de teşvik etmiştir. 1980'lerin başında, SAMA enflasyonu kontrol etmeye, döviz rezervlerini yönetmeye, bankacılık sistemini genişletmeye ve finansal piyasa reformlarını faaliyete geçirmeye çalışmıştır. [61],[62]

SAMA'nın organizasyonunun ana hedefleri arasında aşağıdakiler bulunmaktadır:
[63]

- 1- Suudi Arabistan ulusal para birimini tedavüle koyarak ve para politikalarını uygulayarak bu para biriminin ülke içinde ve uluslararası düzeyde istikrar kazanmasına ve değerinin arttırılmasına çalışmak;
- 2- Suudi Arabistan Devlet Bankası ve krallığın döviz rezervlerinin sorumluluğunu üstlenmek;
- 3- Döviz değişimi ve ticaret bankalarında anahtar denetim rolünü oynamak;
- 4- Bankacılık kanunu ve temkinli düzenlemeleri uygulayarak finansal sistemin büyümesini ve finansal istikrarı sağlamaya çalışmak;
- 5- En yakın zamanda, Kooperatif Sigorta Şirketleri Kontrol Kanunu (M / 32) uyarınca sigorta sektörünü denetleme işlevi ile görevlendirilmek,
- 6- Fon getirisini artıracak hisse senetleri gibi fonları kendi yönetimi altında tahsis etmek.

Merkez bankasının para politikasını gerçekleştirmedeki ana hedefleri, para ve finansal istikrarın sağlanması, çeşitli sektörlerde sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanması için bazı prosedürlere karar verilmesi, gerekli önlemlerin alınması ve döviz kurunun optimize edilmesine yönelik uygun bir ortam yaratılması yoluyla döviz kurunda ve yerel fiyat düzeyinde istikrarın sağlanmasıdır. SAMA, bu para politikası hedeflerini, kanuni ve likit rezervler, repo anlaşmaları ve döviz piyasasında döviz takası da dahil olmak üzere çeşitli araçlar vasıtasıyla sürdürmektedir.[63],[94],

SAMA Yönetim Kurulu; Başkan, Başkan Yardımcısı ve özel sektörden seçilen diğer üç üyeden oluşur. SAMA'nın tüm yatırım kararları Yönetim Kurulu üyelerinin gözetimindedir. Yönetici yardımcılarını Yönetim Kuruluna yardımcı olmaktadır. Bu yardımcılar idari görevler, yatırım departmanı, bankacılık-araştırma departmanı, uluslararası ilişkiler ve denetim olmak üzere beş ana başlık altında toplanmıştır. Yardımcılarından her biri kendi bölümünün sorumluluğunu taşır ve iç denetim görevleri bu yardımcılarının performanslarını izlemektedir.[94]

İç Denetim Bölümü (Internal Audit Department-IAD), SAMA'nın bağımsız uzmanlık birimleri olarak görev yapmaktadır. Bilgisayar sistemleriyle tüm diğer SAMA departmanlarının operasyonlarını gözden geçirir ve değerlendirir. IAD, SAMA'nın tüm yönetim ekiplerine yönetimle ilgili olarak değerlendirme, analiz etme, tavsiye vererek olabildiğince etkin performans göstermelerine yardımcı olmaktadır. Bu kapsamda Denetim Dairesi'nin faaliyetleri şöyle sıralanabilir: [93]

- 1- Varlıklarını doğru muhasebe ile güvence altına almak ve varlık doğrulaması yapmak;
- 2- SAMA'nın işlemlerinin prosedürlere, politikalara, planlara, yönetmeliklere ve SAMA iç yasalarına uygun olmasını sağlamak için izlemek;
- 3- SAMA'nın işletme, finansal ve yönetim bilgi sisteminin kusursuzluğunu ve güvenilirliğini gözden geçirmek;
- 4- SAMA'nın kaynaklarının verimli ve ekonomik kullanılıp kullanılmadıklarını ortaya çıkarmak için incelemek,
- 5- Sonuçların hedeflerle tutarlı olup olmadığını kontrol etmek için tüm operasyonları gözden geçirmek.

2004 yılında, SAMA, son beş yıl boyunca faaliyetlerini, bazı sınıflandırılmış temel özelliklere uygun olarak dört dönem içine kategorize etmiştir:[64]

1960-1972 yılları arasında SAMA, ticari bankaların temel düzenlemelerini belirlemeye odaklanmıştır. Sonunda, Suudi Riyali 1961'de küresel olarak kabul edilmiştir.

1973-1982 yılları arasındaki en önemli olay, 1974'te yaşanan petrol fiyatlarındaki yüksek artış olmuştur. Bu durum, Suudi Arabistan gibi petrol ihraç eden ülkelerin

gelirlerinde büyük bir artışa neden olmuştur. SAMA, bu artışın neden olduğu enflasyon baskısı ve önemli döviz rezervleri ile oldukça meşguldü ve ülkenin dört bir köşesindeki bankacılık sisteminin genişletilmesini başarmıştır.

1983'ten 2004'e kadar SAMA, kamu borcunun yönetimi ve finansal piyasa reformlarının uygulanması için hükümete danışmanlık vermeye odaklanmıştır.

2003-2004 yılları arasında SAMA ile ilgili endişeler armıştır, çünkü devletin ulusal borcu GSYİH'nın % 100'üne yükselmiştir. SAMA ile birlikte tüm yerel ticari bankalar, daha geniş bir finansal ürün yelpazesi sunmaya ve elektronik fon transferi, otomatik kontrol takas sistemleri ve işlem artı sıfır gibi bankacılık hizmetlerinde yeni teknolojiler kullanmaya çalışmıştır. Ayrıca, yabancı bankaların yerel şubelerini Suudi Arabistan'ın çizdiği çerçevede faaliyet göstermesini sağlamıştır.

Ramady'ye (2010) göre "SAMA, 2005 yılı başında repo oranlarını %2,5 seviyesinden 2007'de % 5,5 seviyesine çıkarmıştır ve son yıllarda enflasyona daha fazla ağırlık vermiştir" [64]

2009'da SAMA nakit gelir gereksinimlerini artırmaya karar vermiştir. Bu nedenle, SAMA, Lehman Brothers'ın 2009'da çöküşünden sonra repo oranını yaklaşık %2'ye düşürmüştür ve likiditeyi bankaya enjekte etmiştir ve bunun yanında nakit karşılığı oranını düşürmüştür. SAMA, 2008'deki küresel finansal krizden etkilenmemek için bankacılık sistemlerine daha fazla müdahale etmiştir. Dahası SAMA, sigorta sektörü için düzenleyici bir çerçeve oluşturmuş ve uygun performansı denetlemiştir.[64]

Petrol ihracatından elde edilen gelirlerin büyük bir kısmı, fon borçlanma araçları da dahil olmak üzere düşük riskli varlıklara yatırılmaktadır.[89]

SAMA'nın değeri, Ağustos 2014'te 737 Milyar USD ile zirve noktasına ulaşmış olsa da son verilere göre petrol fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle 514 Milyar USD seviyelerine kadar inmiştir.[89][19]

Öte yandan Suudi Arabistan'ın, Katar ve Abu Dhabi Varlık Fonlarına benzer, yabancı kaynaklı şirketler ağırlıklı olacak şekilde yatırımlar yapan, daha fazla risk iştahına sahip özel şirket mantığıyla çalışan yeni bir ulusal varlık fonu kurma niyetinde olduğu ifade edilmektedir. SAMA'nın tutucu, düşük riskli enstrümanlar, özellikle de şu anki küresel faiz oranlarının seviyesinin düşük olması nedeniyle, daha mütevazı getiri elde etme amacı

taşıdığı içinekonomi çevreleri tarafından eleştirilmektedir. 2014'te, Suudi milyarder Prensi Alwaleed bin Talal, hükümeti daha yüksek getiri elde etmek için yeni bir fon yaratmaya çağırırsa da kimi çevreler karşı görüşte olup yeni bir fona ihtiyaç olmadığını öne sürmektedirler. [89]

2.6. Türkiye Varlık Fonu

Türkiye Varlık Fonu (TVF), 6741 sayılı "Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Kuruluş Değişikliği Hakkında Kanun" ile 26 Ağustos 2016 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Belirlenen hedef ve beklentiler doğrultusunda kurulan TVF, kendi resmi internet sitesinde aşağıdaki gibi tanıtılmaktadır: [65]

“Türkiye Varlık Fonu, ülkemizin ekonomik istikrarının artırılması ve kalkınmasına katkı sağlamak, kamuya ait olan varlıkları daha etkin ve verimli bir şekilde yönetmek; mevcut kamu varlığına değer katarak gelecek nesiller için daha güçlü bir Türkiye hazırlamak amacıyla kurulmuş bir yapıdır. Ülkemizde büyümenin artırılması için tasarruf ve yatırımların artırılması zorunludur. Mevcut durumdaki piyasalarda bulunan yüksek faiz baskısı büyüme üzerindeki önemli engellerden birisidir. Türkiye Varlık Fonunun büyük projelere sağlayacağı finansman, hem bu projelerin hayata geçmesiyle oluşturulacak istihdam yoluyla, hem de faiz üzerindeki baskıyı azaltarak, ülkemizin büyüme ve kalkınması üzerinde olumlu etkilerde bulunacaktır. Devredilen tüm kamu varlıkları ve fonlar Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi ile bağlı şirket veya iştirakleri ile fon ve bünyesinde kurulacak alt fonları kapsayan yatırım planlarına uygun olacak şekilde, yine şirketlerin mevcut yönetimleri ve işletme politikaları, iş planları, yatırım ve büyüme stratejilerine uygun olarak değerlendirilecektir. Ulusal ve uluslararası finans kuruluşları da dâhil olmak üzere ilgili paydaşlarla sağlanan iş birlikleri ile sürdürülebilirlik ilkesi dahilinde uzun vadede bu kurum ve kuruluşların devamlılığı ve ekonomimize katkısını artırıcı yatırımlar gerçekleştirilecektir.”

TVF'nin amacı, kapsamı, yönetimi ve denetimi, kaynakları ve ekonomik boyutu hakkındaki bilgiler aşağıda verilmektedir.

2.6.1. Türkiye Varlık Fonu'nun Amaçları ve Faaliyet Alanı

- Önemli kamu varlıklarında değer artışı sağlayarak ekonomik büyümeye katkıda bulunmak.
- Katılım finansmana uygun varlıkların gelişmesine destek olmak.
- Sermaye piyasalarının araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak.

- Türkiye'ye daha fazla yatırımcı ilgisini çekmek ve yeni yatırımlar için sermaye sağlamak.
- Stratejik önem arz eden sektörlerin gelişmesine ve büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek amacıyla Türkiye Varlık Fonu'nu ve bu fona bağlı alt fonları kurmak ve yönetmek.[65]

Fonun kurulmasıyla birlikte, yukarıda belirtilen maddelerin dışında, yasa ve yasama niyet metninde yer almayan ve Türkiye Büyük Millet Meclisine (TBMM) sunulan yasa taslağı ile şunlar hedeflenmiştir:

- Önümüzdeki 10 yıl içinde Türkiye'nin büyümesinde % 1,5 artış,
- Büyümenin hızlanması ve sermaye piyasalarının derinleşmesi,
- İslami finansman araçlarının yaygınlaştırılması,(Bu tip bir amacın dünyadaki başka hiçbir varlık fonunun amaçları arasında yer almadığını da belirtilebilir.)[112]
 - İslami finansman varlıklarının kullanımının yaygınlaştırılması,
 - Katılım finansmanı sektör payının artırılması.
- Yapılması planlanan yatırımlarla yüz binlerce insan için ek istihdam,
- Yerli oyuncuların savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerde sermaye ve projelerle desteklenmesi,
- Kamu borcunu artırmadan büyük altyapı projelerinin finansmanının sağlanması,
- Yasal ve bürokratik kısıtlamalara tabi olmadan arz güvenliğini sağlamak için Türkiye için önemli olan doğal gaz ve petrol gibi stratejik sektörlerle doğrudan yatırım yapılması

Buna ek olarak, fon, Türkiye ekonomisinin yapısal sorunlarının üstesinden gelmeye katkıda bulunmak ve Türkiye'nin uluslararası düzeyde etkinliğini arttırmak için bir araç görevini üstlenmiştir. 6741 sayılı Kanununun 2. maddesi kapsamında, TVF tarafından likidite, yatırım, risk ve getiri tercihleri göz önüne alınarak hedeflere ulaşılması için yapılabilecek işlemler aşağıdaki gibidir:

- Yerli ve yabancı şirketlerin hisse senetlerinin, yurtiçi ve yurtdışındaki ihraç paylarının ve borçlanma araçlarının, kıymetli metal esaslı ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, iştirak hisselerinin, türev araçlarının, kira sertifikalarının, gayrimenkul belgelerinin, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının ve diğer enstrümanların satın alınması,
- Her türlü para piyasası işlemleri,

- Gayrimenkulün, gayrimenkul esaslı hakların ve her türlü maddi olmayan hakların değerlendirilmesi,
- Her türlü proje geliştirme, proje bazlı kaynak yaratma, dış proje kredisi ve diğer kaynak sağlama yöntemleri,
- Her türlü ticari ve finansal faaliyet ulusal ve uluslararası birincil ve ikincil pazarlarda yürütülmesi,
- Şirket, uluslararası arenada diğer ülkelerde ve / veya yabancı şirketlerde yapılacak yatırımlara katılabilir.

2.6.2. Türkiye Varlık Fonu'nun Gelirleri:

- Özelleştirme kapsam ve programındaki, Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından TVF'ye devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonundan aktarılmasına karar verilen nakit fazlası;
- Bakanlar Kurulu tarafından TVF'ye aktarılmasına karar verilen ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklar;
- Türkiye Varlık Fonu tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklar.
- Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklar. [65]

2.6.3. Türkiye Varlık Fonu'nun Yönetimi ve Denetimi

TVF doğrudan Başbakanlık ile bağlantılı olarak yönetilmektedir. Başkan, üyeler ve genel müdür; Başbakan tarafından en az beş üyeden oluşan yönetim kurulunda atanır. Atanma kriterleri olarak; başkan, üye ve genel müdür; ekonomi, finans, hukuk, finans ve bankacılık alanlarından en az birinde beş yıldan fazla tecrübeye sahip olmak zorundadır.[73]

TVF içindeki alt fonlar, şirket ve yönetim kurulu tarafından hazırlanan ve Bakanlar Kurulu onayıyla yürürlükte olan üç yıllık bir stratejik yatırım planı çerçevesinde yönetilmektedir. TVF ile ilgili fonların organizasyonu, yapısı, işleyişi, yönetimi ve işlemleri, TVF'nin iç düzenlemeleri ve şirket ana sözleşmesinin hükümleri çerçevesinde

belirlenir. Yönetim Kurulu toplantıları ise üyelerin en az salt çoğunluğu ile yapılmaktadır. [73]

Yönetim kurulu kararları, yönetim kurulu toplantılarına katılan üyelerin salt çoğunluğu ile alınabilir. TFV yönetimi, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kurumsal yönetim ilkelerine ve düzenlemelerine uymak zorundadır. TVF ve alt fonları bağımsız denetime tabi tutulmaktadır. TVF, alt fonlar, şirket ve bağlı şirketlerin finansal tabloları, Başbakan tarafından atanan en az üç merkez denetçi tarafından denetlenir. Bu denetçiler, sermaye piyasaları, finans, ekonomi, hazine, bankacılık ve kalkınma konularında uzmanlaşmış kişilerden oluşur. Denetim sonucunda hazırlanan rapor, her yıl Haziran ayı sonuna kadar Bakanlar Kuruluna sunulmakta ve her yıl Ekim ayında TBMM Planlama ve Bütçe Komisyonu tarafından denetim raporları aracılığıyla incelenmektedir. Bu düzenleme ile üçlü kontrol mekanizması sağlanır. [66]

TVF yönetimi, özel şirket statüsünde bir anonim şirket olarak yapılandırılmıştır. Sayıştay Kanunu, Kamu Görevlileri Kanunu, Kamu İhale Kanunu, Devlet İhale Kanunu, özelleştirme yasaları, Kamu İktisadi Teşebbüsleri(KİT) Kanunları ve KİT'lerinTBMM tarafından denetlemesine dair kanunlardan muaftır. Ayrıca, fon, KDV'den muaftır. Diğer yandan TVF, Türkiye'deki özel şirketlerin de uymak zorunda olduğu Sermaye Piyasası Kanunu, Rekabet Kanunu'na tabi değildir. Gelir vergisi, kurumlar vergisi, emlak vergisi, damga vergisi, banka ve sigorta muameleleri vergisi, kaynak kullanım destekleme fonu kesintisi gibi vergi ve yasal sorumluluklardan muaftır. [66]

Türkiye Varlık Fonu'nun Yönetim Kurulu şu şekilde oluşmaktadır;

Yönetim Kurulu Başkan Vekili: Himmet KARADAĞ

Yönetim Kurulu Üyesi : Yiğit BULUT

Yönetim Kurulu Üyesi : Oral ERDOĞAN

Yönetim Kurulu Üyesi : Kerem ALKİN

Türkiye Varlık Fonu'nu ile ilgili süreç ise şu şekilde gerçekleşti[67]

• 27 Haziran 2016'da Bakanlar Kurulu'nda alınan "Türkiye Varlık Fonu" kurulması kararına istinaden hazırlanan yasa teklifi 3 Ağustos tarihinde Meclis'e gönderildi.

• 26 Ağustos 2016 tarihinde Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına dair 19 Ağustos tarihinde kabul edilen Kanun, Resmi

Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girdi. Böylelikle, 50 milyon TL sermayeli başlangıç sermayeli Türkiye Varlık Fonu Şirketi, Başbakanlığa bağlı olarak kuruldu.

- 2 Kasım 2016'da Özelleştirme İdaresi Başkanı Mehmet Bostan, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. Genel Müdürlüğüne ve Yönetim Kurulu Başkanlığına atandı
- 9 Kasım 2016'da TVF'nin yapısı ve işleyişine ilişkin yönelik düzenlemeler Resmi Gazete'de yayımlandı.
- 6 Ocak 2017'de yayınlanan Kanun Hükmünde Kararname ile Milli Piyango ve Türkiye Jokey Kulübü TVF'ye devredildi.
- 5 Şubat 2017'de TVF'ye devredilen kamu kurumları ve taşınmazlar ile aktarılan kaynaklar Resmi Gazete'de yayımlandı ve fonun yönetim kurulu belirlendi.
 - Kamu kurumları: Ziraat Bankası, BOTAŞ, TPAO, PTT, Türksat, Eti Maden, Çaykur, Türk Telekom (% 6.68'i), Türk Hava Yolları (% 49.11'i), Halkbank (%51.11'i), Borsa İstanbul (% 73.6'sı); Özelleştirme kapsamında yer alan Denizcilik İşletmeleri'nin yüzde 49'u, Kayseri Şeker Fabrikası'nın yüzde 10'u
 - Taşınmazlar: Antalya, Aydın, Isparta, İstanbul, İzmir, Kayseri ve Muğla'daki toplam 46 adet ve 2.2 milyon m2 'nin üzerinde yüzölçümüne sahip taşınmaz
 - Kaynak: Savunma Sanayi Destekleme Fonuna ait 3 milyar TL'lik kaynak 3 ay sonra geri ödenmek kaydıyla aktarıldı. “

2.6.4. Türkiye Varlık Fonu'nun Kaynakları ve Ekonomik Boyutu

“Türkiye Varlık Fonu'nun portföyü 40 milyar ABD Doları olup 5 stratejik sektörde 14 şirketi, 46 değerli gayrimenkul ve 2 tane oyun lisansını kapsamaktadır. Portföyündeki stratejik sektörler ise Bankacılık & Finans; Telekom, Medya & Teknoloji; Ulaştırma, Lojistik & Altyapı, Enerji & Madencilik; Tarım, Gıda & Gelişmekte Olan Sektörler'dir. TVF'nin portföyündeki şirketlerin çoğunluğu bulunduğu sektörün lideri konumundadır. Bu şirketler: Ziraat Bankası, BİST, Halkbank, Türksat, TPAO, BOTAŞ, PTT, Türk Telekom, Eti Maden, Kayseri Şeker Fabrikası, TDİ, Türk Hava Yolları, TCDD İzmir Limanı ve ÇAYKUR'dur.” [68]

TVF yönetim şirketinin 50 milyon TL sermayesi Özelleştirme Fonu tarafından sağlanmıştır. Tamamen ödenmiş sermaye stokları Özelleştirme İdaresi'ne aittir. 24 Ocak 2017'de, Savunma Sanayi Destekleme Fonu'na ait 3 milyar TL, üç aylık kullanım için geri ödeme koşuluyla TVF'na devredilmiştir. 31 Ocak 2017'de bazı varlıklar ve hazineye ait gayrimenkul servet fonuna devredilmiştir. [69]

Çizelge 2.3.'te TVF'na aktarılan şirketler listelenmiştir.[88]

Çizelge 2.3. Türkiye Varlık Fonu'na Aktarılmış Kuruluşlar (Şubat 2017)

Kuruluşlar	HazinePayları (Devredilen Varlıklar)	Sermaye (TL)	Varlıklar(TL)
TR Ziraat Bankası A.Ş.	100,00	5.100.000.000	371.881.925.000
Halkbank A.Ş.	51,11	1.250.000.000	237.726.267.000
BOTAŞ Petrol Boru Hattı İşletmesi	100,00	4.145.000.000	20.312.158.318
Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı	100,00	3.000.000.000	10.981.613.631
PTT A.Ş.	100,00	981.530.194	3.980.492.637
Borsa İstanbul A.Ş.	73,60	423.234.000	7.873.409.000
Türk Hava Yolları A.Ş.	49,12	1.380.000.000	47.638.000.000
Türk Uydü İletişim Kablo TV ve İşletmeciliği A.Ş.	100,00	1.474.816.334	1.980.870.355 ²
Türk Telekom A.Ş.	31,68 (6,68)	3.500.000.000	26.874.451.000
Eti Maden İşleri	100,00	600.000.000	3.037.800.000
Caykur	100,00	1.492.400.000	2.072.400.000
TOPLAM		23.346.980.528 (=\$ 6.342.909.294)*	734.359.386.941 (=\$ 199.510.809.319)*
*USD Kuru 21.02.2018 TCMB Kuruna göre alınmıştır. Kaynak: AA			

Çizelge2.3'te listelenen şirketlere ek olarak, Milli Piyango'ya ait olan tüm kazanan oyun lisansları TVF'na aktarılır. Türkiye Jokey Kulübü'nün yerli ve uluslararası ortak bahisler için gerekli makamları da TVF'na devredilir. [83] Buna ek olarak Antalya, Aydın, Isparta, İstanbul, İzmir, Kayseri ve Muğla'daki 46 kamu binasında toplam 2.292.815 metrekare tahsisat iptal edilmiş ve TVF'na aktarılmıştır.

Şu anda varlık fonu 23 milyar TL öz sermaye ve 734 milyar TL aktif büyüklüğe ulaşmıştır. Yaklaşık 196 milyar dolarlık aktif büyüklüğü ve çok sayıdaki gayrimenkul ile TVF, dünya servet fonları arasında dikkat çeken fonlardan biri olarak görülebilir.

2.6.5. Türkiye Varlık Fonu ile Diğer Servet Fonlarının Karşılaştırması

TVF, dünyadaki diğer Ulusal Varlık Fonlarından birçok anlamda farklılıklar taşımaktadır. Kamuya ait şirketlerin, gayrimenkullerin, özelleştirme işlemlerinden elde edilen gelirlerin ve sermaye piyasasında yapılacak işlemlerin kaynak olarak kullanılacağı söylenebilir. Kaynaklar açısından, TVF'nun dünyadaki örneklerden farklı bir yol izlediği açıktır. Bununla birlikte, dünyadaki genel uygulamalara baktığımızda servet kaynağının, petrol, doğalgaz, maden gibi emtia kaynakları, bütçe fazlası, ticaret veya ihracat gelirleri olduğu görülmektedir. Genel olarak baktığımızda sermaye ve teknoloji eksikliği, gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı en büyük sorunlardır. TVF'nin önemli bir sermaye kaynağı bulunmaktadır. Türkiye Varlık Fonu; savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun sektörleri desteklemeyi, Türkiye'nin uluslar arası rekabet gücünü arttırmayı, uluslararası ortaklıklar yapmayı, ülkeyi orta-üst gelir sınıfına yükseltmeyi ve Türkiye'nin mega projeleri(Kanal İstanbul, 3.Havalimanı v.b.) için kaynak tahsisini hedeflemektedir. [70]

Fon, Kanal İstanbul, nükleer santral, savunma projeleri ve diğer büyük projelerin hayata geçirilebilmesi için önemli bir finansman kaynağı konumunda bulunurken, Türkiye ekonomisindeki yapısal sorunların çözümünün yanı sıra ortaya çıkaracağı ekonomik güç sayesinde önemli bir dış politika aracı potansiyeli de taşımaktadır. [71]

Varlık fonu sahibi ülkelerin neredeyse tamamı tasarruf fazlası olan ülkelere oluşmaktayken, Türkiye'deyse bir tasarruf açığı bulunmaktadır. Yine varlık fonu sahibi ülkelerin ciddi bir kısmı enerji ihracatçısı ülkelerken, Türkiye enerjisinin ciddi bir kısmını ithal eden bir ülke konumundadır. Varlık fonu kuran ülkelerde döviz rezervi fazlalığı varken, Türkiye'nin döviz rezervleri kendi ekonomisi için dahi yeterli düzeyde olduğunu söylemek mümkün değildir ve Türkiye cari açık vermektedir. Yani genel olarak dünyadaki ulusal varlık fonu sahibi ülkeler fon fazlalarını yurtdışı yatırımlarında değerlendirmeyi hedeflerken Türkiye Varlık Fonu (TVF) esas olarak yurtdışından kaynak teminini hedeflemektedir. Varlık fonları genel olarak ülke dışında yatırım yapmak için kurulurken, Türkiye Varlık Fonu iç piyasaya finansman sağlamayı amaçlamaktadır. [66]

Varlık fonları genel olarak tasarruf amacıyla için oluşturulmuştur. Hedef, ekonomik refahın yaşandığı yıllardan kaynak tahsis edip azaltıldığı yıllarda ise refahı desteklemektir. Bir diğer amaç ise, tükenecek kaynaklardan(Petrol ve doğalgaz gibi) gelen geliri gelecek kuşaklara aktarmak ve onlarla paylaşmaktır. [72]

Genel olarak baktığımızda, Türkiye Varlık Fonu, servet fonlarının temel mantığına sahip değildir çünkü bir tasarruf fonu yerine harcama fonu özelliklerini taşıdığını söylemek daha makul olacaktır. Bununla birlikte, hedefleri arasında, sermaye piyasalarındaki araçların çeşitliliği ve hem fon hem de özel sektör olmak üzere İslami finans uygulamalarına önem verilmesi, ulusal ve uluslararası ölçekte daha ucuz finansman kaynaklarına erişebilmek yer almaktadır. Bununla birlikte, bu hedeflerin dünyadaki uygulama ile uyuşmadığı da söylenebilir. Katılım bankalarının payını artırarak İslami finansmanın desteklenmesi, başka hiçbir bir varlık fonunun hedefleri arasında olmadığını söylemek mümkündür.[8]

TVF, denetim açısından dünyadaki diğer fonlardan farklıdır. Uluslararası çerçevede sağlanan bağımsız denetim firmalarının denetimde yer alması genellikle doğrudur. Ancak Başbakan tarafından görevlendirilen üç denetçi ile denetim yapılması yine diğer Varlık Fonları'ndan farklı bir durum arz etmektedir, ayrıca yapılan kimi eleştirilerin de odağında bu durumun bulunduğu söylenebilir. [73]

Farklı ülkelerdeki varlık fonlarının genel uygulamalarında gelir fona aktarılır; TVF ise gelir getirici kaynaklara doğrudan sahiptir. Çoklu bütçeli sistemin olumsuz etkileri, 1980'lerin, 1990'ların ve 2000'lerin başında belirgindi ve ayrı olarak finanse edilen fonların krizdeki etkileri uzun yıllar tartışılmaktadır.[12]

Bu sistemin dezavantajları, merkezi bütçenin gelirinin azaltılması, harcama önceliklerinin kaybedilmesidir.

Farklı sektörlerden çok farklı özelliklere sahip bir çok şirket TVF'na kaynak olarak aktarılmıştır. Bu durum, diğer varlık fonu uygulamalarından farklıdır.Çok çeşitli amaçlarla kurulan varlık fonları genellikle ekonomiyi desteklemeye ve refah seviyesini artırmaya çalışmaktadır. Gelişim seviyesinden ayrı olarak birçok ülke varlık fonlarından yararlanmaktadır. Türkiye genel olarak stratejik ve büyük ölçekli yatırımlar için kaynak sağlamak amacıyla bir varlık fonu oluşturmuştur. Fona devredilen şirketler kendi

sektörlerinin lokomotif firmalarıdır ve büyük miktarlarda kâr elde etmektedir. Dolayısıyla devredilen varlıklar ve şirketler, Türkiye'nin kamuya ait en değerli şirketleri olarak görülebilir. Fon, bu varlıkları teminat olarak göstermek suretiyle uygun şartlar altında piyasadan yüksek miktarda kredi sağlayabileceği düşünülmektedir. Piyasa koşullarının etkili bir şekilde değerlendirilmesi yoluyla bu kredilerden elde edilen nakit getiriye ek olarak, yapılacak uluslararası yatırımlarla piyasa ve müşteri portföyünün çeşitlendirilmesi gibi katma değer elde etmek de mümkün olabilir.

TVF'nin ne tür bir Ulusal Varlık Fonu olarak sınıflandırılması gerektiği üzerinde çeşitli değerlendirmeler olmuştur. Türkiye Varlık Fonu ne cari fazlaya, ne de bir emtia gelirinden elde edilen fazlaya dayanmamaktadır. Doyayısıyla emeklilik ihtiyat fonu veya rezerv fonu olarak sınıflandırmak mümkün görünmemektedir. Genel bir değerlendirme ile birlikte Kayıran (2016) [8] istikrar amacının sadece gerekçede bulunmasının bunun yanında kanun metninde yer almamasının, bu amacın bir temel amaç değil de yan amaç olduğunu ileri sürmektedir. Türkiye Varlık Fonu'nun özellikle son yıllarda gelişmekte olan ülke ekonomilerini kalkındırmak amacıyla kurulan kalkınma fonları ile ciddi benzerlikler gösterdiğini ve bu nedenle de fonun istikrardan çokkalkınmayı temel alan bir fon olacağını belirtmektedir. [84]

3. İLLER BANKASI A.Ş. (İLBANK)

İlbank, özel hukuk hükümlerine tabi, tüzel kişiliğe haiz, özel bütçeli Anonim Şirket statüsünde bir kalkınma ve yatırım bankasıdır; 6107 sayılı kendi özel kanunu ile 5411 sayılı Bankacılık Kanununa tabidir.

Türkiye'nin yerel yönetim bankası olan İlbank'a ilişkin süreç, 1933 yılında Belediyeler Bankası ile başlamıştır. Daha sonra, bu kurum köy ve il özel idarelerini de kapsayacak şekilde genişletilerek, İller Bankası'na dönüştürülmüştür. İller Bankası'nın yeniden yapılandırılmasıyla birlikte, 08.02.2011 tarih ve 6107 Sayılı İller Bankası Anonim Şirketi Hakkında Kanun ile İller Bankası, İlbank A.Ş'ye dönüşmüştür. [74]

İlbank'nin amacı; İl Özel İdareleri ve Belediyelerin;

- Finansman ihtiyacını karşılamak;
- Mahalli müşterek hizmetlere ilişkin projeler geliştirmek,
- Danışmanlık ve denetim hizmeti vermek,
- Merkezi hükümetin Mahalli idarelere her türlü kaynak transferine aracılık etmek,
- Her türlü kalkınma ve yatırım bankacılığı işlevlerini yerine getirmektir.

3.1. İlbank'ın Tarihçesi

1933 yılında 2301 sayılı Kanunla kurulan Belediyeler Bankası ve daha sonra 1945 yılında çıkarılan 4759 sayılı Kanunla Belediyeler Bankasının yerini alan İller Bankası; yerel yönetimlerin yerel altyapı ihtiyaçlarının karşılanması, ayrıca altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi için gerekli finansmanın temini, teknik verilerin ve bilginin sağlanabilmesi için yerel yönetimlere yardımcı olan kuruluşlar olmuşlardır. İller Bankası yerel yönetimlerin sermaye yatırımları konusunda ortaya çıkmış bir finansman modelidir ve bu modelin Türkiye'ye özgü olduğu söylenebilir.[85]

Yerel Yönetim Bankası türündeki kuruluşların diğer ülkelerdeki modellerin genelinde sadece kredi sağlama fonksiyonu ön plana çıkarken, diğer bazı modellerde ise projeleri bizzat yerel yönetimler adına yapmak, yapımını denetlemek ya da yönetmek gibi işlevler ön plana çıkmaktadır. Genel olarak yerel yönetim bankalarının, Dünyadaki örneklerine bakacak olursak; esas görevlerinin kredi fonksiyonu üzerine odaklandığını

görebiliriz. Bu tür bankalar, sadece yerel yönetimlere kısa veya uzun vadeli kredi açmakta, bunun haricinde bünyesinde teknik eleman bulunmayıp, doğrudan yerel yönetimlere yönelik yatırım faaliyetinde bulunmamaktadırlar. Bu yönüyle bu bankaların, yerel yönetimlere yönelik bir ihtisas bankası olduklarını söyleyebiliriz. Türkiye'de ise sadece krediye dayanan bir yerel yönetim bankacılığı anlayışı yeterli görülmemiş, yerel yönetimlerin temel fonksiyonlarıyla ilgili geniş bir teknik kadroyu ve teknik imkanları bu idarelerin yararına hazır bulundurmak da gerekli görülmüştür. Bu çerçevede İller Bankası, yerel yönetimlere hem kredi sağlamış, hem de verilen kredilerin yatırımlara dönüşmesinde teknik ekipman ve kadrosuyla fiili olarak katılarak daha aktif bir görev üstlenmiştir. [85]

Kurtuluş Savaşından sonra başlatılan kalkınma hamlesi çerçevesinde, şehir ve kasabaların yeniden imar ve inşası konusunda önemli görev ve sorumluluklar üstlenen İller Bankası A.Ş.'nin temeli, Mustafa Kemal Atatürk'ün talimatlarıyla; Belediyelerin imar faaliyetlerini finans etmek üzere, 11 Haziran 1933 tarihinde 2301 sayılı Kanunla, 15 Milyon sermaye ile 'Belediyeler Bankası' adıyla kurulmuştur. Bankanın Kuruluş Kanunu uyarınca yalnız Belediyelere yönelik faaliyetlerde bulunması, kuruluş sermayesinin, hızlı nüfus artışı ve şehirleşmeye paralel olarak artan kredi ihtiyacını karşılayamaması ayrıca, mali kaynağa ve teknik yardıma muhtaç İl Özel İdareleri ile köylerin bu yardım dışında bırakılması ve faaliyet sahasının daha genişletilmesi gibi hususlar göz önünde bulundurularak, Belediyeler Bankasının değişik bir bünyeye sahip kılınması düşünülmüş ve bu düşünceyle kurulan Belediyeler Bankasının, Mahalli İdareler İmar Bankasına dönüştürülmesi için 29.07.1944 tarihinde T.B.M.M.'ne sunulan kanun tasarısı hazırlanmıştır.[80]

Bu tasarının Bütçe Komisyonunda görüşülmesi sırasında Bankanın adı İller Bankası olarak değiştirilmiştir. İl Özel İdareleri, Belediyeler ve Köyleri de içine alan İller Bankası Genel Müdürlüğü'nün kurulması, 13.06.1945 tarihinde kabul edilen ve 23.06.1945 tarihinde de Resmi Gazetede yayınlanan 4759 sayılı kanunun yürürlüğe girmesiyle Belediyeler Bankasının görevlerini üstlenerek resmen kurulmuştur. 26.01.2011 tarihinde T.B.M.M. tarafından kabul edilen ve Resmi Gazete'nin 08.02.2011 tarihli nüshasında yayımlanan 6107 sayılı kanunla "İller Bankası A.Ş." ismini almıştır. İller Bankası A.Ş. özel hukuk hükümlerine tabi, tüzel kişiliğe sahip, özel bütçeli Anonim Şirket statüsünde bir kalkınma ve yatırım bankasıdır. [80]

Bankanın ortakları belediyeler ve özel idarelerdir. Sermayesi 18 milyar TL dir.[87]

Kalkınma ve Yatırım Bankası statüsünde olan Banka'nın faaliyet alanı 6107 sayılı Kuruluş Kanunu'nda; "İl özel idareleri, belediyeler ve bağlı kuruluşları ile münhasıran bunların üye oldukları mahalli idare birliklerinin finansman ihtiyacını karşılamak, bu idarelerin sınırları içinde yaşayan halkın mahalli müşterek hizmetlerine ilişkin projeler geliştirmek, bu idarelere danışmanlık hizmeti vermek ve teknik mahiyetteki kentsel projeler ile alt ve üstyapı işlerinin yapılmasına yardımcı olmak ve her türlü kalkınma ve yatırım bankacılığı işlevlerini yerine getirmek" olarak belirlenmiş olup, bu kapsamda: [78]

Bankanın görevleri aşağıdaki şekilde sıralanmıştır:

- Ortaklarına kısa, orta ve uzun vadeli her türlü nakdi ve gayri nakdi kredi açabilir.
- Faaliyetleri konusunda araştırma, proje geliştirme ve danışmanlık hizmeti yapabilir veya yaptırabilir, teknik yardım verebilir.
- Şirket kurabilir ve devredebilir.
- Sigorta acenteliği yapabilir.
- Gerekli izinleri almak kaydıyla yurtiçinde ve yurtdışında şube ve temsilcilik açabilir.
- Yurt içi ve yurt dışı finansman kurumlarıyla işbirliği yapabilir, bunların katıldığı ulusal ve uluslararası kuruluşlara üye olabilir.
- Yurt içi ve yurt dışı finansman kuruluşları ile para ve sermaye piyasalarından ve her türlü fonlardan kaynak sağlayabilir.
- Amacının gerçekleşmesine yardımcı olacak her türlü kalkınma ve yatırım bankacılığı işlemlerini yapabilir.
- Bakanlık tarafından talep edilen özel projeler ve kentsel altyapı projeleri ile yapım işlerini yapar veya yaptırır.
- Bankaya kaynak temin etmek üzere, proje kaynağı için herhangi bir borç ve şartlı yükümlülük altına girmemek kaydıyla kâr amaçlı gayrimenkul yatırım projeleri ile uygulamalar yapar veya yaptırır.[78]

Özellikle 2011 yılındaki İbank A.Ş. dönüşümüyle İller Bankası'nın kamu kaynakları eliyle hizmet sunan yapısının değiştirilerek, yerine belediyeler ile uluslararası para ve sermaye piyasalarını buluşturacak aracı bir finans kurumuna dönüştürülmüştür. Böylece banka Uluslararası piyasalara daha kolay açılma imkanı bulmuştur. [74]

3.2. İlbank'ın Faaliyet Konuları

Yerel Yönetimlere;

- Finansman Temin Etmek,
- Proje Geliştirmek,
- Danışmanlık ve Teknik Hizmet Vermek
- Proje Yürütmek;
- Yerel yönetimlere Genel Bütçeden ayrılan payların dağıtımlarını yapmak,
- Bankaya kaynak temin etmek üzere, proje kaynağı için herhangi bir borç ve şartlı yükümlülük altına girmemek kaydıyla kâr amaçlı gayrimenkul yatırım projeleri ile uygulamalar yapmak veya yaptırmak,
- Bakanlık tarafından talep edilen özel projeler ve kentsel altyapı projeleri ile yapım işlerini yapmak veya yaptırmak,
- Yurtiçi ve yurtdışı finansman kurumları ile işbirliği yapmak,
- Yurtiçi ve yurtdışı finansman kuruluşları ile para ve sermaye piyasalarından ve her türlü fonlardan kaynak sağlamak,
- Her türlü taşıt, menkul ve gayrimenkul malları almak, satmak, kiralamak, kiraya vermek, leh ve aleyhte rehin, ipotek, intifa, irtifak hakları, gayrimenkul mükellefiyetleri ve diğer ortaklıklar' tesis etmek,
- Kendi kaynakları dışında finansman temin edilmek ve Bankacılık Kanununa aykırı olmamak kaydı ile çalışma alanı kapsamında yurtdışında projelendirme ve danışmanlık hizmetleri vermek,
- Projelerin uygulanması için temin edilen finansmanın kullanılmasına aracılık etmek,
- Ortak idarelere dönük her türlü eğitim ve bilgilendirme faaliyetlerinde bulunmaktır. [86]

3.3. İlbank'ın Gelir Kaynakları

- Belediyelere kullandırılan kredilerden alınan faiz, komisyon ve fon gelirleri,
- Kontrollük ve danışmanlık gelirleri,
- Kaynak geliştirme faaliyetleri sonucunda elde edilen gelirler.
- İnterbank piyasalarından fon transferi yoluyla elde edilen faiz gelirleridir. [87]

3.4. İlbank'ın Sermaye Kaynakları

İl Özel İdarelerine ve Belediyelere dağıtılacak vergi gelirleri paylarının toplamı üzerinden aylık olarak %2 oranında kesilecek miktarlar,

Bankanın vergi ve diğer yasal yükümlülükler düşüldükten sonraki yıllık safi kârından %30 oranında ayrılacak pay,

Diğer mevzuat hükümleri ile Banka sermayesine aktarılması uygun görülen paralar ile sermayeye eklenmek üzere yapılacak her türlü yardım ve bağışlar.[87]

3.5. İlbank'ın Banka Kârından Sağladığı Hibeler

Bankanın Ana Sözleşmesi'nin "Safi Karın Tespiti, Tahsisi ve Dağıtımı" başlıklı 27 nci maddesine göre Banka Genel Kurulu tarafından onanan bilançoya göre ortaya çıkan safi karın dağıtımı yerel yönetimlere yapılmaktadır.

2003-2017 (Eylül) yılları arasında yerel yönetimlere Banka kârından ve Genel Bütçeden toplam 4,8 Milyar TL hibe aktarılmıştır.

Yerel yönetimler ve bağlı kuruluşları ile kamu kuruluşlarının;

- Yapım
- Hizmet
- Mal alımı işlerinin;
- Danışmanlık
- Denetim
- Teknik hizmet faaliyetleri

İlbank tarafından tarafından yapılmaktadır.

5779 sayılı Kanun çerçevesinde (İl Özel İdarelerine ve Belediyelere Genel Bütçe Vergi Gelirlerinden Pay Verilmesi Hakkında)

- Genel bütçe vergi gelirleri üzerinden;
- Büyükşehir dışındaki belediyelere % 1,50
- Büyükşehirlerdeki ilçe belediyelerine % 4,50

- İl özel idarelerine % 0,50 olmak üzere;

Toplamda % 6,50 oranında pay dağıtımı yapılmaktadır.

Yatırım faaliyetleri açısından İlbank; harita, imar planı, jeolojik ve jeoteknik etüt, içmesuyu, kanalizasyon, her türlü arıtma, katı atık, deniz deşarjı, jeotermal enerji uygulamaları, belediye hizmet binaları, soğuk hava deposu, terminal ve peyzaj projeleri, her türlü altyapı ve üstyapı tesisleri gibi oldukça geniş bir alanda yerel yönetimlere yatırım hizmetleri vermektedir.[76]

İlbank A.Ş. yerel yönetimlerin her türlü kentsel ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik modern, optimum ölçekte ve son teknolojiyi kapsayan mahiyette projeler geliştirmekte, üretmekte veya belediyelerin bu şekilde hazırlanmış projelerini inceleyerek onlara uygunluk vermektedir.[76]

İlbank A.Ş. Yerel yönetimlere sağladığı kredilerin yanı sıra Banka Kârından ve Genel Bütçeden olmak üzere hibe kaynak da temin etmektedir.

3.6. İlbank A.Ş.’nin Organları

Banka teşkilat yapısı Genel Kurul, Yönetim Kurulu, Denetim Kurulu, Genel Müdürlük, Daire Başkanlıkları ve Bölge Müdürlüklerinden oluşmaktadır.[87]

İller Bankası A.Ş.’nin temel organları Genel Kurul, Yönetim Kurulu ve Denetim kurulundan oluşmaktadır. Genel Kurul, İl Özel İdarelerini temsil etmek üzere İl Genel Meclisi üyeleri arasından seçilecek 20 kişi, Belediyeleri temsilen her ili temsilen bir kişi ve İçişleri, Maliye, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı ile Hazine Müsteşarlığını temsilen birer kişiden oluşmaktadır. Yönetim kurulu, Genel Müdür dahil toplam yedi kişiden oluşmaktadır. Genel Müdür dışındaki altı üyeden dördü Çevre ve Şehircilik Bakanlığı’na atanır. Diğer iki kişi ise, İl Özel İdareleri ve Belediyeleri temsilen Genel Kurulca seçilir. Denetim Kurulunu oluşturan üç üyeden ikisi Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, diğeri ise Maliye Bakanlığı’na atanır.[87]

Genel Kurul; yıllık faaliyet raporu ve denetim kurulu raporları ile bilanço ve kâr-zarar hesaplarını inceleyerek yönetim kurulu ve denetçilerin ibrasını, Bankanın tahsili imkânsız görülen alacaklarının terkinini karara bağlar. Genel Kurul 6107 Sayılı Kanun

hükümleri saklı kalmak kaydıyla, 29/6/1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ve ilgili kanunlarda belirtilen görevleri yapar ve yetkileri kullanır.[87]

Yönetim Kurulu, kredi açılmasına, iç ve dış piyasalardan fon ve kredi temin edilmesine ve kullanılmasına, bankanın öncülüğünde, faaliyet alanıyla ilgili olarak şirket kurulması için Bakanlar Kurulu onayına sunulmak üzere teklifte bulunmaya, yurt içinde ve dışında temsilcilikler, bölgeler, şubeler ve irtibat büroları açılmasına ve kapatılmasına, Bankaya kaynak sağlanması için gerekli tedbir ve kararların alınmasına, Bankanın yıllık bütçesinin incelenerek onanmasına ve yıllık faaliyet raporu, bilanço ve kâr-zarar hesabının hazırlanarak genel kurula sunulmasına yetkilidir.[87]

İlbank A.Ş.'nin Sermaye Yapısı Bankanın ortakları Belediyeler ve İl Özel İdareleridir. 6107 sayılı Banka kanunu gereği, Banka'nın sermayesi 2 Temmuz 2008 tarih ve 5779 sayılı "İl Özel İdarelerine ve Belediyelere Genel Bütçe Vergi Gelirlerinden Pay Verilmesi Hakkında Kanun"a göre, her ay Maliye Bakanlığı ve İller Bankası tarafından dağıtılacak vergi gelirleri paylarının toplamı üzerinden aylık olarak %2 oranında kesilecek miktarlar ile Banka yıllık karının %30'undan oluşmaktadır. Bu nedenle, Banka'nın sermayesinde doğrudan veya dolaylı hâkimiyeti söz konusu olan sermaye grubu yoktur.[74]

Öte yandan, NİĞBAŞ (Niğde Beton Sanayi ve Ticaret AŞ) içerisinde %1,86 oranında İlbank A.Ş. sahipliğinde olan hisse, Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Bunun yanında Bankanın Emlak Konut GYO içerisinde %0.000032152 payı mevcuttur.[74]

3.7. Banka Kârından Sağlanan Hibeler

Banka Ana Sözleşmesi'nin "Safi Karın Tespiti, Tahsisi ve Dağıtımı" başlıklı 27 nci maddesine göre Banka Genel Kurulu tarafından onanan bilançoya göre ortaya çıkan safi karın dağıtımı yerel yönetimlere yapılmaktadır.

2003-2017 (Eylül) yılları arasında yerel yönetimlere Banka kârından ve Genel Bütçeden toplam 4,8 Milyar TL hibe aktarılmıştır.[76]

3.8. Özkaynaklardan Kredi Temini:

Banka özkaynaklarından yerel yönetimlere her türlü yapım işleri ve ihtiyaç duyacakları malzeme, ekipman ve araç-gereç alımları için 2003-2017 (Eylül) yılları arasında toplam 41,3 Milyar TL kredi tahsis edilmiştir.[76]

Yerel yönetimlerin her türlü kentsel ihtiyaçlarının karşılanması için, yerel yönetimlere piyasa şartlarına göre ulusal ve uluslararası kaynaklardan en uygun koşullarda finansman sağlamaktadır.

Ayrıca, Genel Bütçe'den sağlanan kaynaklarla altyapı projelerinin yapımına hibe desteği vermektedir.

İller Bankası Faaliyet Alanları[87] :

- Finansman Faaliyetleri
 - Krediler
 - Hibe Kaynak Sağlanması
- Danışmanlık ve Teknik Hizmet Faaliyetleri
 - Planlama Faaliyetleri
 - Proje ve Uygulama Faaliyetleri
 - Teknik Danışmanlık ve Denetim Hizmetleri
- Kaynak Transferi (Pay Dağıtım) Faaliyetleri
- Kaynak Geliştirme Faaliyetleri

Yerel yönetimlerin kamu hizmetleri ile ilgili olarak Kalkınma Bakanlığı'nca (Devlet Planlama Teşkilatınca) İller Bankası programına alınan çeşitli proje ve tesisler için 5-10 yıl vadeli olarak açılan krediler ile 2005 yılından itibaren Bankanın ve yerel yönetimlerin yatırım programlarında yer alan, Banka ya da yerel yönetimlerce yapılan ya da ihale yoluyla yaptırılan;

- Kanalizasyon,
- İçmesuyu,
- Raylı ulaşım sistemi,

- Yol yapımı,
- Kavşak düzenlemesi,
- Alt-üst geçit,
- Kentsel dönüşüm vb. Projelerini gerçekleştirmeleri sağlanmaktadır. [76]

4. VARLIK FONLARININ BİR PAZAR OLARAK İLLER BANKASI'NCA DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1. Uluslararası Kaynaklardan Kredi Temini:

İller Bankası Kredilerdirme sürecine ilişkin İller Bankası A.Ş. Planlama ve Koordinasyon Dairesi Başkanlığı tarafından yayınlanan katalogta şu ifadelere yer verilmektedir : [87]

“Uluslararası kaynaklardan sağlanan krediler için Bankamız ile uluslararası finans kuruluşu arasında kredi anlaşmasının imzalanması ile süreç başlar. Uluslararası İlişkiler Dairesi Başkanlığı tarafından yerel yönetimler için kredi ile ilgili tanıtım ve bilgilendirme toplantıları düzenlenir. Yerel yönetimler uluslararası kaynaklardan sağlanan krediler için taleplerini Uluslararası İlişkiler Dairesi Başkanlığı'na iletir.

Hazine Müsteşarlığı, Kalkınma Bakanlığı, uluslararası finans kuruluşları ve Bankamızın ilgili birimleri ile olan iş ve işlemler Uluslararası İlişkiler Dairesi Başkanlığı tarafından koordine edilerek yürütülür. Yerel yönetimlerin hazırlatacağı proje ve detaylı fizibilite raporu dikkate alınarak yerel yönetimlerin dış kredi taleplerinin teknik ve mali uygunlukları incelenir. Bankamızca uygun görülen başvurular için Kalkınma Bakanlığı'ndan ve ilgili uluslararası finans kuruluşundan da uygun görüş alınması ile dış kredi tahsisi gerçekleştirilir.”

Kredi Anlaşmasının İmzalanması

Bankamız ile uluslararası finans kuruluşu (kredi-tör) arasında kredi anlaşması ve kreditor ile Hazi-ne Müsteşarlığı arasında Garanti Anlaşması imzalanır.

Bilgilendirme Toplantıları

Uluslararası İlişkiler Dairesi Başkanlığı tarafından dış kredi ile ilgili detaylı bilgilendirme yapılarak kredinin tahsis edilebileceği projeler için teknik ve mali gereksinimler kredi kullanıcılarına iletir.

i. Talep

Kredi kullanıcısının talebi alınır.

ii. Bilgilendirme Toplantıları

Uluslararası İlişkiler Dairesi Başkanlığı tarafından dış kredi ile ilgili detaylı bilgilendirme yapılarak kredinin tahsis edilebileceği projeler için teknik ve mali gereksinimler kredi kullanıcılarına iletir

iii. Mali Değerlendirme

Kredi talebi olan kredi kullanıcılarının kreditor tarafından belirlenen mali şartları karşılayıp karşılayamadıkları incelenir.

iv. Fizibilite Raporunun Hazırlanması

Kredi kullanıcısı tarafından Bankamız formatında hazırlattırılan detaylı fizibilite raporun-da projenin teknik ve çevresel yönden incelenmesi yapılarak, finansal ve maliyet - risk analizleri değerlendirilir.

v. Fizibilite Raporunun Onaylanması

Kredi kullanıcısı tarafından hazırlattırılan fizibilite raporu Bankamız tarafından incelenerek onaylanır ve Kalkınma Bakanlığı'na sunulur.

vi. Kredi Tahsis Onayı

Kredi tahsisi kreditorün onayına sunulur daha sonra Bankamız tarafından onaylanır.

vii. Alt Kredi Anlaşmasının İmzalanması

Onaylanan kredi tahsisine ilişkin kredi kullanıcısı ile Bankamız arasında Alt Kredi Anlaş-ması imzalanır.

viii. Uygulama

Krebilite

Yerel yönetimin sektör bazındaki kredibilitesi; yasal payları, öz gelirleri ve yerel yönetime daha önce tahsis edilmiş krediler dikkate alınarak hesaplanmaktadır.

Uluslararası finans kuruluşlarından temin edilen kredilerde kreditor kuruluşların talep edecekleri asgari finansal koşulların sağlanması gerekmektedir. Bu hususta yerel yönetimlerin hazırlatacağı finansal durumunu gösteren detaylı bir fizibilite raporuna ilaveten Hazine Müsteşarlığı'nın yerel yönetimin finansal kapasitesi ile ilgili görüşü de alınmaktadır.”

2016 Yılı Faaliyet Raporunda İller Bankası, uluslararası piyasalara açılma niyetini, uluslararası piyasalarla olan işbirliklerini şu şekilde vurgulamıştır:[76]

Bankamızın, “modern kentlerin geliştirilmesi sürecine öncülük eden, hizmet kalitesi kanıtlanmış uluslararası bir yatırım bankası olma” vizyonuna paralel olarak, sektöründe faaliyet gösteren uluslararası finans kuruluşlarıyla mevcut çalışma ve temaslarının artırılması öncelikli stratejik hedefleri arasında yer almaktadır. Bankamızın yurtdışına açılımının sağlanması bir diğer önceliğimizdir. Bu kapsamda, İller Bankası'nın sahip olduğu bilgi birikimi ve verdiği hizmetlerin önümüzdeki dönemde ülkemizin ikili işbirliği yapmaya önem verdiği ülkelerdeki projelerin gerçekleştirilmesine katkıda bulunmasına yönelik gerekli alt yapının oluşturulması hedeflenmektedir. İller Bankası 2016 yılında Dünya Bankası, Japonya Uluslararası İşbirliği Ajansı, Avrupa Yatırım Bankası ve İslam Kalkınma Bankası gibi uluslararası kurumlar ile geliştirdiği işbirlikleri kapsamında sağladığı uzun vadeli dış kaynakları yerel yönetimlerin yatırım ihtiyaçlarına yönlendirmeye devam etmiştir.”

“Yerel Yönetimlerin her türlü kentsel altyapı yatırım projelerinin finansmanına yönelik olarak uluslararası finans kuruluşları ile çalışmalar yürütülmektedir. Bu çerçevede Dünya Bankası(World BANK), JICA (Japon Uluslararası İşbirliği Ajansı) ve EIB (AYB Avrupa Yatırım Bankası) ve İslam Kalkınma Bankası ile toplam 1 Milyar 498 Milyon Avro tutarında Kredi Anlaşmaları imzalanmış olup, bugüne kadar yaklaşık 470 Milyon Avro tutarında kredi kullanılmıştır.”[76]

İller Bankası'nın Rehber Bağımsız Denetim Şirket ve YMM A.Ş. tarafından hazırlanan 1 Ocak-30 Haziran 2017 Dönemine istinaden hazırlanan Konsolide Olmayan Finansal Tablolara İlişkin Dipnotlarında İller Bankası'nın uluslararası finans kuruluşlarıyla yürüttüğü çalışmalara şu şekilde yer vermiştir : [77]

“Uluslararası Finans Kurumları İle İlişkiler Belediye Hizmetleri Projesi - I Kapsamında Dünya Bankası Kredisinin Kullanımı

Ülkemizin çevre altyapısının iyileştirilmesine dış finansman katkısının da sağlanması amacıyla Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve Kalkınma Bakanlığı ile birlikte 2003 yılında Dünya Bankası kredisinin kullanılması amacıyla Belediye Hizmetleri Projesi'nin oluşturulması çalışmaları başlatılmıştır. Bu proje ile su, atıksu ve katı atık sektöründe ihtiyaç duyulan yatırımların gerçekleştirilmesi, sürdürülebilir bir finansman mekanizmasının oluşturulması, İller Bankasının kurumsal olarak güçlendirilmesi, hedeflenmiştir. Su, atıksu ve katı atık projelerinin yapımı için kullanılacak 212,9 milyon Avro tutarındaki kredi için İller Bankası ile Dünya Bankası arasında 08.02.2006 tarihinde Kredi Anlaşması ve Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ile Dünya Bankası arasında da Garanti Anlaşması imzalanmıştır. Proje kapsamında; Muğla (Merkez), Ödemiş (İzmir), Bergama (İzmir), Denizli (Merkez), Polatlı (Ankara), Gelibolu (Çanakkale), Kütahya (Merkez), Ilıca (Manavgat-Antalya), Elbistan (Kahramanmaraş) Belediyeleri, MESKİ (Mersin) ve ASAT (Antalya) İdareleri ile 212.096 Bin Avro tutarında Alt-Kredi Anlaşması imzalanmış ve kredinin kullanılmasına başlanmıştır. Kredi tutarının %98,40'ı (206.239 Bin Avro) kullanılmıştır. Kredi 31.12.2012 tarihi itibari ile kapanmıştır. Ancak kapanış tarihine kadar yapılan işlere, teslimlere ve hizmetlere ait ödemelerin yapılabilmesi için 30.04.2013 tarihine kadar proje harcamaları devam etmiş olup kullanımlar bu tarih itibari ile tamamlanmıştır.

Belediye Hizmetleri Projesi - II (Ek Kredi) Kapsamında Dünya Bankası Kredisinin Kullanımı

Dünya Bankası'nın 2008-2011 döneminde sağlayacağı mali ve teknik desteğin çerçevesini oluşturan Ülke İşbirliği Stratejisi (CPS)'nin finansman programı kapsamında Belediye Hizmetleri Projesi'ne ilişkin Ek Kredi için Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Kalkınma Bakanlığı ve Dünya Bankası ile 2008 yılı Ocak ayı içerisinde başlayan görüşmeler sonuçlanmıştır. Belediye Hizmetleri Projesi – II (Ek Kredi) kapsamında 178,2 milyon Avro tutarındaki Kredi Anlaşması 29.06.2010 tarihinde İller Bankası ile Dünya Bankası arasında imzalanmış olup aynı tarihte Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ile Dünya Bankası arasında da Garanti Anlaşması imzalanmıştır. Bu kapsamda; Kayseri Büyükşehir Belediyesi, Denizli (Merkez), Kırşehir (Merkez) ve Beypazarı (Ankara) Belediyeleri, ASAT (Antalya), MESKİ (Mersin) ve İSKİ (İstanbul) İdareleri ile Alt Kredi Anlaşmaları imzalanmıştır. 2012 yılı içerisinde İSKİ (İstanbul) İdaresi Akfırat (Tuzla) Atıksu Havzası Tünel, Kolektör ve Şebeke Projesini özkaynaklarından karşılamak amacıyla Alt Kredi Anlaşması'nın iptalini talep etmiş ve söz konusu talep Bankamızca uygun görülmüştür. İSKİ Genel Müdürlüğü'nün iptal etmiş olduğu alt kredi tutarı, 31/12/2014 tarihi itibari ile Denizli Su ve Kanalizasyon İdaresi (DESKİ) Genel Müdürlüğü'ne tahsis edilmiştir. 30.06.2017 itibariyle toplam kredi tutarının % 94,13'ü (167.733 Bin Avro) kullanılmıştır. 01.01.2017- 30.06.2017 döneminde kullanılan kredi tutarı 5.811 Bin Avro (% 3,26) dur. 30.11.2016 tarihi itibari ile kredi kapanmış olup, kapanış tarihine kadar yapılan işlere,

teslimlere ve hizmetlere ait ödemelerin yapılabilmesi için 31.03.2017 tarihine kadar proje harcamaları devam etmiştir.

80 Sürdürülebilir Şehirler Projesi Kapsamında Görüşmeleri Devam Eden Dünya Bankası Kredisi Hazırlık Çalışmaları

Dünya Bankası finansmanında yapılan önceki projelerin kapsamında olan su, atıksu, katı atık sektörlerine ek olarak enerji verimliliği, yenilenebilir enerji ve kent içi ulaşım sektörleri de bu proje kapsamında bulunmaktadır. Sürdürülebilir Şehirler Projesi ile; sürdürülebilirliğin üç temel unsuru olan çevresel, finansal ve sosyal sürdürülebilirlik alanlarında uluslararası tecrübelerin Türkiye’de uygulanması hedeflenmektedir. “Sürdürülebilir Şehirler Projesi” kapsamında 121,2 milyon Avro tutarındaki Kredi Anlaşması 26.12.2016 tarihinde İller Bankası ile Dünya Bankası arasında imzalanmış olup aynı tarihte Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ile Dünya Bankası arasında da Garanti Anlaşması imzalanmıştır. Bu çerçevede, Muğla Büyükşehir Belediyesi Su ve Kanalizasyon İdaresi (MUSKİ) Genel Müdürlüğü ile Muğla Atıksu Projesi’nin finansmanı için 67.450 Bin Avro ve Denizli Büyükşehir Belediyesi Su ve Kanalizasyon İdaresi (DESKİ) Genel Müdürlüğü ile Denizli İçmesuyu, Atıksu ve Yağmursuyu Sistemleri İyileştirme Projesi’nin finansmanı için 53.750 Avro olmak üzere toplam 121,2 milyon Avro tutarındaki alt kredi anlaşmaları 28.12.2016 tarihinde imzalanmıştır.

Kentiçi Ulaşım Projeleri Kapsamında Görüşmeleri Devam Eden İslam Kalkınma Bankası Kredisi Hazırlık Çalışmaları

Yerel yönetimlerin kentiçi ulaşım projelerine finansman sağlamak amacıyla, “Kentiçi Ulaşım Projeleri” kapsamında 150 milyon Avro tutarındaki Çerçeve Anlaşma 29.08.2016 tarihinde İller Bankası ile İslam Kalkınma Bankası arasında imzalanmış olup aynı tarihte Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ile İslam Kalkınma Bankası arasında da Garanti Anlaşması imzalanmıştır. Bu kapsamda, Antalya Büyükşehir Belediyesi’nin “Antalya II. Aşama Meydan-Havaalanı-Expo Raylı Sistem Araç Alımı ve İlave İnşaat İşleri” projesinin finansmanı için 31.08.2016 tarihinde 39.588 Bin Avro tutarında Alt Finansman Anlaşması imzalanmıştır. 30.06.2017 itibarıyla Antalya Büyükşehir Belediyesi ile imzalanan Alt Finansman Anlaşması kapsamında toplam finansman tutarının % 54,43’ü (21.547 Bin Avro) kullanılmıştır. 01.01.2017- 30.06.2017 döneminde kullanılan finansman tutarı 21.547 Bin Avro (% 54,43) dur.

“Belediye Kanalizasyon ve Atıksu Arıtma Tesislerinin Geliştirilmesi Projesi” (TK-P20) Kapsamında Japonya Uluslararası İşbirliği Ajansı (JICA) Kredisi

Ülkemizde, kanalizasyon ve atıksu arıtma sistemlerinin kullanımını yaygınlaştırmak ve alıcı ortamın su kalitesini artırmak amacıyla, orta büyüklükteki belediyelerin kanalizasyon ve atıksu arıtma sistemlerinin iyileştirilmesine yönelik 12.784.000 Bin Japon Yeni (89.253 Bin Avro) tutarındaki “Belediye Kanalizasyon Şebeke ve Atıksu Arıtma Tesislerinin Geliştirilmesi” projesi Kredi Anlaşması Bankamız ile Japonya Uluslararası İşbirliği Ajansı (JICA) arasında 22 Haziran 2011 tarihinde Hazine garantili olarak imzalanmıştır. Söz konusu kredi kapsamında 9 adet Alt Kredi Anlaşması imzalanmış ve uygulamaya geçilmiştir. 30.06.2017 itibarıyla toplam 8.209.391 Bin JPY (191.994 Bin TL) kullanılmıştır. 01.01.2017- 30.06.2017 döneminde kullanılan kredi miktarı 523.260 Bin JPY (16.848 Bin TL) dir.

“Yerel Yönetimler Altyapı Geliştirme Projesi” (TK-P21) Kapsamında Sağlanan Japonya Uluslararası İşbirliği Ajansı (JICA) Kredisi

Ülkemizde geçici koruma altında olan Suriyelilerin bulunduğu yerel yönetimlerin su, atıksu ve katı atık sektörlerindeki proje taleplerinin karşılanması amacıyla, 15 Mayıs 2015 tarihinde Japonya Uluslararası İşbirliği Ajansı (JICA) ile İller Bankası arasında 45 Milyar Japon Yeni tutarında Hazine garantili “Yerel Yönetimler Altyapı Geliştirme Projesi” Kredi Anlaşması imzalanmış olup, bahsi geçen proje kapsamında 30.12.2015 tarihinde Gaziantep Su ve Kanalizasyon İdaresi (GASKİ) ile 11.350 Milyon JPY, Hatay Su ve Kanalizasyon İdaresi (HATSU) ile 5.150 Milyon JPY, Kahramanmaraş Su ve Kanalizasyon İdaresi (KASKİ) ile 3.700 Milyon JPY, Adana Su ve Kanalizasyon İdaresi (ASKİ) ile 4.400 Milyon JPY, Kilis Belediyesi ile 200 Milyon JPY, Şanlıurfa Su ve Kanalizasyon İdaresi (ŞUSKİ) ile 6.000 Milyon JPY, Malatya Su ve Kanalizasyon İdaresi (MASKİ) ile 5.100 Milyon JPY, Osmaniye Belediyesi ile 2.700 Milyon JPY ve Gaziantep Büyükşehir Belediyesi ile de 900 Milyon JPY tutarında alt kredi anlaşmaları imzalanmış ve uygulamaya geçilmiştir. 30.06.2017 itibariyle toplam 1.509.540 Bin JPY (47.401 Bin TL) kullanılmıştır. 01.01.2017-30.06.2017 döneminde kullanılan kredi miktarı 1.151.971 Bin JPY (36.885 Bin TL)’ dir.

“Kentsel Altyapı Projeleri I” Kapsamında Sağlanan Avrupa Yatırım Bankası (AYB) I Kredisi

Türkiye’nin Avrupa Birliği (AB) Üyelik Müzakere sürecindeki öncelikli sektörlerden olan çevre konusunda; su, atıksu ve katı atık alanlarında işbirliği yapılması amacıyla, 28 Haziran 2012 tarihinde Avrupa Yatırım Bankası (AYB) ile İller Bankası arasında 150 Milyon Avro tutarında Hazine garantili “Kentsel Altyapı Projeleri” Kredi Anlaşması imzalanmıştır. Söz konusu Kredi Anlaşmasına paralel olarak, teknik yardım, proje hazırlaması ve sürdürülebilirliğin artırılması konularına destek amacıyla 8.5 Milyon Avro tutarında bir AB Komisyonu hibesinin Bankamızca kullanılması için 27.08.2013 tarihinde AYB ile bir Hibe Anlaşması imzalanmış ve hibe kaynağın kullanımına başlanmıştır. Söz konusu hibenin 1 milyon Avro’luk bölümü ihalesi ve ödemeleri doğrudan AYB tarafından yapılan “Bağımsız Kontrol Mühendisi” için ayrılmıştır. Anlaşmanın 2.5 Milyon Avro’luk Kurumsal Kapasite Geliştirme Bütçesi altında, 30.06.2017 tarihi itibariyle 2.184 Bin Avro tutarında kullanım gerçekleşmiştir. “Kentsel Altyapı Projeleri II” Kapsamında Sağlanan Avrupa Yatırım Bankası (AYB) II Kredisi “İller Bankası Kentsel Ulaşım ve Çevre Kredisi” kapsamında yerel yönetimlerin kentsel ulaşım, su, atık su ve katı atık sektörlerindeki öncelikli yatırım projelerinin finanse edilmesi, kamu sağlığını ve çevreyi iyileştirmek ve AB müktesabatının Türkiye’de uygulanmasına katkıda bulunmak amacıyla İller Bankası ile Avrupa Yatırım Bankası (AYB) arasında 250 Milyon Avro tutarındaki Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı garantili Kredi Anlaşması 06 Ekim 2015 tarihinde imzalanmıştır. AYB kredisi kullanılarak finanse edilecek projelerin seçim ve hazırlık çalışmaları devam etmektedir.

Avrupa Birliği Katılım Öncesi Mali Yardım Aracı (IPA)Kullanılarak Finanse Edilen Projeler ile İlgili Çalışmalar ,

AB Katılım Öncesi Mali Yardım aracı (IPA) Çevre Operasyonel Programı (2007-2013) Bütçesi altında hibe kullanan Belediye çevre alt yapı projelerinin yatırım bedellerinin yaklaşık % 9’una karşılık gelen belediye katkı payları, hibe faydalanıcısı belediyelerin talep etmesi halinde, İller

Bankası kredisi ile karşılanmaktadır. Belediye katkı payı ödemeleri İller Bankası kredisi kullanılarak karşılanan AB projeleri Genel Müdürlüğümüz ve Bölge Teşkilatımızca izleme yoluyla takip edilmektedir. Bu çerçevede, Amasya Su ve Atıksu Projesi, Diyarbakır Su ve Atıksu Projesi, Erdemli (Mersin) Su ve Atıksu Projesi, Doğubayazıt (Ağrı) İçmesuyu Projesi, Ceyhan (Adana) Su ve Atıksu Projesi, Manavgat (Antalya) Su ve Atıksu Projesi, Polatlı (Ankara) Su ve Atıksu Projesi, Nizip (Gaziantep) Su ve Atıksu Projesi, Merzifon (Amasya) Atıksu Projesi, Balıkesir Katı Atık Yönetimi Projesi, Bulancak (Giresun) Atıksu Projesi, Siverek (Şanlıurfa) Atıksu Projesi, Akçaabat (Trabzon) İçmesuyu ve Atıksu Projesi, Erciş (Van) İçmesuyu İnşaatı Projesi, Çarşamba (Samsun) Atıksu Projesi, Soma (Manisa) Atıksu Projesi, Adıyaman Atıksu Arıtma Tesisi Projesi, Seydişehir (Konya) Atıksu Arıtma Tesisi Projesi, Silvan (Diyarbakır) İçmesuyu Projesi, Sorgun (Yozgat) Atıksu Arıtma Tesisi Projesi, Kahramanmaraş Atıksu Arıtma Tesisi Projesi ve Kütahya Atıksu Arıtma Tesisi Rehabilitasyonu ve Kapasite Artırımı İnşaatı Projesi için ilgili belediyelerce Bankamızdan kredi kullanılmaktadır. Söz konusu krediler kapsamında; 22 adet belediye çevre altyapı projesi için Bankamızca 128.022 Bin TL tutarında kredi tahsis edilmiş olup, 30.06.2017 tarihi itibarıyla kullanılan toplam kredi tutarı 79.963 Bin TL'dir. 01.01.2017 - 30.06.2017 döneminde 7.284 Bin TL kredi kullanımı gerçekleşmiştir. İller Bankası 2017 Haziran Ayı Faaliyet raporunun da gösterdiği gibi İller Bankası Uluslar arası para ve sermaye piyasalarıyla sıkı ilişki içinde olmuştur. Dünyanın en büyük yatırım ve kalkınma bankalarıyla kredi ilişkisi içinde bulunduğu da rahatlıkla ifade edilebilir.”

Ülkemizde yerel yönetim hizmetlerinin uluslararası sermaye açısından elverişli bir pazar haline geldiğini söylenebilir. Diğer yandan da İller Bankası bugüne kadar altyapı hizmetlerinde en büyük hizmet sunucusu olmaya devam etmektedir. Özellikle 2011 sonrası İllbank A.Ş. süreciyle yerel yönetim hizmetlerinin oluşturduğu pazar, uluslararası finans kuruluşları açısından genişlemiş ve devlet müdahalesi azaltılmıştır. Türkiye altyapı yapım ve hizmet sunumu sektörü uzun vadeli ve kar oranı yüksek bir pazar haline getirilmiştir. [74]

Ayrıca; İller Bankası'nın misyonuna göz attığımızda: “Yerel yönetimlere, kentsel ihtiyaçlarının karşılanabilmesi amacıyla uluslararası standartlarda proje üretmek ve geliştirmek, kredi sağlamak, danışmanlık yapmak ve teknik destek vermek yoluyla sürdürülebilir bir şehirleşmeye katkıda bulunmaktır.”[79] Bu anekdota göre İller Bankası'nın global dünyayla ilişkide olma gerekliliğinin önplanda tutulduğunu söyleyebiliriz.

SONUÇ VE ÖNERİLER

1933 yılından beridir Türkiye'nin "Yerel Yönetimler Bankası" olan İbank özellikle son 30 yıldır Global Dünya Piyasasında oldukça önemli bir yere haiz Ulusal Varlık Fonlarıyla kredi, altyapı yatırımları, tahvil ihracı, fon temini konularında işbirliğinde bulunabileceği gibi, Ulusal Varlık Fonlarıyla yerel yönetimlerin bir araya gelmesi için uygun ortam ve imkânlar yaratabileceği kanaati taşınmaktadır.

İller Bankasının faaliyet konularında yer alan ;

- Yurtiçi ve yurtdışı finansman kurumları ile işbirliği yapmak,
- Yurtiçi ve yurtdışı finansman kuruluşları ile para ve sermaye piyasalarından ve her türlü fonlardan kaynak sağlamak,

Bu iki temel argüman Ulusal Varlık Fonlarının İller Bankası (ve dolayısıyla yerel yönetimler) için bir kredi, kaynak, tahvil ihracı için bir pazar olarak değerlendirilebileceği kanaatini oluşturmaktadır.

2016 Faaliyet Raporunda İbank A.Ş.; İller Bankası olarak yerel yönetimlere her türlü teknik ve mali katkıyı sağlamaya, projelerini desteklemeye, kentsel dönüşüm ile afet riski alanlarının dönüştürülmesi projelerinde İller Bankası'nca gereken desteğin sunulacağını vurgulamaktadır. Bu ifadelere istinaden kentsel dönüşüm ve afet riski alanlarının dönüşümünde gerekecek olan uluslararası kaynak temini için yine Ulusal Varlık Fonları bir pazar olarak gözünde bulundurulabilir.

Ulusal Varlık Fonlarının temel mantığını dikkate aldığımızda ihracat, doğal kaynakları(petrol, doğal gaz ve madenler) temel alan ciddi bir fon fazlasına sahip olduğunu ve bu kaynaklarını yurtdışında, özellikle gelişmekte olan ülkelerde değerlendirdiğini söylemek mümkündür.

İller Bankası'nın, gerek uluslararası piyasalardan kredi temininde, gerekse ileriki süreçte yerel yönetimlerin çıkaracağı tahvillerin(belediye bonusu, municipal bond) alıcısıyla buluşması aşamasında, gerekse kentsel dönüşüm ve afet alanlarının dönüşümü ile ilgili olarak Ulusal Varlık Fonları ile ilişkide olmasının daha ucuz, daha verimli ve daha çok işlevli fon temininde yararlı olacağı düşünülmektedir.

Varlık fonları kamu kontrolünde kurulan bütçe fazlası ya da emtia satışı ile elde edilen gelirlerin toplandığı bir fondur, elde edilen kaynağın en iyi şekilde değerlendirilmesine ve gelecek nesillere aktarılması amacıyla kurulurlar.

Varlık fonları, ülke dışında çoğunlukla, devlet tahvillerine, hisse senetlerine, yatırım fonlarına, çeşitli projelere geçici ya da kalıcı ortaklıklar yoluyla girip yatırım yaparlar.

Varlık fonlarının, kamu idaresinde olması bazı avantajları olduğugibi çeşitli siyasi riskleri de barındırmaktadır.SWFI ve IFSWF gibi kuruluşlar fonlarınsiyasi ve kendine özgü risklerini azaltmak için yol gösterici veriler sunmaktadır.

İller Bankası A.Ş. Yerel Yönetimlerin, finansman ihtiyacını karşılamak, projelere ilişkin danışmanlık hizmeti vermek ve kentsel projeler ile alt ve üstyapı işlerinin yapılmasına yardımcı olmak gibi, her türlü kalkınma ve yatırım bankacılığı faaliyetlerini yerine getirmektedir. Bu faaliyetlerini, yerel yönetimlerin kentsel ihtiyaçlarının karşılanması için geliştirilen projelerine kendi özkaynaklarından ya da uluslararası kaynaklardan en uygun koşullarda finansman sağlayarak, danışmanlık yaparak optimum ölçekte projeler geliştirerek, yerel yönetimlerin hazırlanan bu tür projelerine uygunluk vererek ya da bahsi geçen tüm bu projeleri bizzat kendisi yürüterek yerine getirmektedir.

Uluslar arası kuruluşlar, yatırım ve kalkınma bankalarıyla önemli oranda ilişkilere sahip olan İlbank, uzun vadeli planlamalarını yaparken söz konusu önerileri göz önünde bulundurabilir.

KAYNAKLAR

1. Küçüközmen C. C.«*UlusalVarlık Fonu Nedir? Ne değildir?»*
<http://www.coskunkucukozmen.com/?p=6360>[Erişim: 20.02.2018].
2. IFSWF, “*Generally Accepted Principles and Practices “Santiago Principles”*” 6 Nisan 2009. http://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf [Erişim: 20.02.2018].
3. OECD, “*Sovereign Wealth Funds And Recipient Countries*”11 October 2008 <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/41456730.pdf> [Erişim:22 Şubat 2017].
4. ÖZKUL İ., “*11 soruda tüm yönleriyle Türkiye Varlık Fonu*” 10 Şubat 2017. <http://www.dunya.com/ekonomi/11-soruda-tum-yonleriyle-turkiye-varlik-fonu-haberi-349431>. [Erişim: 21 Şubat 2018].
5. The World Bank, “*GDP Ranking*” 1 February 2017. <http://data.worldbank.org/data-catalog/GDP-ranking-table>. [Erişim:20Şubat 2018].
6. IMF, “*Global Financial Stability Report*” October 2007. <https://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2007/02/pdf/text.pdf>. [Erişim:20 Şubat 2018].
7. IMF,“*IMF Survey: IMF Intensifies Work on Sovereign Wealth Funds*” 4 March 2008, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sopol03408a> [Erişim: 20 Şubat 2018].
8. Kayıran, M., Eğitim, Bilim Toplum Dergisi “*Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme*”Cilt:14, Sayı:56, 2016 Sonbahar Dönemi, Sayfa: 55-90.
9. PETROCA I., PHILMAN J., KUNZEL P. ve LU Y., “*Investment Objectives of Sovereign Wealth Funds : A Shifting Paradigm*” January 2011. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1119.pdf>. [Erişim:22 Şubat 2018].
10. ERCAN M. , “*Ülke varlık fonlarının önemi ve yapısı*” 7 Eylül 2013 <http://www.radikal.com.tr/yazarlar/metin-ercan/ulke-varlik-fonlarinin-onemi-ve-yapisi-1149687/> [Erişim: 22 Şubat 2018].
11. ALAOUI I. M.,“*Thesis Sovereign Wealth Funds*”, http://www.vernimmen.net/ftp/Sovereign_Wealth_Funds_Thesis_Idriss_Mrani_Alaoui.pdf [Erişim:22 Şubat 2018].

12. EĞİLMEZ M. , “*Kendime Yazılar: Varlık Fonu*” 25 Ağustos 2016. Available: <http://www.mahfiegilmez.com/2016/08/varlik-fonu.html>. [Erişim: 22 Şubat 2018].
13. SWFI, “*Sovereign Wealth Fund Rankings*” 2017 Haziran <http://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> [Erişim: 21 Şubat 2018].
14. KONUKMAN A.;ŞİMŞEK O., “*Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması*” Çalışma ve Toplum Dergisi, 2017/4
15. ÜSTÜN Nazlı, “*Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu*” Şubat 2017,<http://www.kto.org.tr/d/file/ulusal-varlik-fonlari-ve-turkiyede-varlik-fonu---nazli-ustun.pdf>/ [Erişim:23.02.2018]
16. Sovereign Investment Lad, (2016) “*The Sky Did not Fall Sovereign Wealth Fund Annual Report.*” <http://www.ifswf.org/sites/default/files/Bocconi%20SIL%202016%20Report.pdf> [Erişim:23.02.2018].
17. ERCAN M., “*Türkiye küresel büyüme fonu-2*” 31 Ağustos 2013. <http://www.radikal.com.tr/yazarlar/metin-ercan/turkiye-kuresel-buyume-fonu-2-1148616/>. [Erişim:22 Şubat 2018].
18. SWFI, “*Sovereign Wealth Funds Map*” <http://www.swfinstitute.org/sovereignwealthmap.html> [Erişim:20 Şubat 2018]
19. SWFI, “*Sovereign Wealth Funds Rankings*”<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/> [Erişim: 20 Şubat 2018]
20. Business HT, “*Finansmandan denetime Türkiye Varlık Fonu hakkında her şey.*”<http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1380750-finansmandan-denetime-turkiye-varlik-fonu-hakkinda-her-sey/>[Erişim: 20 Şubat 2018]
21. Economist “*Norway’s sovereign-wealth fund passes the \$1trn mark.*”21 September 2017, <https://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2017/09/daily-chart-14/> [Erişim: 20 Şubat 2018]
22. Investing “*ABD 10 Yıllık T-Note Vadeli İşlemleri*” <https://tr.investing.com/rates-bonds/us-10-yr-t-note/> [Erişim: 20 Kasım 2017]
23. SWFI,“*Linaburg-Maduell Transparency Index*” 2017 <http://www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/> [Erişim: 21 Şubat 2018].
24. BAYAR Y.; YILDIRIM M., “*Ullusal Varlık Fonlarının Regülasyonuna Yönelik Çabalar : Santiago Prensipleri*”Finans Politik & Ekonomik Yorumlar 2013 Cilt 50, Sayı: 585, Syf: 67-79

25. Wikipedia, «*Sovereign Wealth Fund Institute*» https://en.wikipedia.org/wiki/Sovereign_Wealth_Fund_Institute [Erişim: 21 Aralık 2017].
26. The International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF) , «*About Us*» <http://www.ifswf.org/about-us/> [Erişim: 21 şubat 2018].
27. Dünya Gazetesi İnternet Sitesi «Varlık Fonu, IFSWF üyeliğine kabul edildi.» 16 Mayıs 2017 <https://www.dunya.com/finans/haberler/varlik-fonu-ifswf-uyeligine-kabul-edildi-haberi-362955> [Erişim: 21 şubat 2018].
28. DEMİR M., «*Linkedin, Santiago İlkeleri ve Türkiye Varlık Fonu*» 3 Mart 2017 <https://tr.linkedin.com/pulse/santiago-ilkeleri-ve-t%C3%BCrkiye-varlik-fonu-mert-demir> [Erişim: 21 şubat 2018].
29. BORST N., “*The Rise OF Sovereign Wealth Funds of Asia*”, Mart 2015 <https://www.frbsf.org/banking/files/FRBSF-Asia-Focus-Rise-of-Asian-Sovereign-Wealth-Funds-March-2015.pdf> [Erişim: 21 şubat 2018].
30. AYKIN, H.“*Ulusal Refah Fonları:Risk mi, Fırsat mı?*” 2011. <http://www.sde.org.tr/tr/newsdetail/-ulusal-refah-fonlari-risk-mi-firsat-mi-analizi/2725>. [Erişim: 21 şubat 2018].
31. CNBC Web Sitesi, “*The Worlds Biggest Sovereign Wealth Funds 20 Eylül 2017*”<https://www.cnbc.com/2015/07/17/the-worlds-biggest-sovereign-wealth-funds.html#slide=1> [Erişim: 21 şubat 2018].
32. Bloomberg Web Sitesi, “*The World Biggest Wealth Fund Hits \$ 1 Trillion*”19 Eylül 2017 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-09-19/norway-wealth-fund-says-reached-1-trillion-in-value> [Erişim: 21 şubat 2018].
33. CNN Web Sitesi, “*This pension fund is now worth \$1,000,000,000,000*” 19 Eylül 2017 <http://money.cnn.com/2017/09/19/investing/norway-pension-fund-trillion-dollars/index.html> [Erişim: 21 şubat 2018].
34. Government Pension Fund “*Global Annual Report 2016*”<https://www.nbim.no/contentassets/41460fa6a42b4bd4a758429b90f80da2/government-pension-fund-global---annual-report-2016.pdf> [Erişim: 21 şubat 2018].
35. Wikipedia, “*Government Pension Fund of Norway*”https://en.wikipedia.org/wiki/Government_Pension_Fund_of_Norway [Erişim: 21 Aralık 2017].
36. Government Pension Fund “*Global Annul Report 2009*”<https://www.nbim.no/en/transparency/reports/2011-and-older/2009/annual-report-2009/> [Erişim: 21 şubat 2018].

37. Government Pension Fund Global , “*Responsible Investment Strategy Report 2010*”, Strategy council report by Dimson et al, 2010
https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/FIN/brosjyre/2010/spu/english_2010/SPU_hefte_eng_ebook.pdf [Erişim: 21 Şubat 2018].
38. Government Pension Fund Global “*The Management of the Government Pension Fund Global in 2010*”
https://www.regjeringen.no/contentassets/d0f08d6b04ac4b6b9f4efba17b4acff8/en-gb/pdfs/stm201020110015000en_pdfs.pdf
[Erişim: 21 Şubat 2018].
39. Government Pension Fund Global, “*History of GFPG*”, <https://www.nbim.no/en/the-fund/the-history/> [Erişim: 21 Şubat 2018].
40. Government Pension Fund “*Global Annul Report 2007*”
<https://www.nbim.no/en/transparency/reports/2011-and-older/2007/nbim-annual-report-2007/> [Erişim: 21 Şubat 2018].
41. ADIA Abu Dhabi Investment Authority,
<https://www.swfinstitute.org/swfs/abu-dhabi-investment-authority/>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
42. ADIA Abu Dhabi Investment Authority
<http://www.adia.ae/En/About/About.aspx> [Erişim: 21 Şubat 2018].
43. ADIA Abu Dhabi Investment Authority
https://en.wikipedia.org/wiki/Abu_Dhabi_Investment_Authority
[Erişim: 21 Aralık 2017].
44. ADIA 2015 Yıllık Raporu
http://www.adia.ae/En/pr/ADIA_Review_2015_Web.pdf SYF:9
[Erişim: 21 Şubat 2018].
45. THORTON E., Bloomberg İnternet Sitesi;
Inside The Abu Dhabi Investment Authority 06.06.2008
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2008-06-06/inside-the-abu-dhabi-investment-authoritybusinessweek-business-news-stock-market-and-financial-advice>[Erişim: 21 Şubat 2018].
46. ROY S., “*Money and mystery: ADIA unveils its secrets*” 01.04.2006
<https://www.euromoney.com/article/b1321xk6smk28d/money-and-mystery-adia-unveils-its-secrets>[Erişim: 21 Şubat 2018].
47. ADIA Abu Dhabi Investmen Authority “*Annual Review 2012*”,
http://www.adia.ae/En/pr/Annual_Review_Website_2012.pdf
[Erişim: 21 Şubat 2018].
48. ADIA Abu Dhabi Investmen Authority “*Annual Review 2011*”
http://www.adia.ae/En/pr/Annual_Review_Website_2011.pdf
[Erişim: 21 Şubat 2018].

49. ADIA Abu Dhabi Investmen Authority “*Annual Review 2011*”
http://www.adia.ae/En/pr/Annual_Review_Website_2010.pdf
[Erişim: 21 şubat 2018].
50. şİMşEK O. , “*çin Yatırım şirketi (CIC) Özelinde Finansal Küreselleşmede Devlet Sermayesi: Ulusal Varlık Fonları*”
Fiscaoeconomia 2017, Vol.1(1) 58-76
<http://dergipark.gov.tr/download/article-file/302834> [Erişim: 21 şubat 2018].
51. IACOB N. Koch-Weser, OWEN D. Haacke
“*U.S.-China Economic and Security Review Commission*” 13 Haziran 2013
https://www.uscc.gov/sites/default/files/Research/China%20Investment%20Corporation_Staff%20Report_0.pdf [Erişim: 21 şubat 2018].
52. International Petroleum Investment Company
https://en.wikipedia.org/wiki/International_Petroleum_Investment_Company
[Erişim: 21 şubat 2018].
53. China Invesment Company (CIC) “*Annual Report 2015*”
http://www.ifswf.org/sites/default/files/annual-reports/CIC%202015_0.pdf
[Erişim: 21 şubat 2018].
54. China Daily Web Sitesi, “*CIC aims for overseas*”, Xin Zhiming 30.11.2007
https://www.chinadaily.com.cn/business/2007-11/30/content_6290139.htm
[Erişim: 21 şubat 2018].
55. EğİLMEZ M., “*Sterilizasyon Politikası ve TCMB*”, 06.05.2013
<http://www.mahfiegilmez.com/2013/05/sterilizasyon-politikas-ve-tcmb.html>
[Erişim: 21 şubat 2018].
56. Kuwait Investment Authority,
<http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/Pages/Overview.aspx>
[Erişim: 21 şubat 2018].
57. Kuwait Investment Authority,
<http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/Pages/MissionVision.aspx>
[Erişim: 21 şubat 2018].
58. Uluslararası Politika Akademisi , “*Hollanda Hastalığı Nedir?*” 18.07.2014
<http://politikaakademisi.org/2014/07/18/hollanda-hastaligi-nedir/>
[Erişim: 21 şubat 2018].
59. Kuwait Investment Authority “*KIA’s Implementation of Santiago Principles and Practices*” <http://www.kia.gov.kw/en/Documents/IFSWF/Wsp.pdf>
[Erişim: 21 şubat 2018].
60. SAMA Sama Foreign Holding
<https://www.swfinstitute.org/swfs/sama-foreign-holdings/>
[Erişim: 21 şubat 2018].

61. Saudi Arabian Monetary Authority
https://en.wikipedia.org/wiki/Saudi_Arabian_Monetary_Authority
[Erişim: 21 Aralık 2017].
62. Sama History
<http://www.sama.gov.sa/en-US/About/Pages/SAMAHistory.aspx>
[Erişim: 21 şubat 2018].
63. Sama Functions
<http://www.sama.gov.sa/en-US/About/Pages/SAMAFunction.aspx>
[Erişim: 21 şubat 2018].
64. RAMADY, M. A. (2010). “*The Saudi Arabian Economy: Policies, Achievements, and Challenges (2nd ed.)*. New York: Springer.”
http://faculty.kfupm.edu.sa/FINEC/ramadyma/docs/Scholars_Review.pdf
[Erişim: 21 şubat 2018].
65. Türkiye Varlık Fonu:
<http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/icerik/51/hakkimizda>
[Erişim: 21 şubat 2018].
66. ÖZKUL İ., “*11 Soruda Tüm Yönleriyle Türkiye Varlık Fonu*”10 şubat 2017
<http://www.dunya.com/ekonomi/11-soruda-tum-yonleriyle-turkiye-varlik-fonu-haberi-349431>
[Erişim: 21 şubat 2018].
67. Gedik Foreks, 8 şubat 2017 , “*Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Varlık Fonu*”
https://gedik-cdn.foreks.com/yatirim/reports/files/000/001/145/original/TurkiyeVarlikFonuDegerlendirme_08.02.2017.pdf?1486557228
[Erişim: 21 şubat 2018].
68. Resmi Gazete , “*Türkiye Varlık Fonuna Aktarılan Kuruluş, Kaynak ve Varlıklar Hakkında Karar*”Karar Sayısı : 2017/9756
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170205M1-1.pdf>
[Erişim: 21 şubat 2018].
69. Resmi Gazete “*Türkiye Varlık Fonuna Kaynak Aktarılmasına İlişkin Karar.*”Karar Sayısı : 2017/9758
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170205M1-2.pdf>
[Erişim: 21 şubat 2018].
70. MANUKYAN ř., Dünya Gazetesi “*Varlık Fonu Dinamikleri Nelerdir? Global Örnekler.*” 10 şubat 2017 <http://www.dunya.com/kose-yazisi/varlik-fonu-dinamikleri-nelerdir-global-ornekler/349407>
[Erişim: 21 şubat 2018].
71. KARAGÖL E. T ve KOÇ, Y. E (2016),

- “Dünyada ve Türkiye’de Ulusal Varlık Fonları” , SETA, Sayı: 169.
https://setav.org/assets/uploads/2016/11/20161028172334_varlik-fonu-pdf.pdf
[Erişim: 21 Şubat 2018].
72. AROLAT O., Dünya Gazetesi , 8 Şubat 2017,”*Dünyada Varlık Fonlarındaki Amaç Bugünün Zenginliğini Yarınlar Bırakmaktır Ya Bizimki...*”
<https://www.dunya.com/kose-yazisi/dunyada-varlik-fonlarindaki-amac-bugunun-zenginligini-yarınlar-birakmaktır-ya-bizimki/349084>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
73. ARSLAN A., Dünya Gazetesi “*Varlık Fonu Nasıl Denetlenecek?*” 8 Şubat 2017
<http://www.dunya.com/kose-yazisi/varlik-fonu-nasil-denetlenecek/349078>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
74. SERTER G. , “*Belediyeler Bankası’ndan İbank A.Ş.’ye Bir Dönüşümün Öyküsü*”*Çağdaş Yerel Yönetimler*, Cilt 24 Sayı 4 Ekim 2015, s.1-26.
[Erişim: 21 Şubat 2018].
75. Resmi Gazete “*İller Bankası Anonim Şirketi Hakkında Kanun*” Kabul Tarihi: 26/1/2011
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2011/02/20110208-1.htm>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
76. İller Bankası A.Ş. “*2016 Faaliyet Raporu*”
http://www.ilbank.gov.tr/dosyalar/faaliyet/Ilbank_2016_Faaliyet_Raporu.pdf
[Erişim: 21 Şubat 2018].
77. Rehber Bağımsız Denetim Şirket ve YMM A.Ş.
“*İller Bankası A.Ş. Konsolide Olmayan Finansal Tablolara İlişkin Dipnotları*”
(http://www.ilbank.gov.tr/dosyalar/faaliyet/Ilbank_2016_Faaliyet_Raporu.pdf)
[Erişim: 21 Şubat 2018].
78. Resmi Gazete “*İller Bankası A.Ş. Hakkında Kanun*” 26 Ocak 2011
<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=284>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
79. İller Bankası A.Ş. “*Vizyon ve Misyonu*”
<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=280>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
80. İbank A.Ş. “*Kurum Bilgileri, Tarihçesi*”
<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=3>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
81. Türkiye Varlık Fonu, “*Türkiye Varlık Fonu Yönetim Kurulu*”
<http://turkiyevarlikfonu.com.tr/TR/YonetimKurulu/2/yonetim-kurulu->
[Erişim: 21 Şubat 2018].
82. Bakanlar Kurulu Karar Sayısı: 2016/9429, Karar Tarihi: 17 Ekim 2016

- “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Yapısına Ve İşleyişine İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Kararın Yürürlüğe Konulması Hakkında Karar”
<http://turkiyevarlifikfonu.com.tr/Upload/Bakanlar-Kurulu-Karari.pdf>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
83. Olağanüstü Hal Kapsamında Bazı Düzenlemeler Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname
Karar sayısı: KHK/680 , 6 Ocak 2017
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/01/20170106m1-2.htm>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
84. GÜÇLÜ M.
“Ulusal Varlık Fonları: Türkiye Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme”
Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi 2018, Cilt:9, Sayı:1, 39-53
<http://dergipark.gov.tr/download/article-file/416133>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
85. KESTANE D., “İller Bankası Ve Yerel Yönetimlerle İlişkileri” Ankara-1996
<https://www.bumko.gov.tr/Eklenti/5478,dkestanepdf.pdf?0>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
86. İlbank Web Sitesi, “İlbank Faaliyet Konuları”
<http://www.ilbank.gov.tr/index.php?Sayfa=iceriksayfa&icId=278>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
87. İlbank Planlama ve Koordinasyon Dairesi Başkanlığı Katalog, “İller Bankası ve Yerel Yönetimler” Ekim 2016
<http://online.anyflip.com/iwxj/unlh/mobile/index.html#p=1>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
88. “Türkiye Varlık Fonu 'dev' kuruluşlarla güçlendi” 06 Şubat 2017
<http://aa.com.tr/tr/info/infografik/3806>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
89. CNBC, 14 Ocak 2016 “Saudi Arabia plans new sovereign wealth fund, sources tell Reuters”
<https://www.cnbc.com/2016/01/14/saudi-arabia-plans-new-sovereign-wealth-fund-sources-tell-reuters.html>
[Erişim: 21 Şubat 2018].
90. Public Investment Fund of Saudi Arabia
https://en.wikipedia.org/wiki/Public_Investment_Fund_of_Saudi_Arabia
[Erişim: 21 Aralık 2017].
91. PREQIN, “Sovereign Wealth Funds Investing in Infrastructure” Mayıs 2016.
<https://www.preqin.com/docs/newsletters/ra/Preqin-Real-Assets-Spotlight-May-2016.pdf>. [Erişim: 22 Şubat 2017].
92. Frequently Asked Questions Based OnSAMA <http://www.sama.gov.sa/en-US/Pages/FAQ.aspx> [Erişim: 22 Şubat 2017].

93. İnternet: Internal Audit of SAMA <http://www.sama.gov.sa/en-US/About/Pages/InternalAudit.aspx> [Erişim: 22 Şubat 2017].
94. İnternet: SAMA Management <http://www.sama.gov.sa/en-US/About/Pages/SAMAManagement.aspx> [Erişim: 22 Şubat 2017].
95. Kuwait Investment Authority
https://en.wikipedia.org/wiki/Kuwait_Investment_Authority
[Erişim: 17Aralık 2017].
96. Kuwait Investment Authority
<https://www.swfinstitute.org/swfs/kuwait-investment-authority/>
[Erişim: 22 Şubat 2017].
97. Kuwait Investment Authority Transpaency
<http://www.kia.gov.kw/en/ABOUTKIA/OrganizationStructure/Pages/TRANSPARENCY.aspx>
[Erişim: 22 Şubat 2017].
98. Kuwait Investment Authority Structure and Governance
<http://www.kia.gov.kw/en/Pages/orgStruct.aspx>
[Erişim: 22 Şubat 2017].
99. Investment Fund Announces Strategic Plans 11 Kasım 2007
<http://www.china-embassy.org/eng//xnyfgk/t379619.htm>
[Erişim: 22 Şubat 2017].
100. China Investment Corporation
https://en.wikipedia.org/wiki/China_Investment_Corporation
[Erişim: 22 Şubat 2017].
101. China Investment Corporation Web Page, *About China Investment Corporation*
<https://goo.gl/rDftio> [Erişim: 22 Şubat 2017].
102. China Investment Corporation Web Page *China Investment Corporation History*
<https://goo.gl/9V7zhg> [Erişim: 22 şubat 2017].
103. China Investment Corporation Web Page *China Investment Corporation Global Outreach* <https://goo.gl/WBWGxE> [Erişim: 22 şubat 2017].
104. IFSWF Web Page, *China Investment Corporation* <http://www.ifswf.org/member-profiles/china-investment-corporation> [Erişim: 22 Şubat 2017].
105. ADIA Web Page, Investment Governance
http://www.adia.ae/En/Governance/Investment_Governance.aspx
[Erişim: 22 Şubat 2017].
106. ADIA Web Page, *Committees*,
http://www.adia.ae/En/Governance/Investment_Comittee.aspx

- [Erişim: 22 şubat 2017].
107. Wikipedia , *Mubadala Development Company*
https://en.wikipedia.org/wiki/Mubadala_Development_Company
[Erişim: 17Aralık 2017].
 108. ADIA Web Page, *History* <http://www.adia.ae/En/About/History.aspx>
[Erişim: 22 şubat 2017].
 109. NBIM Web Site, “*Management Mandate*”
<https://www.nbim.no/en/the-fund/governance-model/management-mandate/>
[Erişim: 22 şubat 2017].
 110. Norway, Ministry of Finance, “*The Revised National Budget*”,11 May 2010
<https://www.statsbudsjettet.no/Revidert-budsjett-2010/English/>
[Erişim: 22 şubat 2017].
 111. DEDEKOCA E. “*Devlet Yoluyla Kapitalizm*” 21. Yüzyılda Sosyal Bilimler,
Sayı:1 Eylül-Ekim-Kasım 2012
http://www.academia.edu/10162863/DEVLET_YOLUYLA_KAP%C4%B0TAL%C4%B0ZM_Capitalism_Through_States
[Erişim: 22 şubat 2017].
 112. TURGUT M., 11 Eylül 2017, “*Türk Ulusal Varlık Fonu, Fırsatlar ve Olası Yapısal Tedbirler*”, İşletme ve Yönetim Bilimleri Ulusal Kongresi
<http://dergipark.gov.tr/esam/issue/32819/336762> [Erişim: 22 şubat 2017].
 113. YALÇINER K. , SÜREKLİ A.M., “*Ekonominin Çeşitlendirilmesinin Bir Aracı Olarak Ulusal Refah Fonu Modelinin Türkiye Ekonomisi Açısından Uygulanabilirliği*”
<http://iibfdergisi.gazi.edu.tr/index.php/iibfdergisi/article/viewFile/897/622> [Erişim: 22 şubat 2017].
 114. şAHİN Ö.U. Journal Of Awareness “*Kamu Maliyesi Varlık Fonu İlişkisi Türkiye İçin Fırsat Mı Tehdit Mi?*” <http://dergipark.gov.tr/joa/issue/31802/348694> [Erişim: 22 şubat 2017].

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : AKAGÜNDÜZ, Özgür
Uyruğu : T.C.
Doğum tarihi ve yeri : 30.06.1985-Elazığ
Medeni hali : Bekar
Telefon : 03125087175
Faks : 0312 508 71 95
e-mail : oakagunduz@ilbank.gov.tr

Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet tarihi
Lisans	Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü	2009
Lise	Diyarbakır Rekabet Kurumu Cumhuriyet Fen Lisesi	2003

İş Deneyimi

Yıl	Yer	Görev
2006-2010	Devlet Tiyatroları Gen.Müd.	Memur
2010-2014	Türkiye Elektrik İletim A.Ş.	Sözleşmeli Memur
2014-2018	İlbank A.Ş.	Uzman Yardımcısı

Yabancı Dil

İngilizce

Yayımlar

-

Hobiler

Spinning, Jogging, Satranç.



İL BANK
TÜRKİYE'NİN YAPICI GÜCÜ