

195

ŞUBAT 2017

İK V DEĞERLENDİRME NOTU

VARLIK FONLARI VE ULUSLARARASI
KRİTERLER

Doç. Dr. Çiğdem NAS
İK V Genel Sekreteri

İKTİSADİ KALKINMA VAKFI

www.ikv.org.tr



VARLIK FONLARI VE ULUSLARARASI KRİTERLER

5 Şubat tarihinde Başbakanlık yazılı bir açıklama yaparak, bazı kamu sermayeli şirketler ile özelleştirme programındaki bazı şirketlere ait hisselerin Türkiye Varlık Fonu'na devredildiğini açıkladı. Bu kararın uygulanmasında Başbakan yetkili kılınırken, mülkiyeti Hazineye ait olan bazı taşınmazların da bu yeni oluşturulan fona devredilmesine karar verildi.

Bakanlar kurulunca alınan karar ile Varlık Fonu'na devredilen bu şirketler şunlar: Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş., Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş., Türkiye Petrolleri A.O., Posta ve Telgraf Teşkilatı A.Ş., Borsa İstanbul A.Ş., Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.'nin sermayelerinde bulunan Hazineye ait hisselerin tamamı, Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin yüzde 6,68 oranındaki Hazine'ye ait hissesi, Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü ve Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü. Daha sonra THY'nin yüzde 49,12, Halkbank'ın yüzde 51,11, Türk Telekom'un yüzde 6,68 hissesinin ve İzmir Limanı'nın Varlık Fonu'na devredildiği açıklandı.

Dünyada varlık fonlarının durumuna baktığımızda, 2015 itibariyle egemen varlık fonlarının 7,1 trilyon dolarlık bir meblağı kontrol ettiği görülüyor. Özellikle 2000'li yıllardan sonra daha fazla sayıda ülke "sovereign wealth fund" denilen varlık fonları oluşturdu. Önde gelen egemen varlık fonları arasında 1990 yılında kurulan Norveç'in Hükümet Emeklilik Fonu, Birleşik Arap Emirlikleri'nin 1976'da kurulan Abu Dabi Yatırım Otoritesi ve 2006'da kurulan Dubai Yatırım Korporasyonu, Çin'in 2007'de kurulan Çin Yatırım Korporasyonu ve 2000'de kurulan Çin Sosyal Güvenlik Fonu, Kuveyt'in 1973'te kurulan Kuveyt Yatırım Otoritesi, Singapur'un Singapur Hükümeti Yatırım Otoritesi, Katar'ın 2005'te kurulan Katar Yatırım Otoritesi gibi örnekler gelmekte. Bu büyük fonların yanında, Sao Tome, Vietnam, Angola gibi diğer ülkelerin de daha mütevazî ölçülerde varlık fonları bulunuyor.

Bu fonları tanımlayan özellikler şu şekilde özetlenebilir¹:

1. Mülkiyeti doğrudan egemen bir hükümete aittir.
2. Devletin diğer mali ve siyasi kurumlarından bağımsız olarak yönetilir.
3. Belirtilmiş, güncel emeklilik yükümlülükleri yoktur.
4. Ticari getiri amacıyla farklı mali varlık çeşitlerine yatırım yapar.
5. Kamuya açık yatırımlarının önemli bir bölümünü uluslararası piyasalarda yapar.

Varlık fonu oluşturan ülkelere bakıldığında genellikle temel amacın, petrol gelirleri gibi emtia gelirlerine dayalı fonlar ile dış ticaret fazlaları ya da emeklilik fonları gibi emtia dışı gelirlerin muhafaza edilerek gelecek nesillere aktarılması, bütçe fazlası fonların

¹ Bernardo Bortolotti (der.), "The Sky Did not Fall: Sovereign Wealth Fund Annual Report 2015", Sovereign Investment Lab, Bocconi Üniversitesi, İtalya, s.9.

kazançlı ve stratejik yatırımlara sevk edilmesi, ekonominin dünya mali piyasalarındaki çalkantılara karşı korunması ve/veya ülkenin uluslararası piyasalardaki varlığının güçlendirilmesi olduğu görülür. Egemen varlık fonlarının genel görünümüne baktığımızda ekonomik ve mali durumu birbirinden çok farklı olan ülkelerin birbirinden farklı amaç ve beklentilerle bu fonları oluşturduğu görülebilir. Moğolistan ve Cezayir gibi doğal kaynaklara dayalı bazı ekonomiler, para birimlerini ve bütçelerini söz konusu emtianın global fiyatlarındaki çalkantılara karşı korumaya yönelik fonlar oluşturmayı seçerken, Hindistan gibi kimi ülkeler gelirlerindeki oynaklık ve yapısal açıklar nedeniyle döviz rezervlerindeki yüksek fazlayı muhafaza etmeyi tercih etmekte. Temel önceliği yaşlanan nüfusu için gelir ve sosyal hizmetler temin etmek olan Japonya gibi bir ülke için, zenginliğini emeklilik fonlarında tutmak daha geçerli bir yol olarak öne çıkıyor. Petrol zengini Körfez Ülkeleri ve Norveç gibi ülkeler ise, petrol rezervlerinin biteceği gelecekteki zamanlar için ihtiyatlı davranmayı seçiyorlar ve petrolden kazandıkları fazlaları yurtdışında yatırımlarla değerlendirerek gelecek nesilleri için tasarruf ediyorlar. İrlanda, Kazakistan veya Fas gibi kimi ülkeler ise uzun vadeli yatırımları artırmak ve ekonomik kalkınmayı hızlandırmak için özelleştirme gelirleri gibi bazı kamusal kaynakları özel fonlara aktarıyor ve stratejik bazı şirket veya projelere yatırım yapıyor.

Yukarıdaki örneklere baktığımızda Türkiye'nin son örnekteki ülkeler grubuna benzer şekilde davrandığını ve kalkınmasını finanse edecek fon oluşturma çabası içinde olduğunu söyleyebiliriz. Türkiye'nin Norveç, Katar, gibi bazı örneklerdeki durumun aksine, bütçe fazlası veren bir ülke olmaması varlık fonunu oluşturmak için var olan kamu kaynaklarından aktarım yapılması gereğini ortaya çıkardı. Ziraat Bankası gibi bazı kamu şirketlerinin Varlık fonuna devredilmesi bu fon için kaynak yaratma çabasının bir yansıması olarak görülebilir. Türkiye Varlık Fonu'nu kuran kanun teklifinin gerekçesine bakıldığında amaç olarak aşağıdaki noktaların belirtildiği görülüyor:

- Büyüme oranında gelecek on yıl içinde yıllık %1,5 ek artış sağlanması
- Sermaye piyasalarının büyüme ve derinleşmesinin hızlandırılması
- İslami finansman varlıklarının kullanımının yaygınlaştırılması
- Yapılacak yatırımlarla yaklaşık yüz binlerce kişilik ek istihdam sağlanması
- Savunma, havacılık ve yazılım gibi teknoloji yoğun stratejik sektörlerde yerli şirketlerin sermaye ve proje bazında desteklenmesi, küresel oyuncu olmalarının sağlanması
- Otoyol, Kanal İstanbul, Üçüncü Köprü ve Havalimanı, Nükleer Santral gibi büyük altyapı projelerine kamu kesimi borcu artırılmadan finansman sağlanması
- Katılım finansmanı sektör payının artırılması
- Arz güvenliğini sağlamak üzere, Türkiye için önem taşıyan doğal gaz ve petrol gibi yurt dışındaki stratejik sektörlerde yasal ve bürokratik kısıtlamalara bağlı olmadan doğrudan yatırım yapılabilmesi

Varlık fonunun yönetilmesi ise Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi'ne verilmiş durumda. Başbakanlığa bağlı olan bu şirket "sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurt içinde kamuya ait varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek" amacıyla kuruldu².

Kanun teklifinde Türkiye'nin G20 ülkeleri arasında varlık fonu olmayan tek ülke olduğu ve ilk aşamada kamuya ait çeşitli kaynakların aktarılması ile oluşacak olan bu fonun zaman içinde kendi kaynağını yaratan bir yapıya sahip olacağı belirtilmiş. Ancak bu kaynağın ne olacağı ifade edilmemiş. Temel amacın gerek stratejik olarak görülen sektörleri ve projeleri desteklemeye yönelik gerekse yurtdışında stratejik yatırımlar gerçekleştirmeye yönelik çok amaçlı ve doğrudan yürütmeye bağlı yapısıyla hızlı harekete geçirilebilen bir mali araç yaratmak olduğu anlaşılıyor. Aynı zamanda Türkiye'nin yurt içi ve dışından borçlanma konusunda yaşadığı sıkıntılara da çözüm bulacak bir araç olarak görülüyor. Varlık fonu olan birçok ülkenin petrol ve doğal gaz gibi kaynaklardan elde edilen gelirleri veya emeklilik fonu gibi kaynakları varlık fonuna kanalize ettiği dikkate alınır, karar alıcıların Türkiye'nin yüksek gelir elde edebileceği kaynaklara sahip olmaması ve yurtiçi tasarruf ve sermaye birikiminin yeterli olmamasından kaynaklanan dezavantajını aşmayı hedeflediği ortaya çıkıyor. Ancak söz konusu kamu fonları olunca, bu fonların halk adına nasıl yürütüleceği, kararların nasıl alınacağı ve denetimin şeffaflık ve hesap verebilirlik normları uyarınca nasıl sağlanacağı da kritik konular olarak ön plana çıkıyor.

Türkiye Varlık Fonu, Sayıştay Kanunu, Kamu İhale Kanunu, Devlet İhale Kanunu, Devlet Memurları Kanunu, özelleştirme ve KİT yasaları gibi kamu kuruluşlarını bağlayan bazı yasalardan muaf tutuluyor. Bunun yanında, Sermaye Piyasası Kanunu ve Rekabet Kanunu gibi özel teşebbüslerin uymak zorunda olduğu kanunların da uygulama alanı dışında tutulmuş. Fonun denetimi nasıl sağlanacak diye bakıldığında, ana şirket ile bağlı şirketler ve tüm fonların bağımsız denetime tabi olacağı öngörülmüş. Bağımsız denetimden geçen mali tablolar ile şirket ve fonların faaliyetleri, Başbakan'ın görevlendirdiği 3 merkezi denetim elemanı tarafından da denetlenecek. Bu heyet, her yıl haziran ayı sonuna kadar raporunu Bakanlar Kurulu'na sunacak. Daha sonra Başbakanlık bu iki denetim raporu kapsamında hazırladığı raporu ekim ayında Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu'na gönderecek. Başbakanlığın göndermiş olduğu rapor çerçevesinde Plan Bütçe Komisyonu da bir denetim yapmış olacak.³ Ancak bu denetimin ne kadar bağlayıcı olduğu, etkinlik ve uygunluk denetimi olup olmadığı ve

² Anadolu Ajansı, "Bazı Şirketlere ait Hisseler Türkiye Varlık Fonu'na Devredildi", 5 Şubat 2017, <http://aa.com.tr/tr/ekonomi/bazi-sirketlere-ait-hisseler-turkiye-varlik-fonuna-devredildi/742022> (11.02.2017).

³ İsmet Özkul, "11 Soruda Tüm Yönleriyle Türkiye Varlık Fonu", *Dünya*, 10.02.2017, <http://www.dunya.com/ekonomi/11-soruda-tum-yonleriyle-turkiye-varlik-fonu-haberi-349431> (Erişim tarihi: 11.02.2017).

Sayıştay ve bütçe denetimi dışına çıkarılması bazı soru işaretlerinin doğmasına sebep oluyor.

Peki bu ortamda Varlık fonlarının yönetimi ve denetimi açısından oluşmuş olan standartlar yok mu? Aslında var. Giderek 'küçülen' dünyamızda, başka ülkelerin yıllardır uyguladığı bir mekanizma oluşturulurken en doğal olan, bu ülkelerin örneklerine bakılması ve ders çıkarılması. İşte Uluslararası Egemen Varlık Fonları Forumu (UEVFF) kapsamında oluşturulan Santiago İlkeleri bu alanda geçerliğe sahip olan kriterleri ortaya koyuyor.

2009 yılında kurulan UEVFF, 28 ülkeden 30 fonun üyesi olduğu, gönüllülük esasında işleyen bir örgüt. Örgütün temel amacı global varlık fonları arasında birlikte çalışma pratiğini geliştirmek, varlık fonlarının faaliyetleri hakkında daha derin bir anlayış oluşturmak ve diyalog, araştırma ve öz değerlendirme yoluyla bu fonları güçlendirmek olarak belirtiliyor. UEVFF'nin üyeleri tüm egemen varlık fonlarının 1/3ünü oluşturmasına rağmen, bu fonlara ait varlıkların yüzde 80'ini temsil ediyor. Yani anlamlı bir büyüklüğe sahip olan fonların büyük çoğunluğu bu örgüte de üye. UEVFF'ye katılmanın temel koşulu Santiago İlkeleri olarak bilinen "Genel Olarak Kabul Edilmiş İlke ve Uygulamalar"⁴ gönüllü olarak tanımak. Santiago İlkeleri iyi yönetim, şeffaflık ve hesap verebilirlik açısından uygun düzenlemeleri ve sağlıklı uzun vadeli yatırımlar için uygun prosedürleri ortaya koyan 24 noktayı içeriyor ve aynı zamanda sınır aşırı yatırımlar ile mali sistemlerin açıklığı ve istikrarını korumayı da amaçlıyor. Yani, yeterince anlaşılmayan, kimi zaman şüphe uyandıran bu fonların üzerindeki soru işaretlerini kaldırmayı ve daha iyi anlaşılmasını sağlamayı hedefleyen UEVFF için Santiago İlkeleri bu açıklığı sağlamanın en önemli araçlarından birini oluşturuyor.

Santiago İlkeleri: Varlık Fonları için İyi Yönetişim Standartları

Varlık fonlarının "iyi hal kağıdı" olarak da adlandırılabilir olan bu ilkeler 24 ilkeden oluşuyor. Bazı ilkelerin alt kırılımları da bulunuyor ve fonların yönetilmesi, denetimi, yatırımların yapılması, diğer kamu kuruluşları ile ilişkiler, yatırım politikasının oluşturulması gibi çok çeşitli konularda dikkate alınması önerilen kriterleri ortaya koyuyor⁵:

1. İlke: Egemen Varlık Fonu'nun (EVF) hukuki çerçevesi sağlam olmalı ve etkin işleyişi ve belirtilen hedeflere ulaşılmasını desteklemeli. EVF'nin hukuki çerçevesi, yapısı, diğer devlet kurumları ile hukuki ilişkisi kamuoyuna açıklanmalı.
2. EVF'nin politika hedefleri açıkça tanımlanmalı ve kamuoyuna açıklanmalı.

⁴ İngilizce olarak "Generally Accepted Principles and Practices (GAPP)"

⁵ International Working Group of sovereign Wealth Funds, *Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practises: "Santiago Principles"*, Ekim 2008, <http://www.iwg-swf.org/pubs/eng/santiagoprinciples.pdf>, Erişim Tarihi: 13.02.2017)

3. EVF faaliyetlerinin yurtiçinde, doğrudan önemli makroekonomik etkileri olduğu durumlarda, bu faaliyetler mali ve parasal yetkili kurumlar ile yakinen koordine edilmeli ve bu şekilde genel makroekonomik politikalarla tutarlılık sağlanmalı.
4. EVF'nin fonlama, geri çekilme ve harcama operasyonlarına genel yaklaşımı ile ilgili olarak politikalar, kurallar, prosedürler ve diğer düzenlemeler açık olmalı ve kamuoyuna açıklanmalıdır. EVF fonlarının kaynağı açıklanmalıdır. EVF'den yapılan çekimler ve hükümet adına yapılan harcamalara yönelik genel yaklaşım kamuoyuna açıklanmalıdır.
5. EVF ile ilgili istatistiki veriler düzenli bir şekilde sahibine rapor edilmelidir ve uygun olduğunda makroekonomik veri setlerine dahil edilmelidir.
6. EVF yönetim çerçevesi sağlam olmalıdır ve EVF'nin idaresinde hesap verebilirlik ve operasyonel bağımsızlığı sağlamak için rol ve sorumluluk bölümü etkili ve açık olmalıdır.
7. EVF'nin sahibi, fonun hedeflerini belirlemelidir, yönetim kurulu veya kurullarının üyelerini açık bir şekilde tanımlanmış prosedürler uyarınca atamalıdır ve fonun operasyonları üzerinde gözetimde bulunmalıdır.
8. Yönetim kurulu veya kurulları EVF'nin üstün yararını göre hareket etmeli ve işlevlerini yerine getirmek için açık bir yetki çerçevesine, yeterli otorite ve ehliyete sahip olmalıdır.
9. EVF'nin operasyonel yönetimi fonun stratejilerini bağımsız bir şekilde ve açık bir şekilde tanımlanmış sorumluluklar uyarınca uygulamalıdır.
10. EVF operasyonları için hesap verebilirlik çerçevesi ilgili mevzuat, şart veya diğer kurucu belgelerde veya idari anlaşmada açıkça tanımlanmalıdır.
11. EVF operasyonları ve performansı ile ilgili yıllık rapor ve ilişinde mali bilanço zamanında hazırlanmalı ve tutarlı bir şekilde tanınmış ulusal veya uluslararası muhasebe standartlarına uygun olmalıdır.
12. EVF operasyonları ve mali bilançosu tutarlı bir şekilde, tanınmış uluslararası veya ulusal denetim standartları uyarınca, her yıl denetlenmelidir.
13. Profesyonel ve etik standartlar açıkça tanımlanmalıdır ve EVF'nin yönetim kurulu veya kurulları, idari kadro ve personeline ilan edilmelidir.
14. EVF'nin operasyonel idaresi için üçüncü taraflarla olan işlemler ekonomik ve mali gerekçelere dayanmalı ve açık kural ve prosedürleri izlemelidir.
15. EVF'nin ev sahibi ülkelerdeki operasyon ve faaliyetleri, o ülkedeki ilgili tüm düzenleyici ve tebliğ etme gereklerine uygun olarak yürütülmelidir.
16. Yönetişim çerçevesi ve hedefleri ile EVF yönetiminin fon sahibinden operasyonel anlamda bağımsız olma şekli kamuoyuna açıklanmalıdır.
17. EVF ile ilgili mali bilgiler ekonomik ve mali yönelimini gösterecek şekilde kamuoyuna açıklanmalıdır ve bu şekilde uluslararası mali piyasalarda istikrara katkıda bulunulmalı ve alıcı ülkelerde güven artırılmalıdır.
18. EVF'nin yatırım politikası açık ve fonun sahibi veya yönetim kurulu veya kurulları tarafından tanımlanmış hedefleri, risk toleransı ve yatırım stratejisi ile tutarlı olmalıdır ve düzgün portfolyo yönetim ilkelerine dayalı olmalıdır. Yatırım politikası EVF'nin mali riske maruz kalma düzeyini ve baskı kullanma olasılığını

yönlendirmelidir ve iç veya dış yatırım yöneticilerinin kullanılma düzeyini faaliyetlerinin kapsamını ve yetkilerini, seçilme sürecini ve performanslarının nasıl izlendiğini ele almalıdır. EVF'nin yatırım politikası kamuoyuna açıklanmalıdır.

19. EVF'nin yatırım kararları ekonomik ve mali gerekçelere dayanarak ve yatırım politikası ile uyumlu bir şekilde, risk-ayarlı mali kazancı maksimize etmeyi amaçlamalıdır. Yatırım kararlarının ekonomik ve mali mülahazalar dışında gerekçelere tabi tutulması durumunda, bunlar yatırım politikasında açıkça belirtilmeli ve kamuoyuna açıklanmalıdır. Bir EVF'nin varlık yönetimi genel olarak kabul gören sağlam varlık yönetim ilkeleri ile uyumlu olmalıdır.
20. EVF, özel kuruluşlarla rekabet ederken, geniş hükümetin uygun olmayan etkisine başvurmamalı, ayrıcalıklı bilgi almaya çalışmamalı veya böyle bilgiden faydalanmamalıdır.
21. Temel EVF'ler hisse sahiplerinin haklarını kendi öz sermaye yatırım değerlerinin ana bir unsuru olarak görmektedir. Bir EVF'nin kendi mülkiyet haklarını kullanmayı tercih ettiği durumlarda, bunu yatırım politikası ile uyumlu ve yatırımlarının mali değerini koruyacak bir şekilde yapmalıdır. EVF kote edilen menkul değerler ile ilgili oy hakkına genel yaklaşımını kamuoyuna açıklamalıdır. Buna mülkiyet haklarını kullanmasını yönlendiren anahtar unsurlar dahildir.
22. EVF operasyonlarının risklerini belirleyen, değerlendiren ve yöneten bir çerçeveye sahip olmalıdır. Risk yönetim çerçevesi yeterli gözetim, ilgili risklerin kabul edilebilir ölçü ve düzeylerde yönetimi, kontrol ve teşvik mekanizmaları, davranış kuralları, iş devamlılık planlaması ve bağımsız denetim işlevini mümkün kılması gereken, güvenilir bilgilendirme ve zamanında raporlama sistemleri içermelidir. EVF'nin risk yönetim çerçevesine genel yaklaşımını kamuoyuna açıklanmalıdır.
23. EVF'nin varlık ve yatırım performansı (mutlak olarak ve var olması durumunda kıstaslara göre) açıkça tanımlanmış ilke veya standartlara göre ölçülmeli ve fon sahibi için raporlanmalıdır.
24. EVF tarafından veya onun adına "Genel Olarak Kabul Edilmiş İlke ve Uygulamalar"ın yürütülmesi düzenli olarak gözden geçirilmelidir.

Sonuç:

Santiago İlkeleri, varlık fonlarının tabi olması gereken kuralları ve prosedürleri, yürütme, yatırım kararlarının verilmesi, uygulanması ve fon denetimi aşamalarında açık bir şekilde ortaya koyan standartları ortaya koymaktadır. Varlık fonlarının yeni oluşturulduğu ülkelerin tüm kriterlere uyum sağlaması zaman alabilir. Bunun yanında bu ilkelerin genel ve kapsayıcı yapısı, birbirinden farklı özelliklere sahip ülkelerde de geçerli olmasını sağlamaktadır. UEVFF çatısı altında bu ilkelere uyum düzeyinin değerlendirilmesi, kriterlerin gözden geçirilmesi ve güncel gelişmeler ışığında, gerek duyulduğunda revize edilmeleri mümkün olmaktadır.

Santiago ilkeleri fon yönetiminin her aşamasında, kamunun bilgilenme hakkı, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerini, iyi yönetim kapsamında vurgulamaktadır. Bunun yanında, fonların yönetiminde keyfi davranılması, siyasi etkilerin geçerlilik kazanması ya da mali ve ekonomik koşullar açısından uygun olacak doğru kararların verilmemesi, fon kaynaklarının yanlış yönetimi gibi olasılık ve risklerin asgariye indirilmesi hedeflenmiştir. Türkiye Varlık Fonu'nun sevk ve idaresinde de bu şeffaflık, hesap verebilirlik ve iyi yönetim ilkelerini öne çıkaran bu standartlara uyulması hem demokratik denetim hem de fon kaynaklarının optimal kullanımı açısından olumlu sonuçlar doğuracaktır.