

Türkiye Varlık Fonunun İslami Finansal Enstrümanların Gelişmesine Muhtemel Katkıları*

Ali ANTEPLİ**
Volkan ALPAY***

ÖZ

Ulusal varlık fonları (UVF) geleneksel kamu emeklilik fonları ve ulusal para biriminin destekleyen oluşumlardan farklı yeni bir varlık yönetim türü olarak ortaya çıkmıştır. Ulusal varlık fonları genel olarak yurtdışında yatırım yapan kamu himayesinde veya kontrolünde bulunan finansal oluşumlardır. Ulusal varlık fonları, daha çok faaliyet alanları belirlenirken kuruldukları ülkelerinin konjonktürel ve gelecek bakımından ihtiyaçları doğrultusunda teşekkül ettikleri anlaşılmaktadır. Ulusal varlık fonlarının ilk örneği 1854 yılında Amerika Birleşik Devletleri- Teksas'da kurulan Perment Scholl Fund (PSF) olsa da günümüz anlamında bilinen ilk varlık fonu 1953 yılında Kuveyt tarafından kurulan Kuveyt Yatırım Yönetim Kurulu'dur. Varlık fonlarının genel olarak kaynaklarını; ödemeler dengesi fazlalıkları, resmi döviz işlemleri, özelleştirme gelirleri, bütçe fazlalıkları ve/veya emtia ihracatından kaynaklanan döviz fazlalıkları oluşturmaktadır. Her ne kadar Ulusal varlık fonları ülkelerin merkez bankaları veya resmi döviz rezervlerinin bir parçası gibi görünse de onları farklı kılan özellikleri mevcuttur. 2016 yılı Ağustos ayında ülkemizin ilk varlık fonu olan Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuştur. "Şirketin ana faaliyet konusu, ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek amacıyla Türkiye Varlık Fonu'nun (TVF) ve bu fona bağlı alt fonların kurulması ve yönetilmesi" olarak belirlenmiştir. Türkiye Varlık Fonu bünyesine devredilen Türkiye'nin önemli varlıkları ile yaklaşık 40 milyar dolarlık bir varlık büyüklüğüne ulaşmıştır. Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş gerekçesi olarak birçok amaç belirlenmiştir. Bunlardan en dikkat çekenlerin başında "Katılım finansmanına uygun varlıkların gelişmesine destek olmak" gelmektedir.

İslam dininde faize dayalı işlemlerin haram kılınması sebebiyle faiz temelli finansal enstrümanların kullanımı Müslümanlar tarafından tercih edilmemektedir. Büyüyen İslam dünyası ekonomisi ve artan fon ihtiyacı nedeniyle İslami usullere uygun finansal enstrümanların geliştirilmesi zorunlu hale gelmiştir. Bu çerçevede Sukuk adlı İslami finansal enstrüman geliştirilmiştir. Bilindiği üzere İslami finansal enstrümanlar sukuk adı altında dünyada uzun zamandır kullanılmasına rağmen ülkemiz için yeni ve geliştirilmesi gereken bir konudur. Sukuk 14 farklı alt türe ayrılmış olup genel olarak en çok kullanılan türleri; Mudaraba, Muşaraka, Murabaha, Salam, İcara, İstisna ve Wakala'dır. Türkiye' de sukuk karşılığı olarak kira sertifikası geliştirilmiş olup 5 türe ayrılmıştır. Bu çalışmada varlık fonları incelenecek olup Türkiye varlık fonunun İslami finansal enstrümanların gelişmesine muhtemel katkıları incelenmiş ve önermeler sunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: SWF, Ulusal Varlık Fonu, Türkiye Varlık Fonu, Kira Sertifikaları, İslami Finans.

Possible Contributions of the Turkish Wealth Fund to the Development of Islamic Financial Instruments

ABSTRACT

Sovereign Wealth funds (SWF) have emerged as a new type of asset management distinct from traditional public pension funds and the supporting formations of the national currency. SWFs are generally financial formations under public auspices or control that invest abroad. While determining more areas of activity, it was understood that the uvfs were formed in accordance with the cyclical and future needs of the countries in which they were founded. The first example of sovereign wealth funds is the Perment School Fund (PSF), which was established in 1854 in the United States - Texas, but the first sovereign wealth funds known today is the Kuwait Investment Board, which was established in 1953 by Kuwait. In general, the sources of sovereign wealth funds are balance of payments surpluses, official foreign exchange transactions, privatization revenues, budget surpluses and/or foreign currency surpluses arising from commodity exports. Although UVFs appear to be part of countries' central banks or official foreign exchange reserves, they have characteristics that make them different. Turkey Wealth Fund Management Joint Stock Company, the first sovereign wealth funds of our country, was established in August 2016. "The main activity of the company is the establishment and management of the Turkey Wealth Fund (TVF) and its sub-funds in order to contribute to the variety and depth of instruments in the capital markets within the framework of the provisions of the relevant legislation, to acquire publicly owned assets in Turkey to the economy, to outsource them, to participate in strategic and large-scale investments". Turkey's significant assets transferred to TVF have reached an asset size of approximately \$ 40 billion. Many

* Bu çalışma, Ali Antepli danışmanlığında Volkan Alpay tarafından tamamlanan "Türkiye Varlık Fonunun İslami Finansın gelişmesine muhtemel katkıları" (Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Konya 2019) adlı Yüksek Lisans tezinden üretilmiştir.

** Dr. Öğr. Üyesi, Selçuk Üniversitesi, orcid no: 0000-0001-9939-2443, ali.antepli@selcuk.edu.tr

*** İşletme Bilim uzmanı, orcid no: 0000-0001-7071-3952, volkanalpay1@hotmail.com

Makalenin Gönderim Tarihi: 12.09.2019; Makalenin Kabul Tarihi: 17.12.2019

objectives have been identified as the rationale for the establishment of the TWF. One of the most notable of these is “supporting the development of assets suitable for participation financing”.

The use of Interest-Based Financial Instruments is not preferred by Muslims because interest-based transactions are prohibited in Islam. Due to the growing economy of the Islamic world and the increasing need for funds, the development of financial instruments in accordance with Islamic procedures has become mandatory. Within this framework, an Islamic financial instrument called the Sukuk has been developed. As it is known, Islamic financial instruments have been used in the world for a long time under the name of sukuk, but it is a new and need to be developed for our country. Sukuk is divided into 14 different subspecies and the most commonly used species are Mudaraba, Muşaraka, Murabaha, Salam, Icara, exception and Wakala. In Turkey, Rent Certificate has been developed in exchange for sukuk and is divided into 5 types. In this study, asset funds will be examined and the possible contributions of the Turkish asset fund to the development of Islamic financial instruments are examined and propositions are presented.

Keywords: Sovereign Wealth Fund, SWF, Turkey Wealth Fund, Rent Certificates, Islamic Finance

1. Giriş

Orijinal adıyla Sovereign Wealth Fund (SWF) olan Türkçeye ise Ulusal Varlık Fonu (UVF) olarak çevrilen bu fonların ekonomi dünyasına çıkışı 19. yüzyılın ikinci yarısına kadar dayanmaktadır. İlk olarak Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’ de Teksas eyaletinde okulların burs programı için kurulan bu fonlar, daha sonraları günümüz anlamında ülkelerin ekonomik gelir kaynaklarını çeşitlendirmek amacıyla kurulmuştur. Modern anlamda bilinen ilk UVF 20. yy. ikinci yarısında Kuveyt tarafından ülkenin hidrokarbon kaynaklarından elde edilen döviz fazlasını değerlendirmek amacıyla kurulmuştur.

Ulusal Varlık Fonları genel olarak kaynak bakımından emtia kaynaklı ve emtia dışı kaynaklı olmak üzere iki grupta incelenmektedir. Özellikle petrol ve gaz türü hidrokarbon kaynaklara sahip ülkeler ekonomide oluşabilecek Hollanda Hastalığı (Bernstein, vd., 2013; 219) ve olası emtia fiyatlarında yaşanacak düşüşe karşı piyasa da istikrarı korumak amacıyla varlık fonlarını kurmuşlardır. Aynı ülkelerin büyüme ve kalkınmasına katkı sağlaması için bu fonlara önemli görevler verilmiştir.

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi (TVFY) Anonim Şirketi 2016 yılında başbakanlığa bağlı olarak kurulmuştur. Şirket 50 milyon Türk Lirası ödenmiş sermayesi bulunmakta olup tamamı Özelleştirme İdaresi Başkanlığına aittir. Alışılmış UVF kaynaklarının dışında farklı bir kaynak yapısı bulunmaktadır. Fon bünyesine aralarında Ziraat Bankası, Halkbank, TPAO, Türk Hava Yolları, BOTAŞ, TÜRKİSAT, Borsa İstanbul, ÇAYKUR gibi ülkemizin önemli şirketleri devredilmiştir. TVFY, Türkiye Varlık Fonunu (TVF) kurmakla görevlendirilmiştir. Fonun, ekonomik büyümeden kalkınmaya, istihdam artışından refah artışına kadar geniş bir misyonu bulunmaktadır. Fonun kuruluş gerekçesinde İslami finansal araçların Türkiye’ de uygulanabilirliğinin geliştirilmesi de fonun amaçları arasında yer almaktadır.

Bu çalışmada Türkiye varlık fonunun Türkiye’ de İslami finansal enstrümanların kullanım alanını gelişmesine muhtemel katkıları araştırılacaktır. Bu doğrultuda ikinci bölümde ulusal varlık fonları incelenecek olup, üçüncü bölümde İslami finans incelenecektir. Dördüncü bölüm de ise Türkiye Varlık Fonu incelenecek olup Türkiye Varlık Fonunun sahip olduğu portföy sayesinde Türkiye’ de İslami finansın uygulanabilirliğinin gelişmesine dair muhtemel katkıları araştırılacaktır.

2. Ulusal Varlık Fonları Kavramsal Çerçeve

Ulusal Varlık Fonları (UVF) ya da orijinal adıyla “Sovereign Wealth Fund” (SWF) açıklamak için net bir tanım yapılamamaktadır. Birçok araştırmacı ve kurum varlık fonları için farklı tanımlamalarda bulunmuştur. Sovereign Wealth Fund kavramı ilk olarak 2005 yılında Rozanov tarafından ortaya atılmıştır. Yaptığı tanımlamada UVF’ler için bu fonların geleneksel kamu emeklilik fonları ve ulusal para birimlerini destekleyen oluşumlardan farklı yeni bir varlık yönetim türü olarak tanımlamıştır. Aynı şekilde başka bir çalışmada Ulusal Varlık Fonu döviz türü varlıklara yatırım yapan ve yönetimi resmi devlet rezervlerinden ayrı olan devlet teşekkülüdür (Jen, 2007; 1) şeklinde tanımlanmıştır. Gieve ise 2009 yılında ki çalışmasında merkez bankalarına göre daha fazla risk ve kazanç potansiyeli olan yabancı varlıkları yöneten devlet kurumları olarak tanımlamıştır. Yine başka bir tanımda, UVF’ler heterojen bir grup olarak genelde devletler tarafından kurulmuş olup gelirleri istikrara kavuşturmak için yatırımları çeşitlendirmek isteyen fonlardır (Megginson ve Fotak, 2015; 737) şeklinde tanımlanmıştır.

Çeşitli kurumlarda Ulusal Varlık Fonları için genel olarak benzer tanımlar yapılmıştır. Uluslararası çalışma grubunun 2008 yılında yaptığı tanımda Ulusal Varlık Fonları; yabancı varlıkları da içeren varlıkları yönetmek suretiyle makroekonomik mali hedefleri takip eden devlete ait yatırım araçlarıdır şeklinde

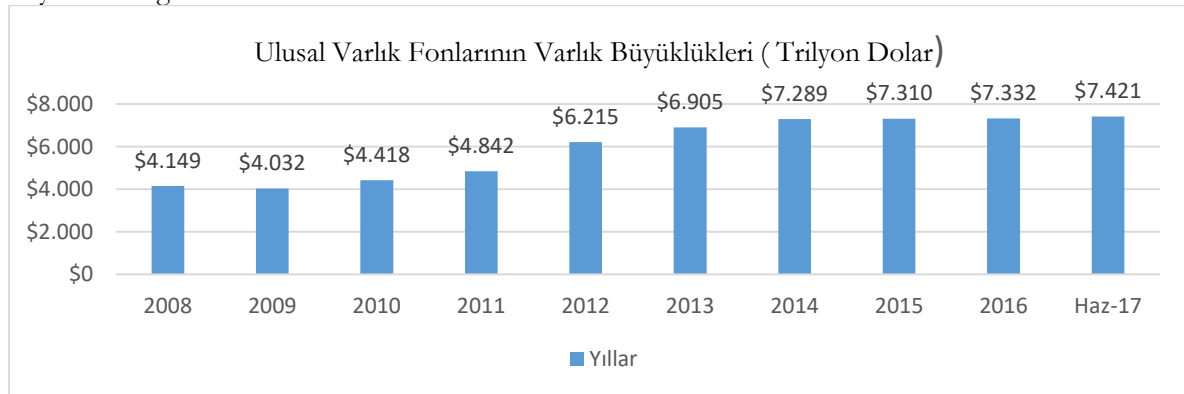
tanımlanmıştır. International Monetary Fund (IMF) in 2007 yılında yayınladığı Küresel Finansal İstikrar Raporunda ise hükümetlerin uzun vadeli amaçlar için yabancı varlıklara sahip olmaları amacıyla oluşturdukları veya sahip oldukları özel yatırım fonları olarak tanımlamıştır. Yine IMF'in 2007 yılında yayınlanan Ödemeler Dengesi Raporunda Ulusal Varlık Fonları; Makroekonomik amaçlar için varlık tutan, yöneten ve yabancı varlıklara yatırım yapan kaynaklarını, ödemeler dengesi fazlalıkları, resmi döviz işlemleri, özelleştirme gelirleri, bütçe fazlalıkları ve/veya emtia ihracatından kaynaklanan döviz fazlalıklarının oluşturduğu fonlar olarak tanımlanmıştır.

Ulusal Varlık Fonlarının bu kadar farklı tanımlarının olmasında mevcut olan UVF'lerin davranış biçimleri etkili olmuştur. Mevcut Ulusal Varlık Fonları incelendiğinde birbirinden farklı şekilde yatırım faaliyetleri, farklı vizyon ve misyonları olduğu görülmektedir. Ulusal Varlık Fonları daha çok faaliyet alanları belirlenirken kuruldukları ülkelerinin konjonktürel ve gelecek bakımından ihtiyaçları doğrultusunda teşekkül ettikleri anlaşılmaktadır. Her ne kadar Ulusal Varlık Fonları ülkelerin merkez bankaları veya resmi döviz rezervlerinin bir parçası gibi görünse de onları farklı kılan özellikleri mevcuttur. Ulusal Varlık Fonlarının Merkez bankaları gibi ulusal para biriminin ve para arzının istikrarını sağlamak gibi sorumluluğu olmadığı gibi, yatırım ufukları daha uzun ve risk toleransı daha fazladır (Jory, vd., 2010; 590).

2.1. Ulusal Varlık Fonları: Tarihsel Bir Analiz

Ulusal varlık fonları 19. yy ikinci yarısında bugün ki bilinen anlamda olmasa da ilk üyelerinin ortaya çıktığı dönemdir. 1854 yılında Texas' da devlet okullarının yararı için 2 milyon dolar sermaye ile Permenet School Fund (PSF) kurulmuştur (PSF, 2017; 66). Günümüz manasında bilinen ilk varlık fonu örneği ise 1953 yılında Kuveyt tarafından kurulan Kuveyt Yatırım Yönetim Kurulu (Kuwait Investment Board-KIB)'dir. Daha sonra bu fon 1983 yılında bugün ki adı olan Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority- KIA) adını almıştır (Aktaran; Kayıran, 2016; 59). Hidrokarbon kaynak bakımından zengin olan Kuveyt zamanla biriken döviz stokunu kurduğu bu fonun kaynağı olarak kullanmıştır (Akbulak ve Akbulak, 2008; 238). Asya bölgesinde ise oluşan ticaret fazlası kaynaklı 1974 yılında Singapur tarafından Temasek Holding kurulmuştur (Aykın, 2011; 6). Yine aynı dönemde Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) tarafından alınan kararlar artan petrol fiyatları petrol ve türev ürünleri üreten ülkelerde döviz bolluğuna neden olmuştur. 1976'da Abu Dhabi, 1980'li yıllarda (Brunei, Umman) ve 1990'ların başında (Bostvana, Hong Kong, Malezya, Norveç) UVF sahibi ülkeler arasına katılmıştır (Cohen, 2009; 714).

Kaynak bakımından da hızla büyüme gösteren UVF'ler diğer yatırım fonlarının bir kaç misli varlık büyüklüğüne ulaşmıştır. Geride bıraktığımız son yirmi beş yılda varlık fonları yaklaşık on kat büyüme göstermiştir. Aşağıdaki grafikte Varlık Fonlarının 2008- 06/2017 yılları arasındaki yaklaşık varlık büyüklükleri gösterilmektedir.



Şekil-1: Ulusal Varlık Fonlarının 2008-06/2017 Tarihleri Arasındaki Varlık Büyüklükleri

Kaynak: (www.swfinstitute.org web sayfasındaki bilgilerden derlenmiştir)

Şekil 1'de görüldüğü gibi varlık fonlarının varlık büyümesi kriz dönemlerindeki küçük dalgalanmalar hariç genel olarak artış trendi göstermektedir. Varlık fonların varlık artışlarında son yıllardaki petrol fiyatlarında artışın ve Uzakdoğu ülkelerinde meydana gelen ticaret fazlalıklarının payı önem arz etmektedir.

2018 Mayıs itibarıyla 79 adet varlık fonu bulunmaktadır. Bu fonların toplam varlık büyüklüğü yaklaşık 8 trilyon dolardır. Tablo 1’de Mayıs 2018 itibarıyla en büyük on varlık fonlarına yer verilmiştir.

Tablo-1: Varlık Büyüklüğü Bakımından En Büyük 10 Ulusal Varlık Fonu

ÜLKE	ULUSAL VARLIK FONU	VARLIKLAR (MİLYAR USD)	KURULUŞ	KAYNAK	LİNABURG - MADUELL ŞEFFAFLIK İNDEKSİ
Norveç	Devlet Emeklilik Fonu-Global	1032,69	1990	Petrol	10
Çin	Çin Yatırım Şirketi	900,00	2007	Emtia Dışı	8
BAE- Abu Dabi	Abu Dabi Yatırım Kurumu	828,00	1976	Petrol	6
Kuveyt	Kuveyt Yatırım Kurumu	524,00	1953	Petrol	6
Suudi Arabistan	Sama Foreign Holdings	494,00	1952	Petrol	4
Çin- Hong Kong	Hong Kong Para Kurumu	456,60	1993	Emtia Dışı	8
Çin	SAFE Yatırım Şirketi	441,00	1997	Emtia Dışı	4
Singapur	Singapur Devleti Yatırım Şirketi	390,00	1981	Emtia Dışı	6
Katar	Katar Yatırım Kurumu	320,00	2005	Petrol ve Gaz	5
Çin	Ulusal Yatırım Güvenlik Fonu	295,00	2000	Emtia Dışı	5

Kaynak: (<https://www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/> erişim tarihi: 01.05.2018)

2018 Mayıs itibarıyla varlık büyüklüğü bakımından en büyük ilk on Ulusal Varlık Fonlarının toplam varlık büyüklüğü yaklaşık 5,70 trilyon dolardır. Bu fonlar toplam varlık fonlarının %70’ini oluşturmaktadır. Varlık fonları kaynak bakımından incelendiğinde %62’si petrol ve gaz, %36’sı emtia dışı (cari fazla, özelleştirme gelirleri, merkezi bütçeden kaynak aktarımı, varlık devirleri vb.) ve %2’si ise diğer kaynaklara (maden ve arazi işletmesi vb.) dayalı olarak oluşturuldukları görülmektedir. Toplam varlık payı içinde %56’lık kısmı petrol ve gaz kaynaklı iken %44’ü ise emtia dışı ve diğer kaynaklı varlık fonları oluşturmaktadır.

Tablonun son sütunda yer alan Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksi UVF’leri değerlendirmede önem arz etmektedir. Bu endeks UVF Enstitüsü (Sovereign Wealth Fund Institute-SWFI) tarafından UVF’lerin şeffaflık durumlarını değerlendirdiği bir takım kriterlere göre puanlama sistemi içermektedir (Wu vd., 2012; 355-356). Linaburg-Maduell Şeffaflık Endeksine göre Ulusal Varlık Fonları finansal kaynaklarını açıklama, hesap verebilirlik, yönetimde ve yatırım kararlarında ait olduğu ülke hükümetinden bağımsızlık derecesi, faaliyetlerine ilişkin düzenli olarak kamuya dönük açıklama yapma yapmaması gibi kriterler göz önünde bulundurularak 1’den 10’a kadar puanlamaya tabi tutulur ve fonların şeffaf sayılabilmeleri için minimum 8 puan almaları beklenmektedir.

2.2. Varlık Fonların Sınıflandırılması

2008 yılında uluslararası para fonu tarafından yayınlanan raporda bu fonlar; istikrar fonları, tasarruf fonları, yatırım fonları, kalkınma fonları ve emeklilik fonları olmak üzere 5 kategoriye ayrılmıştır. Bunlar şu şekildedir (IMF, 2008):

1)Stabilizasyon Fonları: Bu fonlar ekonomik olarak oluşabilecek volatiliteye karşı, emtia fiyat dalgalanmasına karşı korumak amacıyla kurulmuşlardır. Genel olarak emtia fiyatları yüksek olduğunda oluşan kaynak fona aktarılır emtia fiyatları düştüğünde ise oluşan açık fonan karşılanır.

2)Tasarruf Fonları: Bu fonlar ise oluşan döviz fazlasını değerlendirip gelecek nesiller için kaynak yaratırlar.

3)Yedek Yatırım Fonları: Bu fonlar mevcut döviz kaynağından aktarılan dövizli Merkez Bankalarının aksine daha riskli ve getirisi yüksek varlıklarda değerlendirirler.

4)Kalkınma Fonları: Bu tip fonların amacı sosyo-ekonomik projeleri finanse etmek ya da bir ülkenin potansiyel büyümesini arttırabilecek endüstriyel programları teşvik etmektir.

5)Emeklilik Yedekleri Fonu: Bu tip fonlar ise bir devletin bilançosunda bireysel emeklilik katkıları dışındaki kaynaklardan şarta bağlı, tanımlanmamış emeklilik yükümlülüklerini sağlamayı amaçlamaktadır. Bu tip UVF’ler ile emeklilik fonları (Sovereign Pension Funds- SPF) arasındaki fark UVF’ler kaynağı hükümete aktaran ve oluşan açıkları böylece kapatırken SPF’ler ise doğrudan fona katkıda bulunan şahıslara aktarma yaparlar.

2.2.1. Norveç Global Emeklilik Fonu

Norveç Devlet Emeklilik Fonları- Global (The Government Pension Fund Global- NGPF-G) 1990 yılında kurulmuştur (Aizenman ve Glick, 2007; 2). Misyonu "gelecekteki gelişmeler için maddi zenginlikleri korumak ve geliştirmek" olarak belirlenmiştir. NGPF- G doğal kaynaklardan elde edilen gelirleri ulusal büyümenin üzerinde bir oranda değerlendirmeyi ve ülke içinde döviz fazlası nedeniyle oluşabilecek ekonomik baskıyı engellemek amacıyla yurtdışı yatırımları yapmaya özen göstermektedir (Hachigian, 2015; 614). Fonun amacı ülkenin petrole dayalı olan gelirini gelecek nesiller için sürdürülebilir kılmaktır. Sonuç itibarıyla fon sınırlı olan hidrokarbon gelirlerini değerli tutmak ve ülke içinde oluşacak para bolluğuna bağlı piyasa dengesizliğinin önüne geçmektedir. Fon genel olarak yurtdışı endüstriyel ve gelişmiş ülke finansal piyasalarına yatırım yapmaktadır (Aizenman ve Glick, 2007; 2). Fon yatırım stratejisini etik kurulunun vereceği kararlar doğrultusunda şekillendirmektedir. Etik kurulunun yönlendirmesi doğrultusunda oluşturulan fon yatırım stratejisinde yasaklı sektörler belirlenmiştir. Tüm bunlara ek olarak fon yönetimi yatırım yapılmış firmaları sürekli gözetim altında tutarak etik kurulunun belirlediği yasaklı durumlar oluşması durumunda yatırımlarını çekmektedir.

2.2.2. China Investment Cooperation (CIC)

2007 yılı haziran ayında Çin Devlet Konseyi yaklaşık 1,3 Trilyon ABD Doları olan döviz rezervinin yaklaşık yüzde 20'lik bir kısmını alternatif yatırımlara yönlendirme kararı almıştır. Böylece 270 milyar ABD dolarlık kaynağın 200 milyar doları ile China Investment Cooperation (CIC), 70 milyar ABD doları ile de SAFE Investment Cooperation (SIC) kurulmuştur (Thomas ve Chen, 2011; 473). CIC yönetimi; Maliye Bakanlığı, Çin Merkez Bankası, SAFE ve Ticaret Bakanlığı üst düzey yöneticilerinden olacak şekilde düzenlenmiştir.

İlk etapta CIC'e bağlı olarak üç yeni şirket kurulmuştur. Bunlardan ilki CIC International Co. Ltd, ikincisi CIC Capital Cooperation, üçüncüsü ise Central Huijin'dir. Bu şirketler fonun yatırım bölgelerini tasarlamak amacıyla kuruldu. CIC International ve CIC Capital'ın yatırım bölgesi yurtdışı olarak belirlenirken Central Huijin ise yurt içi yatırımlarda kamuya ait finans kuruluşlarına kaynak sağlamakla görevlendirilmiştir. Çin varlık fonları yurtdışında yaptığı yatırımlar ile Çin'in "go global" stratejisiyle uyumlu hareket etmektedir. Birçok ülke de çeşitli alanlarda yatırımlar yaptıkları görülmektedir. Bu durumun bazı ülkelerde Çin'in siyasal nüfuzunun artmasına neden olduğu görülmektedir. Öte yandan ekonomik kriz dönemlerinde bu fonların sağladığı likidite sayesinde bir takım devletler ve şirketler tarafından kurtarıcı olarak görülmektedir (Kaminski, 2017; 734). Çin'e ait UVF'ler kuruldukları zamandan bu yana dış piyasada düzenli olarak yatırımlarını arttırarak devam ettirmişlerdir. Özellikle kriz dönemlerinde ekonomiler için can suyu olabilecek yatırımlar yapmışlardır. 2007 ile 2014 yılları arasında Avrupa ekonomisine yaklaşık 34 milyar ABD doları kaynak sağlamışlardır. Sadece 2008 yılında Avrupa'ya yapılan UVF yatırımlarının yüzde 34'ünü Çinli UVF'ler yapmışlardır (Kaminski, 2017; 735).

2.2.3. Temasek Holding

Temasek holding 1974 yılında yönetim açısından Singapur Maliye Bakanlığına bağlı olarak devlete ait şirketlerden alınan hisselerin holding çatısı altında toplanması ile kurulmuştur. Başlangıçta 134 milyon ABD doları değerinde bir portföy ile, yatırım amacıyla devlet fonlarını kontrol etmek ve yönetmek ile görevlendirilmiştir (Heaney vd., 2011; 110). Mayıs 2017 itibarıyla 275 milyar dolarlık bir varlık büyüklüğüne ulaşmıştır. Fon yatırımlarında 60:40 oranını dikkate almaktadır. Yatırımların yüzde 60'ı Singapur, Japonya, Kore, Kuzey Amerika, Avrupa, Avustralya ve Yeni Zelanda gibi gelişmiş ülkelerde yapılırken geri kalan yüzde 40'lık bölüm ise Asya (Singapur, Japonya ve Kore hariç), Latin Amerika, Afrika, Orta Asya ve Orta Doğu' da yapılmaktadır. 2017 yılı itibarıyla fon yatırımlarının %29'luk kısmını kuruluş amacı doğrultusunda ülke içerisinde yapmaktadır. Ülkenin önemli firmalarına kaynak sağlayarak onların büyümelerine ve sürdürülebilir olmalarına imkân sağlamaktadır.

2.2.4. Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)

Abu Dhabi Yatırım Otoritesi (Abu Dhabi Investment Authority-ADIA) bölgenin en önemli gelir kaynağı olan hidrokarbon ürünlerinden gelen döviz gelirleri ile 1976 yılında faaliyete geçmiştir. ADIA

yaptığı yatırımlardan elde ettiği gelirlerin yanında Abu Dhabi Ulusal Petrol Şirketi (Abu Dhabi National Oil Company- ADNOC) tarafından da her yıl düzenli olarak kaynak sağlamaktadır. Fon yönetimi alanında uzman kişilerden oluşmakta olup ihtiyacı olan nitelikli personel için çeşitli burs programı ile yetenekli emirlik vatandaşı öğrencilerine gerek yurt içinde gerekse yurt dışında eğitim bursu desteği sağlamaktadır. Öte yandan yatırım faaliyetleri için hedef yatırım yapılacak bölge ile alakalı uzman kişilerden danışmanlık hizmeti satın alma yönetimi de uygulamaktadır (Abdelal, 2009; 319). Fonun en büyük yatırım yaptığı varlık grubu gelişmiş ülke varlıkları olarak yer almaktadır. Onu sırasıyla gelişen ülke varlıkları, devlet bono ve tahvilleri, krediler, alternatif varlıklar, nakitler, özel sermaye, altyapı ve gelişmemiş ülke varlıkları takip etmektedir.

2.2.5. Kuveyt Yatırım Otoritesi (KIA)

İlk olarak 1953 yılında Kuveyt Yatırım Yönetim Kurulu (Kuwait Investment Board) olarak hidrokarbon ürünlerinden elde edilen gelir ile kurulmuştur. Modern anlamda kurulmuş olan ilk UVF olma özelliği taşıyan fon ülkenin varlıklarının yönetiminden sorumlu özerk bir yönetim organı olarak faaliyet göstermektedir. 1982 yılında Kuveyt Yatırım Otoritesi (Kuwait Investment Authority-KIA) kurulmuş ve Kuveyt Yatırım Yönetim Kurulunun yerine faaliyete başlamıştır. Fon, Maliye Bakanlığı adına Kuveyt' e ait mal varlıklarını yönetmektedir. Bu doğrultuda yönettiği iki adet fon bulunmaktadır. Bunlar; Genel Rezerv Fonu ve Gelecek Nesiller Fonudur. KIA yapı itibarıyla yönettiği varlıklarını sadece yönetiminden sorumludur yönetilen varlıkların sahipliği Kuveyt devletine aittir. Fon genel olarak yurtdışı yatırımlar yaparken gerekli durumlarda yerel ekonomiyi destekleyici yatırımlarda yapmaktadır. Bu doğrultuda fonun gelirleri çeşitlendirme ve gelecek nesiller için menfaat sağlama gibi amaçlarının yanında gerekli durumlarda küreselleşen finansal dünyada kendi kendilerini koruma gibi hamleleri de olmaktadır. Örneğin 2008 yılında dünya krizi döneminde Kuveyt Borsasına ve Körfez Bankasına önemli finansal destek sağlamıştır (Braunstein, 2017; 47).

Fona ülkenin petrol gelirlerinden düzenli olarak kaynak aktarımı yapılmaktadır. Ülkenin en önemli gelir kaynağı olan petrolde yaşanan fiyat değişimlerine bağlı olarak aktarılan kaynak miktarı değişim göstermektedir. Örneğin 1976 yılında çıkarılan bir kanunla bu oran yüzde 10 olarak belirlenmiştir. Daha sonra 2013 yılında petrol fiyatlarında yaşanan artışa bağlı olarak bu oran yüzde 25'e çıkarılmıştır ancak kısa bir süre sonra petrol fiyatlarında yaşanan düşüş nedeniyle tekrardan yüzde 10'a düşürülmüştür (Mohaddes ve Raissi, 2017; 14).Fonun Londra, Beijing ve Kuveyt merkez olmak üzere 3 yerde ofisi bulunmakta olup bu ofisler farklı alanlarda yatırım faaliyetleri sürdürmektedir. KIA, şans oyunları ve alkolle ilgili faaliyetlerin yürütüldüğü sektörlerle yatırım yapmamakla birlikte sadece hedefleri açıkça tanımlanmış karlılık hedefleri olan projelere yatırım yapmaktadır.

2.2.6. Katar Yatırım Otoritesi (QIA)

Katar Yatırım Otoritesi (Qatar Investment Authority- QIA) 2005 yılında devlet rezerv fonları yönetimi için Ekonomik İşler ve Yönetim Yüksek Kurulu tarafından kurulmuştur. Katar yatırım otoritesi farklı alanlarda çoğunlukla ülke dışında yatırım yapmaktadır. Yatırımlarını fonun yatırım politikası ile tutarlı olacak bir şekilde getiriye en üst seviyede tutmak amacıyla ekonomik ve finansal çıkarları gözeterek yapmaktadır. Genel olarak yatırım kararları fon bünyesinde bulunan uzman yatırımcılar tarafından alınırken gerekli durumlarda fon dışından yatırım danışmanlığı hizmeti de almaktadır. Katar yatırım fonu diğer fonlardan ayrılarak yüksek risk ve getiri hedefi doğrultusunda yatırım faaliyetleri yürütmektedir. Özellikle Birleşik Krallık başta olmak üzere Avrupa' da yapılan yatırımlar toplam yatırımlar içinde önemli bir pay teşkil etmektedir (Setser ve Ziemba, 2009; 24). Fonun doğrudan yatırım yaptığı firmalar arasında Volkswagen, Barclays, Canary Wharf, Harrods, Credit Suisse, Heathrow, Glencore, Tiffany& Co., Total gibi uluslararası büyük firmalar mevcuttur.

Katar uluslararası şirketlere yaptığı yatırımların yanı sıra ülkeler ile de ortak fonlar oluşturarak hedef ülkelerin altyapı ve endüstrilerine yatırım yapmaktadır. Bu doğrultuda 2011 yılında Malezya ile 2 milyar dolarlık ortak yatırım fonu kurulmuştur. İki yıl sonra Katar Johor'da Pengerang Entegre Petrol Kompleksi gelişimine 5 milyar dolar ve Malezya'nın turizm, emlak, bankacılık ve diğer sektörlerinde 5 milyar dolar yatırım yapmaya başladı. Katar yatırımlarına farklı ülkeler ile de devam etmiştir. Katar ve Endonezya 2008

yılında yaklaşık 1 milyar dolar değerinde olan benzer bir fon kurmuşlardır. Katar, Endonezya'nın enerji, altyapı, bankacılık, telekomünikasyon ve madencilik sektörlerine yatırım yapmaktadır. Bu yatırımlar arasında Kuzey Sumatra'da bir gaz santrali için 350 milyon dolar ve QIA ile PT Saran Multi Infrastructure arasında 1 milyar dolar değerinde bir anlaşma vardır (Ereli ve Karasik, 2017; 3). Yapılan bu yatırımların yanı sıra Katar Varlık Fonu bölgesel ve küresel ölçekte yardım faaliyetlerine de kaynak sağlamaktadır. Katar, fon vasıtasıyla yapılan yardımlarla “Yumuşak Güç” (Soft Power) olmuştur. Bu sayede bölge ülkelerde askeri güce gerek kalmadan sosyoekonomik faaliyetlerle nüfuzunu arttırmayı başarmıştır (Kocgündüz, 2011; 77).

3. İslami Finans

İslami finans uygulamaları İslam dinin yasak kıldığı “riba” çerçevesinde finansman sağlamak üzere oluşturulmuştur. Bilindiği üzere İslam dini “riba- faiz” olayına kesin olarak karşı çıkmış ve kutsal kitap Kur'anı Kerim’de bu durum “Allah ve Resulüne savaş açmak “olarak nitelendirilmiştir. Gelişen dünyada artan finansman ihtiyacı, Müslüman toplumlarda dini hassasiyetleri gereği dinin emir ve yasakları çerçevesinde karşılanma ihtiyacı doğurmuştur. Bu doğrultuda ülkemizde de Katılım Bankacılığı adını alan İslami Finans kurumları ortaya çıkmıştır. Klasik anlamdaki konvansiyonel bankacılık ve finans sektörünün uygulamaları olan; tahvil, bono, factoring, future, forward gibi faiz temelli finansal enstrümanlara karşın İslami finansman aracı olarak “sukuk” ortaya çıkmıştır.

Sukuk tahvil ile karşılaştırılmasına karşın belirgin farklılıklar mevcuttur. Tahvil sadece alacak hakkı sağlarken Sukuk, sahibine varlıkta payı oranında mülkiyet hakkı tanımaktadır (Sevinç, 2013; 79). Sukuk sabit nakit akışı içermesi nedeniyle tahvil ile benzeşirken, dayanak varlıktan elde edilen gelirden pay almayı temsil etmesi, anapara ve kar ödemelerinin garanti olmaması nedeniyle tahvilden ayrılmaktadır (Yigitler vd., 2018; 75).

Sukuk anapara ve kar ödemeleri yönüyle hisse senedine benzemektedir. Her iki finansman aracında da anapara ve gelir ödemesi garanti değildir. Sukuk dayanak varlık da sahiplik hakkı sağlaması nedeniyle hisse senediyle de karşılaştırılmaktadır. Ancak sukukun hisse senedinden belirgin farklılıkları bulunmaktadır. Sukuk yapısı gereği hangi varlığı ya da projeyi temsilen ihraç edilmişse onun üzerinde sahiplik hakkı sağlarken hisse senedi tüm varlıklar üstünde sahiplik hakkı tanımaktadır (Aktaran Alparslan, 2014; 18). Aynı zamanda sukuka konu varlık ya da projenin İslami usullere uygun olması gerekirken hisse senedinde böyle bir zorunluluk bulunmamaktadır (Alparslan, 2014; 18).

3.1. İslami Finansal Enstrüman Olarak Sukuk

Sermaye piyasalarının gelişmesi ve ağırlık olarak faiz temelli finansal enstrümanların kullanılıyor olması Müslüman yatırımcılar için finansmana ulaşmada engel teşkil etmektedir. Bu nedenle faize dayanmayan yatırımcısına kara ya da zarara ortak olma veya mülkiyet hakkı tanıyan İslami finansal enstrümanlar geliştirilmiştir. Bunların genel adı da sukuk olarak adlandırılmıştır (Tekin, 2017; 162). İslami Finans Kurumları Muhasebe ve Denetim Organizasyonu tarafından sukuk şu şekilde tanımlanmaktadır “*Sukuk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden; yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların temsil edildiği ya da bir projede ya da özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır*” (Aktaran Yılmaz, 2014; 83). Yine aynı kurum tarafından onaylanmış 14 adet sukuk türü bulunmaktadır (Büyükkın ve Önyılmaz, 2012; 3). 14 sukuk türü olmasına rağmen genel olarak kullanılan sukuk türleri şunlardır; Mudaraba, Muşaraka, Murabaha, Salam, İcra, İstisna ve Wakala’dır. Mudaraba ve Muşaraka sahibine girişime ortak olma imkânı sağlarken, Murabaha, İcra, İstisna, Salam ise bir varlığa dayanmaktadır. Wakala (Vakala) sukuk ise ihraç edene fon sahipleri adına toplanan fonu yönetme yetkisi vermektedir.

Tablo-2: Sukuk Çeşitlerinin Özellikleri

Sukuk Özellik	Murabaha	Muşaraka	Mudaraba	İcara	Salam	İstisna	Wakala
Sahiplik	Fiziki/ Kullanım	Fiziki/ Kullanım	Fiziki/ Kullanım	Mülkiyet Hakkı Vermez	Fiziki/ Kullanım	Fiziki/ Kullanım	Kullanım
Likidite	Likit	Likit	Likit	Likit	Likit	Likit	Likit
Piyasa	Birincil	Birincil ve İkincil	Birincil ve İkincil	Birincil ve İkincil	Birincil ve İkincil	Birincil	Birincil ve İkincil
Getiri Oranı	Sabit	Sabit/ Değişken	Sabit/ Değişken	Sabit/ Değişken	Sabit	Sabit/ Değişken	Sabit
Temsil	Varlık	Özkaynak	Özkaynak	Varlık	Varlık	Varlık	Varlık
Ciro	Edilebilir	Edilebilir	Edilebilir	Edilebilir	Vade Sonunda	Edilemez	Edilemez
İhraç: Özel- Kamu Şirketleri- Bankalar							

Kaynak: (Özcan ve Elitaş, 2015; 567)

3.1.1. Mudaraba Sukuk

Mudaraba, emek- sermaye ortaklığına dayalı olarak çıkarılan sertifikalardır. Bu türde sukuk sahipleri sermaye ile girişime ortak olurken kaynak kuruluş ise emek, tecrübe veya sanat ile ortak olurlar (Tekin, 2017; 164). Oluşabilecek zarar durumunda sukuk sahipleri sorumlu olurken olası kar durumunda ise ortakların ortaklık paylarına göre kar dağıtım gerçekleşmektedir. Bu tür sukukların ikincil piyasalarda işlem görmesine bir engel yoktur.

3.1.2. Muşaraka Sukuk

Muşaraka, kar-zarar ortaklığı olarak da bilinmektedir. Bu tür sertifikalar taraflara sermayeye ortak olma imkânı tanır. Bu türde kurulan ortaklıklarda taraflara payları oranında kar veya zararı paylaştırır (Alzahrani ve Megginson, 2017; 16).

3.1.3. Murabaha Sukuk

Murabaha sukuk, kaynak kişi ya da şirketlerin talebi üzerine bir malın peşin olarak alınıp üzerine anlaşılın oran da kar ilave edilip satılmasıdır. Murabaha işlemi günümüzde katılım bankaları tarafından çok sık kullanılan bir işlemdir (Tekin, 2017; 166).

3.1.4. Salam (Selam) Sukuk

Salam sukuk, teslimatı ilerde yapılacak bir mal için ödemenin bugün yapılmasıdır. Bu sözleşme türü başlangıçta çiftçilerin finansmanını sağlamak amacıyla gerçekleştirilmiştir (Alzahrani ve Megginson, 2017; 18). Salam sözleşmesi çoğunlukla tahıl, petrol, demir ve benzeri ölçülebilir ve standartlaştırılabilir emtia üzerine yapılmaktadır (Özcan ve Elitaş, 2015; 565-566). Salam sözleşmesine ek olarak Paralel Salam sözleşmesi de yapılabilmektedir. Paralel salamda, salam sukuk sahibi gelecekteki fiyat dalgalanmalarından korunmak ya da nakit akışı sağlamak amacıyla salam sözleşmesiyle aldığı bir malı başka bir salam sözleşmesiyle satabilmesidir. Salam sukuk, geleceğe yönelik bir sözleşme olması yönüyle türev ürünlerden olan forward sözleşmelerine benzemektedir. Ancak salam sukuk sözleşmesinde ödeme peşin mal teslim ileri tarihli iken forward sözleşmesinde ödemenin peşin yapılması gibi zorunluluk bulunmamaktadır. Ayrıca salam sukuk sadece emtialar için yapılabilirken, forward sözleşmeleri faiz forward, döviz forward ve emtia forward sözleşmeleri şeklinde yapılabilmektedir.

3.1.5. İcara Sukuk

İcara sukuk, donanım, gayrimenkul vb. mallara ihtiyaç duyan kaynak kuruluşun Special Purpose Vehicle (SPV)'ye başvurması sonucu ve SPV'nin söz konusu ürünü alıp kaynak kuruluşu kiralaması işlemidir. İcara sukuk kiracıya belirli bir süre için bir kira bedeli karşılığında bir varlık ya da mülkü kullanma hakkı tanır (Alzahrani ve Megginson, 2017; 19). İcara sözleşmesi malı kullanana kira sözleşmesi bitiş tarihinde satın alma hakkı sağlar. İcara sukuk yapısı ve amacı itibarıyla türev ürünlerden olan leasing yöntemine benzemektedir.

3.1.6. İstisna Sukuk

İstisna köken olarak yapmak, meydana getirmek kelime kökeninden türetilmiştir (Tekin, 2017; 166). İstisna sukuk, bir imalat, sipariş anlaşması olup satıcı önceden fiyatı ve özellikleri belirlenmiş bir ürünü üretmeyi taahhüt eder (Yakar vd., 2013; 83). İstisna sukuk yapı olarak Salam sukuka benzemekle birlikte İstisna sukuk da ürün bedelinin peşin olarak ödenme zorunluluğu bulunmamaktadır. Ödemeler taksitle ya da gelecekte yapılabilir. Bu sukuk türü genel olarak imalat ya da inşaat projelerinin finansmanında kullanılır (Alzahrani ve Megginson, 2017; 18).

3.1.7. Wakala Sukuk

Wakala (Vakala- Vekâlet) sukuk sertifika türünde yatırımcılar acenteye yatırım yapma yetkisi verir. Acente, İslami usullere uygun olarak yatırım portföyü oluşturarak yatırımcılardan toplanan fonu bu portföyde değerlendirir. Acente, sukuk alıcıları adına hizmet verdiği için belirli bir temsil ücreti almaktadır (Alzahrani ve Megginson, 2017; 20). İslami finans da Wakala sukuk türü ağırlıklı olarak yatırım hizmetlerinde kullanılmaktadır (Özcan ve Elitaş, 2015; 566).

3.2. Türkiye’ de Kira Sertifikalarının Tarihsel Gelişimi

1984 yılında Hazine Müsteşarlığı tarafından kamu altyapı yatırımlarının finansmanı için Gelir Ortaklığı Senedi (GOS) olarak adlandırılan senetler ortaya çıkmıştır (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012; 9). 1992 yılında ise Mudaraba sukuka benzeyen Katılım İntifa Senedi (KİS) sahibine, anonim ortaklıklarda kâr payı, yeni paylar edinme vb. haklar sağlayan menkul kıymet ihracı imkânı sağlamıştır (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012; 10). Daha sonraki süreçte Kar- Zarar Ortaklığı Belgesi (KZOB), Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) gibi menkul kıymetler kullanıma sokulmuştur (Büyükkakın ve Önyılmaz, 2012; 10).

2010 yılına gelindiğinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından “Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği” yayınlanmıştır. Bu tebliğ ile ortaya konan kira sertifikası modeli global anlamda icara sukuk olarak bilinen sukuka benzemektedir (Önal vd., 2013; 82). Bu adım Türk Sermaye Piyasaları için İslami Finansa açılan pencere olmuştur. Daha sonra 7 Haziran 2013 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından III-61.1 sayılı “Kira Sertifikaları Tebliği” yayınlanmıştır. Bu tebliğ İslami finansın temel ihraç aracı olan Sukuk ’un Türkiye’ de uygulamasını içermesi bakımından önem arz etmektedir.

3.2.1. III-61.1 Sayılı Tebliğe Göre Türkiye’ de Kira Sertifikaları Uygulamaları

Söz konusu tebliğde Kira Sertifikaları; “*Her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerde payları oranında hak sahibi olmalarına sağlayan menkul kıymet*” olarak tanımlanmıştır. Tebliğin 4. Maddesinde: Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları, Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları, Alım- Satım Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları, Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları, Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları olmak üzere 5 tür kira sertifikasından bahsedilmiş olup ayrıca bu sayılanların birlikte kullanılması (literatürde hibrit ya da melez sukuk olarak bilinmektedir) ile birlikte Varlık Kiralama Şirketi tarafından ihraç edilebileceği düzenlenmiştir. Bu tebliğ ile küresel ölçekte en çok kullanılan sukuk türlerinin kira sertifikası adı altında ülkemizde de ihraç edilmesine yasal dayanak sağlanmıştır.

3.2.2. Sahipliğe Dayalı Kira Sertifikaları

İlgili tebliğin 5nci maddesinde sahipliğe dayalı kira sertifikaları; “*kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralamak veya Varlık Kiralama Şirketi adına yönetilmek üzere Varlık Kiralama Şirketi tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanının sağlamak için ihraç edilen kira sertifikalarıdır*” şeklinde tanımlanmıştır. Bu kira sertifikası türü amaç bakımından İcara sukuk ile benzeşmektedir (Gökgöz, 2015; 159).

3.2.3. Yönetim Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

İlgili tebliğin 6. Maddesinde yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları; “*kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dâhil olmak üzere Varlık Kiralama Şirketi lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde Varlık Kiralama Şirketine aktarılması amacıyla ihraç edilen kira*

sertifikalarıdır” olarak tanımlanmıştır. Bu tür kira sertifikalarının sahipliğe dayalı kira sertifikalarından farkı söz konusu varlık veya hakların mülkiyetinin Varlık Kiralama Şirketine devrinin yapılmamasıdır.

3.2.4. Alım- Satıma Dayalı Kira Sertifikaları

İlgili tebliğin 7. Maddesinde alım- satıma dayalı kira sertifikaları *“bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak 12nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen nitelikteki şirketlere vadeli olarak satılması işlemi varlık veya hak alımının finansmanını sağlamak için ibraç edilen kira sertifikalarıdır”* şeklinde tanımlanmıştır. Aynı maddenin 2nci fıkrasında Varlık Kiralama Şirketlerinin aldığı varlık veya hakların maliyeti üzerinde bir bedelden vadeli olarak satılması gerektiği belirtilmiştir. Varlık Kiralama Şirketi tarafından spot piyasadan peşin olarak alınan varlık veya hakkın önceden anlaşılan kar payı artı maliyet şeklinde kaynak kuruluşu satışı yapılır. Kaynak kuruluş tarafından ödeme ise taksitler halinde ya da kararlaştırılan ileri tarihli olarak yapılır. Bu tür kira sertifikaları amaç yönünden Murabaha sukuka benzemektedir.

3.2.5. Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları

İlgili tebliğin 8. Maddesinde ortaklığa dayalı kira sertifikaları *“Varlık Kiralama Şirketi'nin ortak girişime ortak olmak amacıyla ibraç ettiği kira sertifikasıdır”* şeklinde tanımlanmıştır. Yine aynı maddede 2 tür ortaklığa dayalı kira sertifikasından bahsedilmektedir. İlk olarak Varlık Kiralama Şirketi'nin sermaye diğer ortakların emek ya da ticari itibar koyduğu ortaklık, diğeri ise hem Varlık Kiralama Şirketi hem de diğer ortakların sermaye koyduğu ortaklık biçimidir. Bu yönüyle ortaklığa dayalı kira sertifikaları Mudaraba ve Muşaraka sukuka benzemektedir.

3.2.6. Eser Sözleşmesine Dayalı Kira Sertifikaları

İlgili tebliğin 9. Maddesinde eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları *“Varlık Kiralama Şirketi'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak amacıyla ibraç edilen kira sertifikasıdır”* şeklinde tanımlanmıştır. Bu tür kira sertifikaları global uygulamada İstisna sukuk olarak uygulanan sukuk türü ile benzeşmektedir (Gökgez, 2015; 160).

4. Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi (TVFY) Anonim Şirketi 19.08.2016 tarih ve 6741 sayılı kanun ile kurulmuştur. Şirket Türkiye Varlık Fonunu kurmakla görevlendirilmiş olup ihtiyaç duyulması halinde Türkiye Varlık Fonuna bağlı alt fonlar da kurmaya yetkili kılınmıştır. Şirket 50 milyon Türk Lirası ödenmiş sermayesi bulunan şirketin sermayesi Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından karşılanmıştır. Şirket hisseleri nama yazılı olarak 1 TL nominal değerli olmak üzere 50 milyon pay şeklinde çıkarılmış olup tamamı Özelleştirme İdaresi Başkanlığına aittir.

4.1. Kuruluş

Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi'nin kuruluşuna ilişkin bilgiler TVFY'nin Esas sözleşmesi madde 1'de “19/08/2016 tarihli ve 6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi'nin kurulması ile bazı kanunlarda değişiklik yapılmasına dair kanun ile bakanlar kurulunun 17/10/2016 tarih ve 2016/9429 sayılı kararı ile yürürlüğe konulan Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi'nin yapısına ve işleyişine ilişkin usul ve esaslar hükümleri saklı olmak kaydıyla özel hukuk hükümlerine tabi olarak faaliyette bulunmak ve bu esas sözleşme hükümlerine göre idare edilmek üzere Başbakanlığa bağlı anonim şirket statüsünde Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi kurulmuştur” şeklinde açıklanmıştır. Sözleşmede belirtildiği üzere TVFY AŞ Başbakanlığa bağlı özel hukuk hükümlerine tabi olarak kurulmuş olup, Cumhurbaşkanlığı hükümet sistemine geçiş ile birlikte Cumhurbaşkanlığı makamına bağlanmıştır.

4.2. Türkiye Varlık Fonu Yönetiminin Kaynakları ve Portföyü

Fon bünyesine aralarında Ziraat Bankası, Halkbank, Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO), Türk Hava Yolları (THY), Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi (BOTAS), Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme Anonim Şirketi (TÜRKSAT), Borsa İstanbul, Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü (ÇAYKUR) gibi ülkemizin önemli şirketleri devredilmiştir. Bununla birlikte çeşitli yerlerdeki

gayrimenkuller ve şans oyunları oynatma lisansları devredilmiştir. Fona devredilen kurumlar ve varlıklar şu şekildedir. (dünya, 2017):

Tablo-3: Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Portföyü

ŞİRKETLER	SAHİPLİK (%)	SERMAYE
ZİRAAT BANKASI	100	5,00 Milyar TL
HALK BANKASI	51,1	1,25 Milyar TL
BORSA İSTANBUL	73,6	423,2 Milyon TL
THY	49,12	1,38 Milyar TL
BOTAŞ	100	4,15 Milyar TL
TPAO	100	3,00 Milyar TL
TÜRKSAT	100	1,47 Milyon TL
TÜRK TELEKOM	6,7	3,5 Milyar TL
PTT	100	981,5 Milyon TL
ETİ MADEN	100	600 Milyon TL
ÇAYKUR	100	1,49 Milyar TL
TÜRKİYE DENİZCİLİK İŞLETMELERİ AŞ.	49	220 Milyon TL
KAYSERİ ŞERKER FABRİKASI AŞ	10	12 Milyon TL
DİĞER		
Milli Piyango idaresine ait tüm şans oyunları lisansları		
Türkiye Jokey Kulübüne ait bahis izinleri ve gayrimenkuller		
TCDD İzmir Limanı		
KAMU ARSALARI: Antalya, Aydın, Muğla, İzmir, İstanbul, Isparta ve Kayseri'deki toplam 2 milyon 290 bin metrekaarelik 46 adet kamu arazisi		

TVF sahip olduğu bu varlıklar ile yaklaşık 40 milyar dolarlık bir varlık büyüklüğüne ulaşmıştır. Portföyünde enerji, iletişim, ulaşım, gıda, maden, finans sektörlerinin öncü kuruluşlarını bulundurmasının yanında, Antalya, Aydın, Muğla, İzmir, İstanbul gibi turizm açısından önemli şehirlerde ciddi bir gayrimenkulün de sahibi konumundadır.

4.3. Türkiye Varlık Fonuna Yönelik Eleştiriler

Ulusal Varlık Fonlarının kaynak yapısı incelendiğinde ülkenin dış ticaret fazlası gelirleri ya da ülkenin sahip olduğu emtialardan (petrol, gaz, değerli madenler vb.) elde edilen gelirler ile fonlanmaktadır. Cari işlemler fazlası ya da herhangi bir emtia geliri olmayan ülkelerde de UVF kurulabilmektedir. Örneğin İtalya 2011 yılında UVF kurmuş olup 2016 yılında ise fon daha da geliştirilmiştir (Dedeoğlu, 2016; 3). Yine benzer şekilde Peru, Bahreyn, Malezya, Brezilya, Panama, İrlanda gibi ülkelerin de bütçe/cari fazlası olmadan UVF kuran ülkeler arasında olduğu görülmektedir (Ulussever vd., 2018; 53). IMF özelleştirme gelirlerine bağlı olarak da varlık fonu kurulabileceğini belirtilmiştir. TVF kaynak yönü ile diğer UVF'lerden özellikle de varlık yönünden büyük UVF'lerden ayrılmaktadır. TVF kuruluş olarak özelleştirme gelirleri ile bazı kamu iktisadi kuruluşlarının fona aktarılmasıyla kurulmuştur (Konukman ve Şimşek, 2017; 1937). Bu şirketlerin fona devri neticesinde bunlardan gelen gelirler artık merkezi bütçeye aktarılmayacağı dolayısıyla bütçe açığında artış meydana getireceği eleştirileri yöneltilmektedir (Eğilmez, 2016). Bu durum bütçe dengesi açısından bir dezavantaj gibi görünse de bu şirketlerin fonun özel sektör yapısı sayesinde yönetim olarak daha esnek, karar almada daha hızlı bir yapıya kavuşması beklenmektedir. Fon sayesinde ülkemizin büyümesine olumlu katkı yapacak büyük ölçekli yatırım harcamalarının bütçe dengesini bozmadan fon üzerinden karşılanması sağlanacaktır (Ulussever vd., 2018; 55). Fona getirilen bir diğer eleştiri de fonun kuruluş kanunu ve gerekçesinde yer alan amaçlarıdır. TVF'nin klasik bir varlık fonu olmadığı daha çok yatırım ve kalkınma fonu olduğu yönündedir. IMF'in yaptığı sınıflamaya göre kalkınma fonları da zaman zaman UVF'ler arasında gösterilmiştir. Singapur Temasek Holding gibi kalkınma amaçlı olarak kurulup zamanla misyon değişikliğine giderek dünya çapında yeni servet kaynaklarına yatırım yaparak karlarını maksimize etme yoluna gitmiş önemli örneklerde mevcuttur (Ng, 2010; 6). Yine aynı şekilde Fransa' da 2008 yılında 'Fonds strate'gique d'investissement' (FSI) kurmuştur. FSI hedefleri şu şekildedir;

1) Finansman konusunda zorluk çeken ümit veren küçük ve orta ölçekli işletmelerin gelişimini desteklemek,

- 2) Ekonomik kalkınmada katalizör rolü oynayabilecek orta ölçekli işletmeler için finansman sağlamak,
- 3) Endüstriyel varlıkların yapılandırılması amacıyla mutasyon geçiren sektörlerde firmaları desteklemek,
- 4) Büyük ve orta ölçekli işletmelerde değer yaratmayı kolaylaştırmak için sermayenin istikrarını desteklemek.

Hem Temasek hem de FSI'nin hedefleri incelendiğinde varlık fonu olarak kurulmalarına rağmen önceliğinin ülkenin kalkınması ve büyümesi olduğu açık olup zamanla ortaya çıkış amacına ek olarak yeni amaçlara da yöneldiği görülmektedir. Fona getirilen diğer bir eleştiri konusu ise Sayıştay denetimine tabi olmamasıdır. Türkiye Varlık Fonunun kuruluş kanunda denetim mekanizması olarak bağımsız denetim ve Cumhurbaşkanlığı tarafından görevlendirilecek 3 merkezi denetim elemanının fonun faaliyetlerine ilişkin yapacağı denetim sonucu hazırlanacak denetim raporunun Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonuna sunulacağı belirtilmektedir. Fonun uluslararası standartlara bağlı olarak yapılan bağımsız denetime tabi olması ve ayrıca UVF'leri ilgilendiren Santiago Prensipleri gereği oluşturulacak denetim mekanizması, denetim konusunda oluşabilecek zaafı minimize edecektir. Dünyada ki örnekler incelendiğinde 10 büyük UVF'nin 8 tanesini Ernst and Young ve Deloitte gibi uluslararası faaliyet gösteren bağımsız denetim firmaları tarafından yapıldığı görülmektedir (Ulussever vd., 2018; 54).

4.4. Malezya Khazanah Nasional Bernhard Örneği

Malezya ulusal varlık fonu Khazanah Nasional Bernhard (KNB) fonun ve portföy şirketlerinin sukuk ihraçları ile sukuk piyasasında önemli bir yere sahiptir. KNB sukuk ihraçlarını portföy şirketlerin yatırım finansmanını, altyapı yatırımlarını ve sosyal sorumluluk projelerini finanse etmek amacıyla gerçekleştirmektedir. Bu doğrultuda yeni sukuk türleri de geliştirip ihraç etmektedir. Sustainable and Reponsible Investment (SRI) sukuk bunlardan birisidir. SRI sukuk, Milli Eğitim Bakanlığına bağlı AMIR Vakfının Güven Okulları Programını finanse etmek amacıyla KNB tarafından geliştirilmiş Wakala bi Al-İstitmar sukuk türünü temel alan bir sukuk modelidir. SRI sukuk kapsamında ilk ihraç 2015 yılında 100 milyon Malezya Ringiti (MYR) olarak gerçekleşmiş olup ikinci ihraç ise 2017 yılında yine 100 milyon MYR olarak gerçekleşmiştir. KNB tarafından gerçekleştirilen bir diğer sukuk modeli ise Exchangeable Sukuk (Değiştirilebilir Sukuk) modelidir. Değiştirilebilir sukuk modeli ilk olarak 2006 yılında fona bağlı Malezya Telekom tarafından 1 MYR adi hissesi karşılık olarak 750 milyon USD olarak ihraç gerçekleşmiştir. Bu sukuk türünde vade sonunda sukuk yatırımcısına sözleşmede belirtilen şirketten hisse senedi alma opsiyonu tanımlanmaktadır. Aşağıdaki tabloda Khazanah Nasional'a ait şirketlerin ve fonun doğrudan kendisinin ihraç ettiği sukuk miktarları gösterilmiştir.

Tablo-4: Khazanah Nasional Bernhard ve Portföyündeki Şirketlerin Sukuk İhraç Örnekleri

	Yararlanıcı	Sektör	Miktar	Vade
Khazanah Nasional Bernhard	IHH Healthcare Bernhard	Sağlık	600 Milyon SGD	5
	Penerbangan Malaysia Bernhard	Havacılık	750 Milyon USD	5
	AMIR Vakfı	Eğitim	100 Milyon MYR	7
	AMIR Vakfı	Eğitim	100 Milyon MYR	7
	Çin'e yapılan yatırımları desteklemek	Finans	500 Milyon RMB	3
		Altyapı	398,8 Milyon USD	5
	Axiata Group	Telekomünikasyon	500 Milyon USD	5
			900 Milyon SGD	10
	Tenage Nasional Bernhard	Enerji	1,625 Milyar MYR	23

Kaynak: (www.sukuk.com adresindeki verilerden derlenmiştir.)

Tablo 4'de görüldüğü gibi fon farklı sektörler için şirketlerin sahibi konumundadır. KNB portföyünde bulunan şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılamada sukuk modelini etkin olarak kullanmaktadır. Aynı zamanda AMIR vakfına yapılan yardımlar gibi sosyal sorumluluk projelerinin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla da sukuk ihraçı gerçekleştirmektedir.

4.5. Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi Bölgesi UVF'lerin Katkısı

Körfez Arap Ülkeleri İşbirliği Konseyi (KİK) ülkelerine ait ulusal varlık fonları, ulusal varlık fonları arasında önemli bir yer tutmaktadır. Bölge ülkelerine ait 13 ulusal varlık fonu yaklaşık 2.922 milyar dolar

varlık büyüklüğü ile toplam UVF büyüklüğünün yüzde 38'ini oluşturmaktadır. Körfez bölgesi ülkeleri İslami finans açısından da önemli bir konuma sahiptir. Dünya genelindeki toplam İslami finans varlıklarının yüzde 42'si bölge ülkelerine aittir. Bölge UVF'leri sukuk ihraçlarını firmalara kaynak bulmak amacıyla yaptığı gibi büyük projelerin finansmanı içinde kullanılmaktadır. Aşağıdaki tabloda bölge UVF'lerine ait bazı sukuk ihraçları gösterilmiştir.

Tablo-5: KİK Bölgesi UVF'lerine Ait Sukuk İhraçları

UVF	Yararlanıcı	Sektör	Miktar	Vade
Mumtalakat	Mumtalakat Holdings	UVF	600 Milyon USD	7
	Mumtalakat Holdings	UVF	750 Milyon USD	
	Mumtalakat Holdings	UVF	350 Milyon MR	
Dubai Yatırım Şirketi	Emirates Airlines	Ulaşım	913 Milyon USD	10
	Emirates Airlines	Ulaşım	600 Milyon USD	10
	Emirates Airlines	Ulaşım	1 Milyar USD	10
	Dubai Yatırım Şirketi	UVF	1 Milyar USD	10
	Dubai Yatırım Şirketi	UVF	700 Milyon USD	10
Mubadala	Aabar Petroleum Investment Company	Enerji	460 Milyon USD	
	Aldar Properties	Gayrimenkul	750 Milyon USD	5
Katar Yatırım Otoritesi	Barwa Bank	Finans	100 Milyon USD	3
	Katar İslam Bankası	Finans	750 Milyon Dolar	5
	Katar İslam Bankası	Finans	2 Milyar QAR	
	Katar Uluslararası İslam Bankası	Finans	1 Milyar QAR	
	Katar İslam Bankası	Finans	750 Milyon USD	5
	Katar İslam Bankası	Finans	750 Milyon USD	5
	Katar İslam Bankası	Finans	750 Milyon USD	5
	Katar Uluslararası İslam Bankası	Finans	700 Milyon USD	5
	Ooredoo Corporate	Telekomünikasyon	1,25 Milyar USD	5

Kaynak: (www.sukuk.com adlı web sayfasından derlenmiştir.)

Tablo 5'de görüldüğü gibi bölge UVF'leri portföy şirketlerinin finansmanını sağlamak amacıyla sukuk ihraç etmiştir. Ancak KİK bölgesi UVF'lerinin büyüklükleri dikkate alındığında İslami finansın gelişimine katkılarının çok sınırlı kaldığı görülmektedir. Her ne kadar bu UVF'lerin İslami finansı geliştirmek gibi resmi görevleri olmasa da yapılan bu hamleler İslami finansın hacim olarak gelişmesine ve bilinirliğinin artmasına yardımcı olmaktadır.

4.6. Türkiye Varlık Fonunun İslami Finansal Araçların Gelişmesine Muhtemel Katkıları

Türkiye Varlık Fonu portföyünde Halkbank, Ziraat Bankası, Türkiye Jokey Kulübü lisansları ve Milli Piyango İdaresi şans oyunları lisansları gibi varlıklar olduğu görülmektedir. İslam fıkhı açısından incelendiğinde bu şirketler ve lisansların meşru kabul edilmeyen türden ekonomik faaliyetler olduğu görülmektedir. Bu nedenle bunların dâhil olduğu gelirler ile İslami usulleri esas alan finansman modeli haklı olarak toplum tarafından eleştiriye maruz kalacaktır.

Türkiye Varlık Fonu portföy şirketleri ile İslami finansman araçları ihraç edebileceği gibi, kendisine bağlı alt fon olarak İslami usullerde işlem yapmak üzere bir fon oluşturmak suretiyle de İslami finansa katkı sağlayabilecektir. Kurulacak bu fona kaynak olarak Ziraat Katılım, TPAO, THY, ÇAYKUR, BOTAŞ gibi şirketler ve gayrimenkul gelirlerinin aktarılması fonun kaynak yapısının şeri hukuka uygun olmasını sağlayacaktır. Yeni oluşturulan fon sayesinde yurtdışından ve yurtdışından İslami usulleri esas alan fon sağlanabilir ve toplanan fon ile ülkemiz açısından önem arz eden sektörlere yatırım yapılabilir. Türkiye Varlık Fonunun katılım finansmanı araçlarına yapabileceği katkı, yapılan ihraçları ve bilinirliğini artırma şeklinde olacaktır. Bu sayede sukuk pazarının gelişimine destek verilmiş olacak ve finansman ihtiyacı duyan şirketler için yeni bir model ortaya çıkmış olacaktır.

Ülkemizde en büyük sorunlardan biride reel sektörün finansmana erişme sıkıntısıdır. Reel sektör aktörleri gelişmiş bir sermaye piyasası olmadığı zaman finansman ihtiyacını bankacılık sektörü aracılığıyla karşılamaya çalışmaktadırlar. Şirketlerin uzun vadeli fon ihtiyaçlarını karşılayacakları bir sermaye piyasasının olması ve bu piyasa araçlarının çeşitliliği firmalar için önem arz etmektedir (Ersoy, 2012; 70). Katılım finansmanı araçlarının gelişmesi ile Müslüman coğrafyalardan fon sağlama imkanı artacaktır. Bu durum

ülkemizin fon çeşitliliğini arttıracığı gibi fon sağlama riskini de azaltıcı etki yapabilecektir. TVF yapacağı sukuk türü ihraçları ile finansal piyasaların derinleşmesine katkı sağlayacağı gibi faiz hassasiyeti olan kesimin elinde bulunan fonların ekonomik sisteme girişini de sağlayacaktır.

4.6.1. Sektörel Bazda Yapılabileceği Katkılar

Mega projeler olarak adlandırılan Kanal İstanbul, Mersin ve Sinop nükleer santral projeleri, Çanakkale 1915 köprü projesi, hızlı tren ağının genişletilmesi, kentsel dönüşüm gibi önemli derecede finansman gerektiren projeler gelecek hedefleri için hayata geçirilmesi planlanmaktadır. Bu tarz büyüklükte projeler Yap-İşlet-Devret (YİD) ya da Kamu- Özel- İşbirliği (KÖİ) şeklinde yapılmaktadır.

İslam ekonomisinin geliştiği KİK bölgesi ve Malezya'da büyük projelerin finansmanında sukuk ihracı etkin olarak kullanılmaktadır. Örneğin Malezyalı KNB'nin büyük ortağı olduğu Malezya ulusal elektrik tedarik şirketi Tenaga Nasional Berhad, 2013 yılında inşa edilecek olan gaz dönüşüm tribününün finansman ihtiyacı için 1,625 milyar MYR tutarında İcara ve Vakala sukuk karışımı olan hibrit sukuk ihraç etmiştir. Yine benzer bir şekilde Abu Dabi Emirliğine ait Mubadala varlık fonunun hissedarı olduğu Aldar Propertios firması gayrimenkul ve altyapı projelerinin finansmanı için 750 milyon dolar tutarında icara sukuk ihracı gerçekleştirmiştir. Dubai Yatırım Şirketinin hissedarı olduğu Emirates Havayollarının yönetim binası ve mühendislik merkezinin inşası için 600 milyon dolar ve Malezyalı KNB tarafından gerçekleştirilen 398,8 milyon dolar tutarın ihraçlar diğer örnekler olarak sıralanabilir.

Türkiye Varlık Fonu portföyünde bulunan her biri sektörünün öncü kuruluşları olan firmalar ile ülkemizin kalkınması için önem teşkil eden alanlarda yatırım yapabilecek kapasiteye sahiptir. Yapılacak olan yatırımlarda ihtiyaç duyulan finansman farklı sukuk modelleri ile karşılanabilecektir. TVF teknolojiden tarıma, ulaşımdan lojistiğe kadar farklı sektörlerde yapacağı yatırımlar ile ülkenin kalkınmasında başat olarak rol alacağı gibi proje finansmanlarında da sukuk modelini tercih etmesi İslami finans uygulamalarına derinlik ve bilinirlik sağlayacaktır.

Teknoloji alanında yapılacak yatırımlar Türkiye Varlık Fonunun önemli bir aktör olarak rol alabileceği yatırımların başında gelmektedir. Endüstri 4.0'ın konuşulduğu günümüzde, yapay zekâ, yazılım ve kodlama gibi alanlar ülkemiz açısından üzerinde elzem ile durulması gereken konulardır. TVF bu doğrultuda bir fon oluşturabilir ve bu alanlarda çalışan ancak finansman sıkıntısı yaşayan firmalar ile ortaklık kurabilir. Bu ortaklıklar içinde Mudaraba ya da Muşaraka sukuk ihracı gerçekleştirmek yoluyla finansman toplayabilir.

Türkiye Varlık Fonu ülkemizin üretim envanterini çıkartarak üretimde kullanılan ithal mallarda ölçek ekonomisi dikkate alınmak suretiyle üretim tesisleri kurabilir. Kurulacak üretim tesisi için TVF portföyünde bulunan Ziraat Katılım Bankası aracılığıyla çıkarılacak Mudaraba veya Muşaraka sukuk ihracıyla halktan fon toplama yöntemine gidilebilir. Kurulan üretim tesislerinde üretilen malların alımı ülke sanayicileri tarafından teşvik edilebilir. Bu ürünlere istinaden alıcılara fon sağlamak amacıyla Murabaha sukuk ihracı yapılarak mal satışı sağlanabilir. Bu tür bir girişim cari açıkla mücadeleye katkı sağlanacağı gibi, istihdam artışı sayesinde işsizlikle mücadele de destekleyici bir etki sağlayabilir. Yine aynı şekilde sanayiciler yerli üretim ürünleri alacağı için olası kur maliyeti riskine karşı korunmuş olacaktır.

Ülkemiz açısından üstünde durulması gereken bir önemli sektörde gıda ve tarım sektörüdür. Bu nedenle Türkiye Varlık Fonu tarım ve hayvancılık ile ilgili yatırımlar yapması yerinde bir karar olacaktır. Uhdesinde bulunan gayrimenkuller tarım ve hayvancılık sektörüne kiralanabilir. Ayrıca tarımda oluşan fireyi en aza indirmek amacıyla yaş sebze meyve için soğuk zincir sistemi, tahıl ve bakliyat için ise lisanslı depoculuk faaliyetleri desteklenebilir. Bu sayede ülke de ürün arzı sürekliliği sağlanabileceği gibi fiyatlarda oluşacak dalgalanmalarda en aza indirilebilir. Kurulacak bir kooperatif benzeri yapılanma ile gıda ve tarımda üreticiler korumaya alınabilir ve fonun ihraç edeceği salam sukuk ile çiftçinin ihtiyaç duyduğu fon temini sağlanmış olur.

Varlık fonu altyapı projeleri içinde kaynak yaratabilme kabiliyetine sahiptir. Bu tarz projelerin finansmanı için istisna sukuk ihracı ile büyük altyapı projelerin finansmanı karşılanabilecektir. Bu yöntemle kamu borcu arttırılmadan büyük projelerin ilerlemesi sağlanır. Yine ayrıca Türkiye Varlık Fonuna devredilen turizm bölgesinde ki gayrimenkuller ile turizm sektörü desteklenebilir. Ülke turizmi için itici bir güç oluşturulabilir.

5. Sonuç

Ulusal varlık fonları geçmişte eski olan mülkiyeti devlete ait olan varlık yönetim kurumlarından birisidir. Ulusal varlık fonları dünya genelinde yaygın olarak kullanılmakta olup kapitalist ekonomik sistemde devletin ekonomiye yeniden giriş aracı olmuştur. Ulusal Varlık Fonları genel olarak cari işlemler fazlası veren ve emtiaya dayalı gelirler ile kurulmaktadır. Ülke de oluşan fon fazlasını değerlendirerek gelecek nesiller için de kaynak yaratmayı hedeflemektedirler. Aynı zamanda fon fazlasına bağlı olarak oluşabilecek ekonomik dalgalanmaları önlemeyi hedeflemektedir. Zamanla Singapur ve Malezya örneğinde olduğu gibi kalkınmayı desteklemek amacıyla da Ulusal Varlık Fonları kurulmaya başlanmıştır. Fransa, Türkiye, İtalya gibi ülkelerde cari açık vermesine ve sürekli olarak bir emtiaya bağlı fon fazlası olmamasına rağmen ekonomi de dengeleyici ve kalkınmayı destekleyici Ulusal Varlık Fonları da kurulmuştur. Dünya da akademik alanda geniş bir çalışma alanı olmasına rağmen ülkemizde akademik anlamda çalışmalar 2016 yılında Türkiye Varlık Fonu'nun kurulmasıyla başladığı görülmektedir.

Türkiye Varlık Fonu amaç olarak kalkınmadan büyümeye, istihdam artışından enflasyonla mücadeleye kadar birçok konu da etkili olmayı hedeflemektedir. Türkiye Varlık Fonu portföyünde bulunan farklı sektör firmaları arasında yaratacağı sinerji ile büyük ölçekli yatırımlar yapabileceği gibi, ülkemizin ihtiyacı olan stratejik yatırımlar ile ekonomik ve siyasi güvenliğimize katkı sağlayacaktır. Yine aynı şekilde finansal piyasaların gelişmesine ve derinleşmesine katkısı sayesinde ekonomi de oluşabilecek konjonktürel dalgalanmalarda düzenleyici rol üstlenebilecektir.

Faizsiz finans sektörü ülkemizde de 1980'li yıllarda çeşitli faizsiz finansal enstrümanlar geliştirilmiş olmasına rağmen yeterince rağbet görmemiştir. 2010 yılı itibarıyla Kira Sertifikası adı altında yasalaşan faizsiz finansal enstrüman Türkiye'de İslami finans sektörü için dönüm noktası olmuştur. Katılım finansmanının gelişmesine katkıda bulunmak Türkiye Varlık Fonu'nun ana amaçları arasında gösterilmektedir. TVF portföyünde bulunan Ziraat Bankasına bağlı Ziraat Katılım Bankası hâlihazırda finansman ihtiyaçları için kira sertifikası ihracı gerçekleştirmektedir. Ayrıca fon şirketlerine bağlı olarak kurulması planlanan PTT Katılım Bankası, Halk Katılım Bankası ve gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesi ile kira sertifikaları/sukuk ihracı yapabilecektir. Yine fon bünyesinde bulunan diğer portföy şirketleri de ihraç edecekleri kira sertifikaları sayesinde İslami finans piyasasının derinleşmesine katkı sağlayacaktır. Tarımdan teknolojiye, ulaşım ve lojistikten enerjiye ve finans sektörüne kadar portföyünde bulunan şirketler ile yeni açılımlar yapma imkânına sahiptir. Yapılacak bu yeni girişimlere istinaden ilgili kira sertifikası türü ihracı ile halkın ortak olması sağlanabilecektir. Bu sayede özelleştirme ile blok satış yerine halkın varlıkları bizzat halk ile paylaşılacaktır. Ayrıca bu durum ülkeye giren fon kaynağında çeşitlenmeye katkı sağlayacak ve finansmana erişim risklerini azaltıcı etki yapacaktır.

Türkiye Varlık Fonu klasik anlamda ki Ulusal Varlık Fonlarından ayrılmaktadır. Türkiye Varlık Fonu'nun kuruluş amacı, yönetim yapısı ve portföyü ile Singapur Temasek Holding'e benzemektedir. Temasek Holding 1974 yılında 134 milyon dolar değerinde portföy ile kurulmuş olup Mayıs 2017 itibarıyla yaklaşık 275 milyar dolarlık varlık büyüklüğüne ulaşmıştır. Temasek Holding Maliye Bakanlığına bağlı olarak ülkenin önemli devlet şirketlerinin fona devri ile ülkenin varlıklarının yönetiminden sorumlu hale gelmiş ve ülke için stratejik sektör yatırımlarında lokomotif rolü üstlenmiştir. Bugün gelinen noktada Temasek Holding dünya da sayılı varlık fonları arasında yer almaktadır. Türkiye Varlık Fonu sağlam yönetim yapısı, teşekkül edilecek kurumsal yapı, hesap verebilirlik ve şeffaflık ile güven tesis edip hakkındaki olumsuz eleştirileri boşa çıkaracaktır. Sonuç olarak Türkiye Varlık Fonu yapacağı doğru hamleler ile varlık fonları arasında dikkatle takip edilen önemli fonlar arasına girebilecektir.

Kaynakça

11 Soruda Tüm Yonleriyle Türkiye Varlık Fonu (2017). Dünya, [Online] Mevcut: <<https://www.dunya.com/ekonomi/11-soruda-tum-yonleriyle-turkiye-varlik-fonu-haberi-349431>>, [Erişim tarihi: 01.09.2018]

Abdelal, R. (2009). "Sovereign Wealth in Abu Dhabi", Geopolitics Dergisi, 14 (2): 317-327.

Aizenman, J. ve Glick, R. (2007). "Sovereign Wealth Funds: Stumbling Blocks or Stepping Stones to Financial Globalization?", Frbsf Economic Letter, sayı: 2007-38, s. 1-4.

- Akbulak, S. ve Akbulak, Y. (2008). “*Ulusal Varlık Fonları*”, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, 25 (2): 237-262.
- Alpaslan, H. İ. (2014). “*Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuuk (Kira Sözleşmesi) ve Muhasebeleştirilmesi*”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 6 (11): 15-31.
- Alzahrani, M. ve Megginson, W. L. (2017). “*Finance as Worship: A Survey of Islamic Finance Research*”. The Center of Research Excellence for Islamic Banking & Finance (CEIF), s. 1-89.
- Aykın, H. (2011). “*Ulusal Refah Fonları: Risk mi, Fırsat mi?*”, Stratejik Düşünce Enstitüsü-SDE Analiz, s. 4-28.
- Bernstein, S., Lerner, J. ve Schoar, A. (2013). “*The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds*”, Journal of Economic Perspectives, 27 (2): 219-238.
- Braunstein, J. (2017). “*Understanding the Politics of Bailout Policies in Non-Western Countries: The Use of Sovereign Wealth Funds*”, Journal of Economic Policy Reform, 20 (1): 46-63.
- Büyükakın, F. ve Önyılmaz, O. (2012). “*Faizsiz Finansman Bonusu Sukuuk ve Türkiye Uygulamaları*”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 3 (7): 1-16.
- Cohen, B. J. (2009). “*Sovereign Wealth Funds and National Security: The Great Tradeoff*”, International Affairs, 85 (4): 713-731.
- Dedeoğlu, E. (2016). “*Kamu Mali Yönetiminde Neler Oluyor? Varlık Fonu ve Tamamlayıcı Ödenek*”, Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Değerlendirme Notu, sayı: 201629, s. 1-6.
- Eğilmez, Mahfi (2016) Varlık Fonu, Kendime Yazılar [Online] Mevcut: <<http://www.mahfiyilmaz.com/2016/08/varlik-fonu.html>>, [Erişim tarihi: 02.05.2017]
- Erel, A. ve Karasik, T. (2017). “*How are Sovereign Wealth Fund Decisions Made?*”, IndraStra Global, sayı: 12, s. 1-8.
- Ersin, İrfan. Finansal İktisat (Editörler: Hasan Dinçer ve Serhat Yüksel). Ankara, Orion Kitabevi, 2018. GIC [Online] Available: <<https://www.gic.com.sg/>>, [Erişim tarihi: 05.06.2018]
- Gieve, J. (2009). “*Sovereign Wealth Funds and Global Imbalances*”, Revue D'économie Financière (English Ed.), 9 (1): 163-177.
- Gökgöz, A. (2015). “*Kira Sertifikalarının (Sukukun) Muhasebeleştirilmesi*” Muhasebe ve Finansman Dergisi, sayı: 66, s. 151-174.
- Hachigian, H. (2015). “*Ambiguity, Discretion and Ethics in Norway's Sovereign Wealth Fund. Business*” Polit, 17 (4): 603-631.
- Heaney, R. Li, L. ve Valencia, V. (2011). “*Sovereign Wealth Fund Investment Decisions: Temasek Holdings*”, Australian Journal of Management, 36 (1): 109-120.
- III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği. (2013). TC. Resmi Gazete, 28670 7, Haziran 2013.
- Jen, S. (2007). “*Sovereign Wealth Fund What They are and What's Happening*”, World Economics, 8 (4): 1-7.
- Jory, S. R., Perry, M. J. ve Hemphill, T. A. (2010). “*The Role of Sovereign Wealth Funds in Global Financial Intermediation*”, Thunderbird International Business Review, 52 (6): 589-604.
- Kaminski, T. (2017). “*Sovereign Wealth Fund Investments in Europe as an Instrument of Chinese Energy Policy*”. Energy Policy, sayı: 101, s. 733-739.
- Kayıran, M. (2016). “*Türkiye Varlık Fonu'nun Kuruluş Amaçları ve Yapısı Üzerine Bir Değerlendirme*”, Eğitim Bilim Toplum Dergisi, 14 (56): 55-90
- Koçgündüz, L. M. (2011). “*Basra Körfezi'nin Parlayan İncisi: Katar*”, Ortadoğu Analiz, 3 (26): 71-81.
- Konukman, A. ve Şimşek, O. (2017). “*Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye Uygulaması*”, Çalışma ve Toplum, 55 (4): 1913-1944.
- Megginson, W. L. ve Fotak, V. (2015). “*Rise of the Fiduciary State: A Survey of Sovereign Wealth Fund Research*”, Journal of Economic Surveys, 29 (4): 733-778.
- Mohaddes, K. ve Raissi, M. (2017). “*Do Sovereign Wealth Funds Dampen the Negative Effects of Commodity Price Volatility?*”, Journal of Commodity Markets, sayı: 8, s. 18-27.
- Ng, W. (2010). “*The Evolution of Sovereign Wealth Funds: Singapore's Temasek Holdings*”, Journal of Financial Regulation and Compliance, 18 (1): 6-14.
- Özcan, S. ve Elitaş, C. (2015). “*Finansman Aracı Olarak Sukuuk ve Muhasebeleştirilmesi*”, Muhasebe Bilim Dünyası, 17 (3): 559-586.

- PSF (Permenet School Fund) (2017), Annual Report.
- Rozanov, A. (2005). “*Who Holds the Wealth of Nations*”, Central Banking Journal, 15 (4): 52-57.
- Setser, B. ve Ziemba, R. (2009). “*GCC Sovereign Funds- Reversal of Fortune*”. Center for Geoeconomic Studies, sayı: 1, s. 1-29.
- Sevinç, E. (2013). “*Sukuklardan Oluşan Eşit Ağırlıklandırılmış Portföy ile Türkiye’de İhraç Edilmiş Eurobondlardan Oluşan Eşit Ağırlıklandırılmış Portföyün Risk Maruz Değerinin Karşılaştırması*” Bankacılar Dergisi, sayı: 86, s. 78-100.
- SWF Enstitü [Online] Available: <<https://www.swfinstitute.org/>>, [Erişim tarihi: 01.05.2018 ve 09.06.2018]
- Tekin, A. (2017). “*Türkiye Kira Sertifikaları ile İslami Finans Piyasalarındaki Eşdeğer Ürünler Arasında Bir Karşılaştırma*”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 20 (2): 160-174.
- Thomas, S. ve Chen J. (2011). “*China’s Sovereign Wealth Funds: Origins, Development and Future Roles*”, Journal of Contemporary China, 20 (70): 467-478.
- Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi. [Online] Mevcut: <<http://turkiyevarlikfonu.com.tr/content/files/Sirket-ana-sozlesmesi.pdf>>, [Erişim tarihi: 30.08.2018]
- Ulussever, Talat, Mangır, Fatih ve Ertuğrul, Hasan M. Ekonominin Yeni Büyüme Gücü Ulusal Varlık Fonları ve Türkiye : Karşılaştırmalı Bir Analiz, İstanbul, İktisadi Araştırmalar Vakfı İktisadi İşletmesi Yayınları, 2018.
- Yakar, S., Kandır, S. Y. ve Önal, Y. B. (2013). “*Yeni Bir Finansman Aracı Olarak Sukuk-Kira Sertifikası ve Vergisel Boyutunun İncelenmesi*”, Bankacılar Dergisi, sayı: 84, s. 72-94.
- Yılmaz, E. (2014). “*Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi*”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, sayı: 61, s. 81-100.
- Yiğitler, Ş. Y., Sarı, S. S., Karabulut, T., Başakın, E. E. (2018). “*Kira Sertifikası Fiyat Değerlerinin Makine Öğrenmesi Metodu ile Tahmini*”, Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi, 4 (3):74-82.