



T.C.
NİĞDE ÖMER HALİSDEMİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI

TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE
SİSTEMDE DEĞERLENDİRİLEN FONLARIN
PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

Yüksek Lisans Tezi

Hazırlayan
Mehmet Sinan ÇELİK

Niğde
Haziran, 2018

**T.C.
NİĞDE ÖMER HALİSDEMİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE
SİSTEMDE DEĞERLENDİRİLEN FONLARIN
PERFORMANS ÖLÇÜMÜ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Mehmet Sinan ÇELİK**

Danışman : Dr. Öğr. Üyesi Seçkin ARSLAN

Üye : Prof. Dr. Ömer İSKENDEROĞLU

Üye : Prof. Dr. Serkan Yılmaz KANDIR

Niğde

Haziran, 2018

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum "**Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Sistemde Değerlendirilen Fonların Performans Ölçümü**" başlıklı bu çalışmamın, bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde tez yazım kılavuzuna uygun olarak tarafımda yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynakçada gösterildiğini ve yararlandığım eserlere çalışmamın içinde kullanıldıkları her yerde atıf yapıldığını belirtir ve iş bu yemin metnini onurumla doğrularım. 25/06/2018

Mehmet Sinan ÇELİK



ONAY SAYFASI

Dr.Öğr.Üyesi Seçkin ARSLAN danışmanlığında Mehmet Sinan ÇELİK tarafından hazırlanan " Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Sistemde Değerlendirilen Fonların Performans Ölçümü " adlı bu çalışma jürimiz tarafından Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İŞLETME Anabilim Dalında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

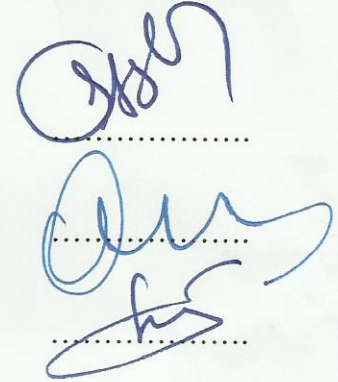
Tarih: 23/07/2018

JÜRİ :

Danışman : Dr. Öğr. Üyesi Seçkin ARSLAN

Üye : Prof. Dr. Ömer İSKENDERÖĞLU

Üye : Prof. Dr. Serkan Yılmaz KANDIR



ONAY :

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun Tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Dr. Öğr. Üyesi Hünkar GÜLER
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Tasarrufların yatırıma dönüştüğü ve aynı zamanda bireylerin aktif çalışma hayatlarından sonraki dönemlerde bireylere gelir sağlamayı amaçlayan bireysel emeklilik sistemi, Dünyadaki birçok ülkenin sosyal güvenlik sistemi için önem arz etmektedir. Bu çalışma kapsamında, bireysel emeklilik sistemlerinin uygulandığı bazı ülkeler incelenmiş ve sistemin ekonomik boyutunu temsil eden emeklilik yatırım fonlarının performans analizi yapılmıştır.

Yüksek lisans çalışmalarım boyunca engin bilgilerinden ve tecrübelerinden faydalandığım, değerli görüşleri ile bana her zaman yol gösteren ve destek olan Kıymetli Hocam Sayın Dr. Öğr. Üyesi Seçkin ARSLAN'a teşekkürlerimi bir borç bilirim. Ayrıca, yüksek lisans ders sürecinde bilgi ve tecrübelerini bana aktarmaya çalışan Sayın Dr. Öğr. Üyesi Gökhan ÖZKUL'a da teşekkürlerimi sunarım.

Yüksek lisans tez çalışmalarım boyunca ilimlerinden faydalandığım, insani ve ahlaki değerleri ile kendime örnek edindiğim, ayrıca tecrübelerinden yararlanırken göstermiş oldukları hoşgörü ve sabırdan dolayı minnet duyduğum, Saygıdeğer Hocalarım Sayın Prof. Dr. Ömer İSKENDEROĞLU'na, Prof. Dr. Mutlu Başaran ÖZTÜRK'e ve Arş.Gör.Dr. Özkan HAYKIR'a teşekkür ederim.

Eğitim hayatım boyunca bana her daim maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen hiçbir zaman emeklerini ödeyemeyeceğim, anneme ve babama şükranlarımı sunarım. Ayrıca tezin yazım sürecinde ve öncesinde her zaman yanımda olan ve desteğini esirgemeyen sevgili eşim Rahime ÇELİK'e göstermiş olduğu sabırdan dolayı sonsuz teşekkür ederim.

Mehmet Sinan ÇELİK

Temmuz, 2018

ÖZET
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE SİSTEMDE
DEĞERLENDİRİLEN FONLARIN PERFORMANS ÖLÇÜMÜ**

ÇELİK, Mehmet Sinan
Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Seçkin ARSLAN
Haziran 2018- 129 Sayfa

Sosyal güvenlik kurumları geçmişten günümüze faaliyetlerini sürdürürken çeşitli sosyo-ekonomik krizler ile karşı karşıya kalmıştır. Ortalama insan ömrünün uzaması, gelir-gider dağılımındaki bozukluk, nüfus yoğunluğu, sağlık hizmetlerinin maliyetlerindeki artış, bireylerin gereksiz yere muayene olma ve tıbbi ilaç edinme isteği, hükümetlerin sağlık sigortalarına müdahaleleri ve popülist politikaları, ekonomik istikrarsızlık, enflasyon ve işsizlik gibi nedenler ülkelerde sosyal güvenlik kurumlarının faaliyetlerini olumsuz etkilemiştir. Ayrıca bu sorunlar emeklilik ödemelerini de etkileyerek emeklilik yaşının yükselmesine neden olmuştur. Yaşanan bu olumsuzluklar ile birlikte yeni finansal ürünlerin arayışına gidilmiş ve bunun sonucunda bazı ülkelerde mevcut sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı, bazılarında ise sosyal güvenlik sisteminin bir ikamesi olarak bireysel emeklilik sistemi ortaya çıkmıştır. Bireysel emeklilik sisteminin ortaya çıkması ile birlikte yeni bir finansal araç olarak adlandırılan emeklilik yatırım fonları da faaliyetlerine başlamıştır.

Türkiye’de önemi her geçen gün artmakta olan bireysel emeklilik sisteminde biriken toplam fon büyüklüğü 2018 yılı Haziran ayı itibariyle 82 Milyar Türk Lirasını aşmıştır. Toplanan bu büyüklükteki fonların, ülkeler için kaynak bulma maliyetlerini önemli ölçüde düşürdüğü, sermaye piyasalarının gelişmesine ve derinleşmesine yardımcı olarak uzun vadeli yatırımların artmasına yol açtığı, ekonomik ve finansal istikrarın sağlanmasına olumlu katkıda bulunduğu ifade edilmektedir.

Bu kapsamda çalışmanın amacı, son dönemde Türkiye gündemini meşgul eden bireysel emeklilik sisteminin Dünya’daki ve Türkiye’deki uygulamalarını incelemek ve ülkemizde sermaye piyasalarında önemli bir yere sahip olan emeklilik yatırım fonlarının gösterdiği performansları ölçmeye çalışmaktır.

Çalışmanın birinci bölümünde, araştırmanın amacı ve yöntemi, önemi, kapsamı, dönemi, uygulamaya konu olan performans ölçüm yöntemleri ile ilgili ulusal ve uluslararası literatür çalışmaları ile çalışmanın literatüre katkısı incelenmiştir.

İkinci bölümünde, bireysel emeklilik sistemi kavramı, bireysel emeklilik sisteminin ortaya çıkışı, bireysel emeklilik sisteminin amacı ve fonksiyonları, bireysel emeklilik sistemindeki kurum ve kuruluşlar, bireysel emeklilik sisteminin denetimi ve finansman kaynakları ile dünyada ve ülkemizde bireysel emeklilik sistemin işleyişi detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde, bireysel emeklilik sistemindeki yatırım fonlarının performans değerlendirmesi, performans değerlendirmede risk ve getiri ile fon performans değerlendirme yöntemleri arasında yer alan Sharpe Oranı, Treynor Oranı ve Jensen Ölçütü üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın dördüncü ve son bölümünde ise, ülkemizdeki bireysel emeklilik sistemi içerisinde yer alan emeklilik yatırım fonlarının Ocak 2014-Aralık 2017 tarihleri arasında gösterdiği performansların ölçümünü Sharpe Oranı, Treynor Oranı ve Jensen Ölçütü kullanılarak hesaplanmış, performans analizi sonucunda elde edilen çıktılar aynı dönemdeki BİST-100 endeksinin performansını ile karşılaştırılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Bireysel Emeklilik Sistemi, Sosyal Güvenlik Sistemi, Emeklilik Yatırım Fonları, Performans Analizi, Sharpe Oranı, Treynor Oranı, Jensen Ölçütü, Borsa İstanbul.

ABSTRACT
MASTER'S THESIS

**INDIVIDUAL PENSION SYSTEM IN TURKEY AND THE
PERFORMANCE EVALUATION OF THE PENSION FUNDS**

ÇELİK, Mehmet Sinan
Business Administration

Supervisor: Asst. Prof. Dr. Seçkin ARSLAN

June 2018- 129 Pages.

Social security institutions faced various socio-economic crises while continuing their day-to-day activities. There are several issues that negatively affect social security institutions activities. The reasons can be summarized as an increase in the average life expectancy, a disorder in income-expenditure distribution, population density, increase in the cost of health services, unnecessary examination of the individuals and the need for medical treatment, government interventions on health insurance and populist politics, economic instability, inflation and unemployment. In addition, these issues also affect retirement payments and cause retirement age to rise. Along with these negativities, the search for new financial products has been pursued. As a result, the individual pension system has emerged as a complement to the existing social security system in some countries or as a substitution in other countries. With the emergence of the individual pension system, pension mutual funds, also called as a new financial instrument, have started to operate.

The importance of the individual pension system increases every day in Turkey. Total funds accumulated in private pension system have exceeded 81 billion Turkish Liras on May 2018. It is stated that the funds collected in these sizes contribute positively to the economic and financial stability, reduce the cost of funding for the countries significantly, increase the development of the capital markets and lead to the increase of long-term investments.

The aim of this thesis is to examine the individual pension systems applications around the World and Turkey as well as measure the performance of the pension funds which have significant proportion in the capital market.

In the first part of the study, the aim and method of the thesis, the importance of the study, sample period that is covered in the study, and the national and

international literature related to the performance measurement methods applied and the contribution to the existing literature are covered.

In the second part, the concept of the individual pension system, the emergence of the individual pension system, the purpose and functions of the individual pension system, the institutions and organizations in the individual pension system, the supervision and financing resources of the individual pension system and the functioning of the individual pension system in the world and in our country are explained in detail.

In the third chapter, the performance of the pension mutual funds is evaluated by using Sharpe Ratio, Treynor Ratio and Jensen Criterion which are considered as the performance measurement that tells us about risk and returns.

In the fourth and last part of the study, the performance measurements of the pension investment funds in the individual pension system in Turkey between January 2014 and December 2017 are calculated by using the Sharpe Ratio, Treynor Ratio and Jensen Criterion. BIST-100 index is used as a benchmark to compare the result of the performance of pension mutual funds.

Keywords: Individual Pension System, Social Security System, Pension Mutual Funds, Performance Analysis, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen Criterion, Borsa Istanbul.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iv
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xii
SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ.....	xiii
EKLER LİSTESİ	xiv

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1.ÇALIŞMANIN AMACI VE YÖNTEMİ	1
1.2.ÇALIŞMANIN ÖNEMİ	2
1.3.ÇALIŞMANIN KAPSAMI VE DÖNEMİ.....	3
1.4. ÇALIŞMAYA İLİŞKİN LİTERATÜR TARAMASI VE ÇALIŞMANIN LİTERATÜRE KATKISI	3

İKİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

2.1. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN ORTAYA ÇIKIŞI	6
2.2. BİREYSEL EMEKLİLİK KAVRAMI.....	7
2.3.BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN AMACI.....	9
2.4.BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN FONKSİYONLARI	10
2.4.1. Gelirin Yeniden Dağılımını Sağlama Fonksiyonu.....	10
2.4.2. Yatırım Fonksiyonu	10
2.4.3. Tasarruf Fonksiyonu	11
2.4.4. Sigorta Fonksiyonu	12
2.5.BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDEKİ KURUM VE KURULUŞLAR	12
2.5.1. Katılımcılar	13

2.5.2. Emeklilik Şirketleri	14
2.5.3. Portföy Yöneticisi	19
2.5.4. Hazine Müsteşarlığı	19
2.5.4.1. Sigortacılık Genel Müdürlüğü	21
2.5.4.2. Sigorta Denetleme Kurulu	22
2.5.5. Emeklilik Gözetim Merkezi	22
2.5.6. Sermaye Piyasası Kurulu	24
2.5.7. Takasbank	25
2.5.8. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu	27
2.5.9. Bireysel Emeklilik Aracıları	27
2.5.10. Emeklilik Yatırım Fonu	29
2.6. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN DENETİMİ	34
2.6.1. Hazine Müsteşarlığı Tarafından Yapılan Denetim	35
2.6.2. Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Denetim	35
2.6.3. Emeklilik Gözetim Merkezi Tarafından Yapılan Denetim	36
2.6.4. Aktüeryal Denetim	36
2.6.5. İç Kontrol Sistemi ve İç Denetim	36
2.6.6. Bağımsız Dış Denetim	37
2.7. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN FİNANSMAN KAYNAKLARI ...	37
2.7.1. Katılımcıların Katkı Payı Ödemeleri	37
2.7.2. Devlet Katkısı	38
2.7.3. Giriş Aidatı	39
2.7.4. Yönetim Gider Kesintisi	39
2.7.5. Fon Toplam Gider Kesintisi ve Performans Kesintisi	40
2.8. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE SİSTEMİN İŞLEYİŞİ	40
2.8.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi	43
2.8.2. Bireysel Emeklilik Sisteminde Mevcut Durum ve Gelişmeler	47
2.8.2.1. Bireysel Emeklilik Sisteminde Büyüme	49
2.8.2.2. Katılımcı	49
2.8.2.3. Emekliler	52
2.9. DÜNYA'DA UYGULANAN BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMLERİ	53
2.9.1. Zorunluluk Esasına Dayalı Bireysel Emeklilik Sistemleri	54

2.9.1.1. Şili Bireysel Emeklilik Sistemi	55
2.9.1.2. Arjantin Bireysel Emeklilik Sistemi	56
2.9.1.3. Meksika Bireysel Emeklilik Sistemi.....	56
2.9.1.4. Polonya Bireysel Emeklilik Sistemi	57
2.9.2. Gönüllülük Esasına Dayalı Bireysel Emeklilik Sistemleri	58
2.9.2.1. Amerika Bireysel Emeklilik Sistemi	58
2.9.2.2. Kanada Bireysel Emeklilik Sistemi	59
2.9.2.3. İngiltere Bireysel Emeklilik Sistemi.....	59
2.9.2.4. Almanya Bireysel Emeklilik Sistemi	60

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDEKİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ

3.1.PERFORMANS DEĞERLENDİRMEDE GETİRİ VE RİSKİN HESAPLANMASI	61
3.1.1. Yatırımlarda Getirinin Hesaplanması	61
3.1.2. Yatırımlarda Riskin Hesaplanması	63
3.1.2.1. Standart Sapma	63
3.1.2.2. Maksimum Risk	63
3.1.2.3. Sistematik ve Sistematik Olmayan Risk	64
3.2.FON PERFORMANS DEĞERLENDİRME YÖNTEMLERİ	65
3.2.1. Sharpe Oranı	66
3.2.2. Treynor Oranı.....	67
3.2.3. Jensen(Alfa)Ölçütü	69
3.2.4. Sharpe- Treynor- Jensen İndekslerinin Karşılaştırılması.....	71

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FON PERFORMANS DEĞERLENDİRME YÖNTEMLERİNİN BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARINA UYGULANMASI

4.1. UYGULAMA SONUÇLARI.....	72
4.1.1. Standart Sapmayı Esas Alan Yöntemlere Göre Performans Sonuçları	72

4.1.2. Betayı Esas Alan Yöntemlere Göre Performans Sonuçları	73
4.1.3. Kullanılan Yöntemlerde Başarılı Olan Emeklilik Yatırım Fonları.....	76
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	85
KAYNAKÇA	88
EKLER.....	92
ÖZGEÇMİŞ.....	109



TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.1.	: Şirket Bazında Bireysel Emeklilik Sistemi Temel Göstergeleri	17
Tablo 2.2.	: Bireysel Emeklilik Sistemi Stopaj Oranları.....	38
Tablo 2.3.	: Otomatik Katılım Sistemi ile Bireysel Emeklilik Sistemi Arasındaki Farklılıklar	44
Tablo 2.4.	: Bireysel Emeklilik Sistemi ile Sosyal Güvenlik Sisteminin Karşılaştırılması.	47
Tablo 2.5.	: Bireysel Emeklilik Sistemindeki Eski ve Yeni Teşvik Sistemlerinin Karşılaştırılması	48
Tablo 2.6.	: Devlet Katkısı Hakediş Oranları.....	49
Tablo 2.7.	: Özel Sektör Kademeli Geçiş.....	52
Tablo 3.1.	: Sharpe Oranına Göre En Başarılı Performans Sıralaması	72
Tablo 3.2.	: Sharpe Oranına Göre En Başarısız Performans Sıralaması.....	73
Tablo 3.3.	: Treynor Oranına Göre En Başarılı Performans Sıralaması	74
Tablo 3.4.	: Treynor Oranına Göre En Başarısız Performans Sıralaması	74
Tablo 3.5.	: Jensen Ölçütüne Göre En Başarılı Performans Sıralaması.....	75
Tablo 3.6.	: Jensen Oranı En Başarısız Performans Sıralaması	76
Tablo 3.7.	: Kullanılan Yöntemlerde Başarılı Olan Emeklilik Yatırım Fonlar	77
Tablo 3.8.	: Kullanılan Yöntemlerde Başarısız Olan Emeklilik Yatırım Fonları....	79

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1. : Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk	65
Şekil 3.2. : Sharpe Oranı.....	67
Şekil 3.3. : Treynor Oranı.....	68
Şekil 3.4. : Jensen(Alfa) Ölçütü.....	70



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 2.1.	: Bireysel Emeklilik Sistemi Katılımcı Sayısı.....	50
Grafik 2.2.	: Bireysel Emeklilik Sistemi Katılımcı Fon Tutarı.....	51
Grafik 2.3.	: Bireysel Emeklilik Sistemi Katılımcı Yaş Dağılımı.....	51
Grafik 2.4.	: Bireysel Emeklilik Sisteminden Emekli Olan Kişi Sayısı.....	53
Grafik 2.5.	: Dünya’da Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi.....	54



SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ

AŞ	: Anonim Şirket
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BEAHY	: Bireysel Emeklilik Araçları Hakkında Yönetmelik
BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
BESHY	: Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik
BESU	: Bireysel Emeklilik Sisteminin Unsurları
BETYSK	: Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu
BİAŞ	: Borsa İstanbul A.Ş.
BİST	: Borsa İstanbul
EGM	: Emeklilik Gözetim Merkezi
EYF	: Emeklilik Yatırım Fonları
IMF	: International Monetary Fund(Uluslararası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
OKS	: Otomatik Katılım Sistemi
SDK	: Sigorta Denetleme Kurulu
SGM	: Sigortacılık Genel Müdürlüğü
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TC	: Türkiye Cumhuriyeti
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
Vb.	: Ve benzeri
Vd.	: Ve diğerleri

EKLER LİSTESİ

Ek 1 : Çalışmaya Konu Olan Emeklilik Yatırım Fonlarının Analiz Sonuçları88



BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Bu bölümde, çalışmanın amacı ve yöntemi, önemi, kapsamı, dönemi, çalışmaya ilişkin literatür taraması ve çalışmanın literatüre katkısı açıklanmaya çalışılmıştır.

1.1.ÇALIŞMANIN AMACI VE YÖNTEMİ

Dünyada birçok ülke tarafından, 1800'li yıllardan itibaren uygulanmaya başlanan bireysel emeklilik sistemi(BES), mevcut emeklilik sistemlerini tamamlayan modern bir emeklilik sistemidir. BES ile birlikte hızlı bir şekilde gelişim gösteren emeklilik yatırım fonları, BES'i uygulayan ülkelerin önemli ekonomik unsurları arasında yer almaktadır. Sermaye piyasalarında da önemli bir yere sahip olan emeklilik yatırım fonlarının hacmi ülkemizde de giderek artış göstermektedir. Bu fonların gösterdiği performans ise hem sermaye piyasaları, hem de yatırımcılar açısından büyük öneme sahiptir. Gelişmiş ülkeler arasında yer alan Amerika Birleşik Devletleri(ABD), birçok Avrupa ülkesi ile Japonya'da tasarrufların yöneldiği öncelikli alanların başında emeklilik yatırım fonlarının olduğu görülmektedir. Türkiye'de de 27 Ekim 2003 tarihinden itibaren uygulanmaya başlayan BES'te 2018 yılı Haziran ayı itibariyle 82 Milyar Türk Lirası emeklilik yatırım fonu büyüklüğüne ulaşılmıştır.

Emeklilik yatırım fonlarına aktarılan tasarruflar, para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendirilerek, Türkiye ekonomisi için önemli bir kaynak yaratma mekanizması haline gelmektedir. Bu çalışmada Türkiye ve Dünya'daki bireysel emeklilik sistemlerini incelemek ve sistemde değerlendirilen fonları, performans ölçüm modelleri ile analiz etmek amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda sistemde bulunan fonların nasıl ve ne şekilde değerlendirildiği açıklanarak, Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminin gelişmesi, yaygınlaşması, emeklilik yatırım fonlarının çeşitlenmesi ile yapılabilecek analizin kapsamı genişletilerek yatırımcılara daha doğru karar verme imkânı sağlanabilecektir.

Bu çalışmada, BES içerisinde yer alan emeklilik yatırım fonlarının, 2014 yılı Ocak ayı ile 2017 yılı Aralık ayı arasında gösterdiği performansları analiz edilmiştir.

Performans analizi sonucunda elde edilen sonuçlar piyasaların en önemli göstergelerinden biri olan BİST-100 endeksinin performansı ile karşılaştırılmıştır.

Çalışmada yöntem olarak performans ölçüm modelleri kullanılmıştır. Bu modeller; riskin standart sapma ile ifade edildiği Sharpe Oranı, performans ölçütünün yanı sıra sistematik riski(beta) esas alan Treynor Oranı ve Jensen Ölçütüdür. Çalışmada 157 farklı emeklilik yatırım fonunun 48 aylık verisi Sermaye Piyasası Kurulu(SPK) aylık bülteninden alınmış ve getirileri ay sonu fiyatları baz alınarak hesaplanmıştır.

Risksiz faiz oranının hesaplanmasında, TCMB'den temin edilen "İhale Yöntemiyle Satılan Hazine Bonoları ve Devlet Tahvilleri" bileşik faiz oranları, aylık faiz oranına, aşağıdaki formül yardımıyla çevrilmiştir.

$$r = (rt + 1)^{1/12} - 1$$

r: Aylık faiz oranı,

rt: Ay bazında ortalama faiz oranını ifade etmektedir.

1.2.ÇALIŞMANIN ÖNEMİ

Ülke ekonomileri içerisinde önemi giderek artan bireysel emeklilik fonlarına yönelik bilimsel çalışma ihtiyacı, emeklilik yatırım fonlarının gelişimleri ile birlikte giderek artmaktadır. Profesyonel kişilerce yönetilen emeklilik yatırım fonları, finansal araçların zaman içinde göstermiş olduğu değişikliklerden doğrudan etkilenmektedir. Bu durum, emeklilik yatırım fonuna sahip bireylerin getirileri üzerinde önemli etkiler oluşturabilmektedir. Bu nedenle uzman kişilerce yönetilen emeklilik yatırım fonlarının başarılı bir şekilde yönetilip yönetilmediğinin belirlenmesi gerekmektedir. Emeklilik yatırım fonlarının başarılarının ölçülmesinde çeşitli portföy performansı ölçüm modelleri kullanılmaktadır. Çalışmada portföy performans ölçüm modelleri kullanılarak fonların başarılı şekilde yönetilip yönetilmediği analiz edilmiştir. Daha önce yapılan çalışmaların 2008 krizinin yer aldığı dönemleri içermesi nedeniyle anlamlı ve sağlıklı sonuçlar içermediği ifade edilebilir. Bu çalışma ile günümüzde yenilenen bireysel emeklilik sisteminin daha sağlıklı bir şekilde analiz edilebileceği düşünülmektedir.

1.3.ÇALIŞMANIN KAPSAMI VE DÖNEMİ

Çalışma, finans sektöründe önemli bir yere sahip olan emeklilik yatırım fonlarının belirli dönemlerde gösterdiği performansların ölçüm modelleri ile analiz edilmesini kapsamaktadır. Emeklilik yatırım fonları bireysel emeklilik şirketlerine bağlı olarak kurulan portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir.

Çalışma 2014 yılı Ocak ayı ile 2017 yılı Aralık ayı arasındaki zaman dilimini kapsamaktadır. 2018 yılı Mart ayı itibariyle ülkemizde 294 emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Bazı emeklilik yatırım fonlarının belirtilen çalışma dönemi içerisinde işlem görmemesi nedeniyle, bu fonlar çalışmanın kapsamı dışında tutulmuştur. Bir diğer ayırt edici husus ise grup fonlarının grup müşterilerine özel olması nedeniyle çalışmanın kapsamından çıkartılmasıdır. Performans ölçümü 157 emeklilik yatırım fonunun performans analizi ile yapılmıştır. Karşılaştırma ölçütü olarak genel kabul gören BIST-100 endeksinin aynı dönemdeki baz alınmıştır.

1.4.LİTERATÜR TARAMASI VE ÇALIŞMANIN LİTERATÜRE KATKISI

Harry Markowitz'in modern portföy teorisi ile önem kazanan portföy performans testleri Sharp(1964)'in ve Litner(1965)'in finansal varlık değerlendirme modelinin de kabul görmesiyle finans bilimi alanında önemli bir hale gelmiştir. 1960'lı yıllarda ilgi odağı olan yatırım performans ölçümü bu dönemde çalışmada kullanılan Treynor(1965), Sharpe(1966) ve Jensen(1968) ile hızlı bir ivme kazanmıştır.

Treynor(1965), çalışmasında sistematik riski yani betayı kullanarak getirilerin ölçülmesinde yeni bir yol geliştirmiştir.

Sharpe(1966), çalışmasında 1954-1963 yıllarında faaliyet gösteren 34 yatırım fonunun performansını Sharpe ve Treynor oranlarına göre değerlendirmiş ve fonların büyük bir kısmının gösterge portföyünün altında bir performans sergilediği sonucuna varmıştır.

Jensen(1968), 1945-1964 yılları arasında faaliyette olan 115 yatırım fonunun performansını yöneticilerin seçicilik kabiliyetinin göstergesi üzerinde yoğunlaşarak incelemiş ve fon yöneticilerinin düşük bir performans gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.

McDonald(1973), 1964-1969 yıllarında faaliyette olan yatırım fonlarının aylık getirileri ile Sharpe, Jensen ve Treynor Oranlarını hesaplamış ve fonların risk seviyelerinin artması ile getirilerinin de arttığı sonucuna ulaşmıştır.

2000'li yıllara gelindiğinde ise Dahlquist, vd.(2000), yaptıkları çalışmada 1993-1997 yıllarında faaliyette olan 210 fonun performansını alfa katsayısı ile ölçmüş ve fonların üstün bir performansa sahip olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Vysniauskas ve Rutkauskas(2014), yatırım fonlarının performansları için standart sapma, alfa, beta, Sharpe Oranı ve Treynor Oranını kullanarak en iyi sonucu alfanın verdiğini diğerleri ile yatırım fon performanslarının ilişkili olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Ülkemizde yapılan çalışmalara bakıldığında ise Erçekin(1997), 1995 yılında 36 A-Tipi ve 53 B-Tipi yatırım fonlarının haftalık getirilerinin performansını ölçmüş, çalışmada kullanılan fonların performanslarının karşılaştırma ölçütünden daha düşük bir performans sergilediği sonucuna ulaşmıştır.

Karacabey(1999), 1997 yılı Ocak ayından 1999 yılı Haziran ayına kadar 30 aylık süre içinde faaliyette olan 7 A-Tipi hisse senedi fonunun performansını ölçmüş ve fonların sistematik risk seviyelerinin düşük, performanslarının da negatif olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Arslan(2005), 2002-2005 yılları arasında faaliyette olan 45 A-Tipi fonun performansını Sharpe, M^2 , Jensen ve Treynor yöntemlerini kullanarak ölçmüştür. Bu çalışma sonucunda fonların performanslarının düşük kaldığı sonucuna ulaşmıştır.

Canbaş ve Kandır (2002) çalışmasında, 1996-2000 döneminde Türkiye'deki yatırım fonlarının performansını tek ve çoklu endeks modelleriyle değerlendirmektedir. Performans değerlendirmesinin sonucunda, yatırım fonları iki değişkenli analizde başarılı bulunmuş, ancak üç ve dört değişkenli analizlerde başarılı olmamıştır.

Korkmaz ve Uygurtürk (2008), 2004 yılı Ocak ayı ile 2006 yılı Haziran ayı arasındaki zaman diliminde faaliyette olan 46 emeklilik fonunun performansını yine aynı dönemde faaliyette olan yatırım fonlarının performansları ile karşılaştırmış ve emeklilik yatırım fonlarının yatırım fonlarına göre daha iyi performans sergilediği sonucuna ulaşmıştır.

Teker vd.(2008), 20 fon için risk odaklı performans ölçümü uygulamış ve bazı fonların risk oranının yüksek olmasına rağmen düşük getiriler sağladığı sonucuna ulaşmıştır.

Korkmaz ve Uygurtürk (2010), 2006-2009 yılları arasında faaliyette bulunan hisse senedi yatırım fonları ile hisse senedi emeklilik yatırım fonlarının performanslarını karşılaştırmış ve iki fonunda birbirine benzer sonuçlar verdiği sonucuna ulaşmıştır.

Ege vd. (2011), 2008 yılı Ekim ayı ile 2010 yılı Eylül ayı arasındaki zaman diliminde faaliyette olan 80 emeklilik yatırım fonunun performansını Sharpe ve Modigliani yöntemleri ile ölçmüş ve iki yöntemde piyasa portföyünü geçemediği sonucuna ulaşmıştır.

Gökgöz ve Günel (2012), A Tipi, B Tipi ve değişken fonlarının Sharpe, Treynor, Jensen ve Sortino yöntemleri ile performans analizini yapmış ve tüm ölçütlerin birbiri ile benzer sonuçlar verdiğini tespit etmiştir.

Ayaydın(2013), 2010-2012 yılları arasında faaliyette olan 34 esnek ve dengeli emeklilik yatırım fonunun performansını, Sharpe, Modigliani, Sortino, Treynor, T^2 ve Jensen Oranı yöntemlerini kullanarak, performans ölçütlerinin yakın sonuçlar verdiğini tespit etmiştir.

Gümüş ve Üngir (2014), 2008-2012 yılları arasında işlem gören A-Tipi, B-Tipi ve değişken fonlarının, Sortino, Treynor, Sharpe Oranı, Jensen Alfası, M^2 ve T^2 yöntemlerini kullanarak performanslarını ölçmüştür. Bu analiz sonucunda, toplam riski esas alan yöntemlerin başarılı, sistematik riski esas alan yöntemlerin ise başarısız olduğu sonucuna varılmıştır.

Uyar ve Gökçe (2015), çalışmalarında 2005-2009 yıllarında faaliyette olan pay senetlerinin günlük getirilerini Markowitz OV Modeli ile optimize ederek Sharpe Oranı ve Jensen Alfası yöntemleriyle test etmiştir. Bu test sonucunda pay senetlerinin kriz döneminde düşük, fakat piyasanın üzerinde performans gösterdiğini tespit etmiştir.

Yapılan çalışmaların sonuçlarına bakıldığı zaman genel olarak fonların düşük performanslara sahip oldukları tespit edilmiştir. Ayrıca bazı çalışmaların kapsadığı

dönem açısından veri eksikliği nedeniyle hata payının yükselebileceği düşünülmektedir.

Yukarıda ifade edilen çalışmalar konuları ve kapsamaları açısından değerlendirildiğinde, çalışmaların literatüre uygulama boyutunda önemli katkılar sağladığı ifade edilebilir. Bireysel emeklilik sisteminin denetiminde uygulanan kanun ve yönetmeliklerin son düzenlemelere göre yeniden gözden geçirilerek, çalışmanın güncelliğinin ortaya konması amaçlanmıştır. Kanun ve yönetmelikleri ile birlikte Bireysel emeklilik sistemi ile ilgili göstergeler EGM(Emeklilik Gözetim Merkezi)'nin internet sitesinden güncel olarak verilmiştir. Güncel verilerin kullanılması uygulamaya yönelik bir literatür katkısı olarak görülebilir. Çalışmanın kapsadığı dönemin ülkemizde bireysel emeklilik yatırım fonlarının en yoğun olarak kullanılmaya başlandığı zaman dilimi olması sebebiyle, çalışmanın daha güncel ve daha geniş perspektifte değerlendirildiği ifade edilebilir. 2013 yılında getirilen %25 devlet katkısı ile birlikte bireysel emeklilikte yer alan katkı payı tutarı artış göstermiştir. Bu artış emeklilik yatırım fonlarının daha aktif olmasını ve daha büyük bir fon tutarına ulaşmasını sağlamıştır. Çalışmanın dönemi olarak seçilen zaman dilimleri emeklilik yatırım fonlarının en yüksek hacime sahip olduğu dönemi kapsadığından dolayı literatüre en önemli katkısı olarak görülmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

Bu bölümde, öncelikle bireysel emeklilik kavramı açıklanmış daha sonra bireysel emeklilik sisteminin ortaya çıkışı, amacı, fonksiyonları, denetimi ve işleyişi hakkında bilgilere yer verilmiştir. Son olarak ise bireysel emeklilik sisteminin dünyadaki uygulamaları üzerinde durulmuştur.

2.1. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN ORTAYA ÇIKIŞI

Bireysel emeklilik sistemi ilk kez, toplumun zengin kesimlerinden yoksul kesimlerine kaynak aktarılması temeline dayanarak 1881 yılında Prusya Şansölyesi Otto Von Bismark tarafından öne sürüldüğü için Bismarkyan Sistemi olarak adlandırılmıştır. 20. yüzyılda sistem, yaygın olarak kullanılsa da, demografik değişimlerin de etkisiyle emekliliğin finansmanında çeşitli güçlükler ortaya çıkmıştır. Bu güçlükleri ortadan kaldırmaya yönelik olarak emeklilik yaşının ve primlerin artırılması, buna karşılık emeklilik maaşlarının düşürülmesi gibi düzenlemeler sonucunda ortaya çıkan refah azaltıcı etkiler tepkilere yol açmıştır. Bu nedenlerle yeni bir çözüm yolu olarak bireysel emeklilik sistemi önerilmiştir(Demireli, 2010: 74).

Bireysel emeklilik sisteminin yaygın olarak faaliyet göstermeye başlamasına ilişkin ortak görüş, 1981 yılında Şili'de Pinochet Diktatörlüğü döneminde gerçekleştirilen, sosyal güvenlik sisteminin özelleştirilmesi olarak bilinmektedir. Bu dönemde, sosyal güvenlik sistemindeki finansman sorunlarının ortadan kaldırılamaması üzerine, bireysel hesaplara dayalı bireysel emeklilik fonları oluşturulmuştur(Demireli, 2010: 74). Diğer bir ifade ile özelleştirme bir tamamlacıyı olarak değil, ikame edici olarak ve zorunlu katılım esasına dayalı biçimde gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte gelişmiş ülkelerde de sosyal güvenlik sisteminde yaşanan finansman sorunları güçlükleri nedeniyle zorunlu katılım esaslı bireysel emeklilik sistemleri benimsenmeye başlamıştır(Ural ve Adakale, 2009: 1465).

Dünyada uygulanmakta olan birçok kamu sosyal güvenlik sisteminin; sosyal güvenlik ile ilgili yapılan harcamalardaki artış, nüfus yapısındaki değişimler, ortalama yaşam ömrünün uzaması, tedavi giderlerinin artması, aile yapısındaki değişimler, işsizlik, kayıt dışı ekonomi, fonların verimsiz kullanılması, popülist yaklaşımlar ile vergi ve prim afları gibi sebeplerle finansman sorunu yaşadığı tespit

edilmiştir. Sosyal güvenlik sisteminin devlet bütçeleri üzerindeki yükü artış göstermiş ve bu sorunlara karşı her ülke kendi ekonomik ve sosyal durumunu göz önünde bulundurarak bir takım önlemler almıştır. Reform niteliğindeki bu önlemlerden biri de bireysel emeklilik sistemidir. Sosyal güvenlik uygulamalarında birinci aşama zorunlu devlet güvencelerini, ikinci aşama tamamlayıcı yani mesleki emeklilik programlarını, üçüncü aşama ise özel sigortalar ve özel emeklilik planlarını kapsamaktadır. Bireysel emeklilik sistemi, birçok ülkede kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir sistem olarak sosyal güvenliğin üçüncü aşamasını oluşturmaktadır(Rakıcı ve Ela, 2016:90).

2.2. BİREYSEL EMEKLİLİK KAVRAMI

Kamu sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısı olarak görülen BES, bireylerin çalışma hayatı boyunca yaptıkları tasarrufları yatırıma yönlendirerek, bireylerin çalışma hayatlarında olan refah seviyesinin çalışma hayatı sona erdiğinde de devam etmesini sağlamayı amaçlamaktadır. Türkiye’de BES’e katılımın ilk dönemlerde gönüllü olarak gerçekleşmesi, sisteme giren birey sayısının sınırlı sayıda kalmasına yol açmış ancak yapılan yeni düzenlemelerle sisteme olan ilgi her geçen gün giderek artış göstermiştir.

Emeklilik Gözetim Merkezi(EGM) tarafından yapılan tanıma göre “Bireysel emeklilik tasarruf ve yatırım sistemi, ikinci emeklilik geliri ile bireylerin emeklilikte refah seviyelerinin artmasına, alt yapı yatırımları ve uzun vadeli yatırımlara kaynak yaratılarak sistemin yeni iş ve istihdam olanakları yaratmasına, sosyal güvenliğin kapsamının artmasına ve kamunun sosyal güvenlik kaynaklı yükünün azalmasına, finans sektöründe uzun vadeli fonların artmasına böylece finansal sistemin daha sağlıklı işlemesine enflasyonla mücadele ve istikrarlı büyümeye olumlu katkı sağlamasına, kurumsal yatırım stratejileri ile piyasalardaki dalgalanmalar ve spekülasyonların azalmasına, sermaye piyasalarının derinleşmesine olanak sağlayacak bir özel emeklilik sistemidir” (Emeklilik Gözetim Merkezi, agis, 2018).

Bir başka tanıma göre BES; bireylerin emekliliğe yönelik birikimlerini artırmak ve emekli olduktan sonra da ek gelir elde etmek amacıyla oluşturulmuş, özel şirketlerce yönetilen prim esasına dayalı bir emeklilik sistemidir. Diğer bir ifade ile BES, koşulları önceden belirlenmiş bir sözleşme çerçevesinde, çalışanların bireysel hesaplarına düzenli olarak yatırılan katkı paylarının emeklilik döneminin başlayacağı

tarihe kadar etkin bir fon yönetimiyle değerlendirilmesi esasına dayalı organize bir emeklilik sigortası türüdür(Kaya ve Kahya, 2017: 462).

BES özellikle gelecek nesil emeklilerinin, yaşam koşullarının iyileştirilmesine yardımcı olan bir sistemdir. Medeni haklarını kullanma ehliyetine sahip olan herkes herhangi bir sosyal güvenlik sistemine dahil olsun ya da olmasın bireysel emeklilik sistemine dahil olabilmektedir. BES; tasarrufların toplanması, değerlendirilmesi ve bireye belirli bir zaman dilimi sonunda toplu para ya da belirli bir yaşa ulaşıldığında maaş ödemesi yapılması esasına dayanmaktadır. Sosyal güvenlik sisteminin bünyesinde yer alan sağlık hizmetleri veya diğer hizmetler, BES'in kapsamı içerisinde yer almamaktadır. Bununla birlikte bireysel emeklilik sistemine dahil olmak, bireylerin sosyal güvenlik sistemindeki haklarını sınırlandırmamakta ve bu haklarda herhangi bir kayba yol açmamaktadır(Kaya ve Kahya, 2017: 462).

Dünyada birikim büyüklüğü açısından sigorta sektöründen sonra ikinci büyük kurumsal tasarruf sistemi, bireysel emeklilik sisteminde yer alan fonlardır. Bireysel Emeklilik, Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, birçok kişi tarafından Bireysel emeklilik sistemi yada BES olarak bilinmekte ve emeklilik kavramıyla özdeşleştirilmektedir. Halbuki kanunun adında tasarruf ve yatırım kavramları da yer almaktadır. Ancak Kanunda “bireysel” kelimesinin hemen ardından gelen “emeklilik” kavramı, sistemin özel emeklilikle özdeşleştirilmesine yol açmış, bunun sonucunda tasarruf ve yatırım kavramları göz ardı edilmiştir. Oysa bireysel emeklilik sistemi üç temel kavramla ifade edildiğinde bunlar; tasarruf, yatırım ve emekliliktir. Gerçekten bireysel emeklilik sisteminin mevcut mevzuatı çerçevesinde tasarruf ve yatırım kavramları, emeklilikten daha fazla önemlidir. Bu çerçevede bireysel emeklilik sistemi, “Bireysel Tasarruf Sistemi” olarak ta ifade edilebilir. Bu tanımda “yatırım” kelimesi özellikle yer almamaktadır. Çünkü yatırım, değerlendirilen bir tasarruf olarak bilinmektedir(Delican ve Metin, 2011: 29).

Yukarıda ifade edilen tanımlamalardan yola çıkarak BES, kimilerine göre kamu sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısı, kimilerine göre ise bir tasarruf sistemi olarak görülmektedir.

2.3.BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN AMACI

BES, mevcut kamu emeklilik sisteminin tamamlayıcısı olarak kurulmuş, gönüllü katılım ve belirlenmiş katkı payı esasına dayanan, birikimlerin tamamının bireysel hesaplarda takip edildiği özel bir emeklilik sistemidir. BES'in temel amacı, bireylerin aktif çalışma hayatı boyunca elde ettikleri tasarrufları, emeklilik yatırım fonları aracılığı ile uzun vadeli yatırıma yönlendirerek, çalışılan dönemdeki refah seviyesinin emeklilik sonrası dönemlerinde de devam etmesini sağlamaktır. Ayrıca ülke içerisinde tasarrufların artırılması sonucu ülke ekonomisine uzun vadeli kaynak yaratılmakta, böylece hem istihdamın artırılması hem de ekonomik kalkınmaya katkı sağlanmaktadır (Yazıcı, 2015:35).

BES, zorunlu kamu sosyal güvenlik sistemlerine ek olarak özel sigortacılık işlemlerin de kullanıldığı ve bireyin aktif çalışma hayatı sonrası elde etmeyi amaçladığı güvenceyi bireyin kendi sorumluluğuna bırakan yapıya sahiptir. Söz konusu güvence, bireyin yapacağı tasarruflarla sağlanmaktadır. Birey tasarrufları ile sağlanan sosyal amacın yanı sıra biriken fonlarla oluşacak sermaye birikimi ve sermaye birikimine bağlı olarak yapılacak yatırımlarla da ekonomik amaç gerçekleştirilmektedir.

BES'in amaçlarını sosyal ve ekonomik amaçlar olmak üzere iki ana başlık altında ifade etmek mümkündür (Rakıcı ve Ela, 2016:95):

i. Sosyal Amaçlar

- Kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak yeni ve ek bir sosyal güvenlik garantisi sağlayan kurumsal yapı oluşturmak,
- Bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarını teşvik etmek ve emeklilik dönemleri için belirli bir refah düzeyi artışı sağlayacak gelir sahibi olmalarını sağlamak,
- Emeklilik dönemlerine yönelik olarak tasarruf etmek isteyenlere bir imkan sunmak,

ii. Ekonomik Amaçlar

- Ekonomiye uzun vadeli kaynak oluşturmak,
- İstihdamı arttırmak,

- Tasarrufları artırmak ve tasarruf yetersizliği problemini çözerek ekonomik kalkınmayı hızlandırmak olarak ifade edilebilir.

BES'in yukarıda belirtilen amaçlara ulaşabilmesi, katılımcı sayısı ve tasarrufların yeterli düzeye ulaşması ile mümkün olabilecektir. Bunun için ise sistemin vergisel teşviklerle desteklenmesi, dini inancı gereği sisteme girmek istemeyen yatırımcıların da sistemde İslami usullere uygun yatırım fonlarının da bulunduğu anlatılarak sisteme dahil edilmesinin sağlanması gerekmektedir. Yapılacak bu tür düzenlemeler ve bilgilendirmeler sonucunda Türkiye'deki tasarruf açığının daha da azaltılması sağlanabilecektir.

2.4.BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN FONKSİYONLARI

BES'in; gelirin yeniden dağılımı, yatırım, tasarruf ve sigorta olmak üzere dört fonksiyonu bulunmaktadır.

2.4.1.Gelirin Yeniden Dağılımını Sağlama Fonksiyonu

Gelirin yeniden dağılımını sağlama fonksiyonu, fakirlik ve muhtaçlık problemini ortadan kaldırmak üzere tehlikeye uğrayandan uğramayana, yüksek gelire sahip olanlardan, düşük gelirlilere, çalışan ve geliri olandan çalışmayan ve muhtaç durumda olanlara doğru bir gelir dağılımını sağlamayı amaçlamaktadır(Alper, 2002:13).

BES'te bireysel katkı paylarına dayanan tasarruflar, bireysel emeklilik şirketleri tarafından finansal piyasalarda uzun vadeli yatırımlara dönüştürülerek, bireylere emeklilik geliri sağlayabilmektedir. Bu durum sonucunda, aracı kuruluşlar ve yatırım şirketlerinin, tasarruflar üzerinden yaptıkları kesintiler ile aldıkları komisyonlar, bu kuruluş ve şirketler için nihai gelir unsuru olarak ifade edilebilirken, finansal piyasalardaki belirsizlik sonucu emeklilik yatırım fonlarındaki olası değer kaybı riskin tamamen bireylere yüklenmesine yol açmaktadır. Riskin sadece tasarruf sahiplerine yüklenmesi sistemin zayıf yönü olarak düşünülebilir(İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012:165).

2.4.2.Yatırım Fonksiyonu

Bireysel emeklilik sisteminin en temel fonksiyonlarından biri de yatırım aracı olma fonksiyonudur. Yatırımcılar, bireysel emeklilik sistemi sayesinde yatırımlarını

kâra dönüştürebilmektedir. Bilindiği gibi yatırım yapmanın en temel amacı kâr elde etmektir. Bireysel emeklilik sistemi, diğer yatırım araçlarından daha farklıdır. Birçok yatırım sisteminde yatırımcılar, paralarını ya da değerli eşyalarını çeşitli yatırım araçlarında değerlendirmektedir.

2.4.3.Tasarruf Fonksiyonu

Tasarruf gelecekte daha iyi yaşam standartlarına ulaşabilmek için, bugünkü tüketimden vazgeçerek daha yüksek gelir elde etme arzusu ile bireylerin birikimde bulunması olarak ifade edilebilir(Alper, 2002:13).

Tasarruf kavramı bireysel emeklilik sisteminin en önemli fonksiyonudur. Aktif nüfus, gelirlerinin bir bölümünü tasarruf ederek bireysel emeklilik sistemi sayesinde uzun vadeli bir yatırım sürecine dahil olmaktadır. Bu süreç en az on yıl sistemde kalarak, 56 yaşında emeklilikle sonuçlanabilir. 18 yaşından 56 yaşına kadar geçen 38 yıllık süreç bireysel emeklilik sistemi açısından tasarruf ve yatırım dönemi olarak kabul edilir. Birey ömrünün üçte ikisi olarak düşünülen bu zaman diliminin, hayatının en aktif yaş aralığıdır. Tasarruf ederek, satın alma ve harcama kararının uzun vadede ertelendiği bu dönem, çalışma hayatının sona erdiği, çalışan ferdin pasif nüfusa dahil olduğu ve gelir seviyesinin azaldığı döneme hazırlık aşamasıdır(Delican ve Metin, 2011:29).

2012 yılında alınan önemli tedbirlerden birisi de bireysel emeklilik sisteminin teşvik yapısının değiştirilmesi ve devlet katkısı sistemine geçilmesidir. Yapılan reform, sisteme katılımı önemli oranda artırmasının yanı sıra, düşük gelir gruplarının ve vergi mükellefi olmayanların da sisteme katılımını teşvik eden bir etkiye sahiptir. Bununla birlikte, bireysel emeklilik sisteminde reformla sağlanan büyümenin ilave tasarrufla mı yoksa mevcut tasarruflardan transferle mi sağlandığı konusunda tereddütler ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda, sistemdeki büyümenin tasarrufa etkisini ölçmek üzere Hazine Müsteşarlığınca 2013 yılı Eylül ayında EGM tarafından 865 kişinin katıldığı bir anket yaptırılmıştır. Anket sonuçlarına göre; 2013 yılı Ocak-Ağustos ayları arasında sisteme girmiş katılımcılara sorulan “Sisteme girmeseydiniz katkı payımızı başka bir tasarruf aracına yönlendirecek miydiniz?” sorusuna ankete katılan kişilerin %63,3’ü Hayır, %27,7’si Evet ve %9’u ise Fikrim Yok yanıtını vermiştir. Aynı ankette sorulan “Sisteme girmeden önce tasarruf yapıyor muydunuz?” sorusuna, ankete katılan kişilerin %52,4’ü Hayır, %47,6’sı ise Evet yanıtını vermiştir.

Bu sonuçlar, bireysel emeklilik sisteminin hem mevcut tasarruf yapanlarda bu eğilimi artırıcı etkisi olduğunu hem de yeni tasarruf yapma alışkanlığı başlattığını göstermesi bakımından anlamlıdır(EGM, 2016: 41).

Ayrıca, 2016 yılı katkı payı tutarlarının hangi ödeme araçları ile yapıldığına bakıldığında, ödemelerin %54'ünün kredi kartı, %28'inin otomatik ödeme talimatı ve %18'inin ise havale/nakit ile yapıldığı tespit edilmiştir(EGM, 2016: 41). Bu durum sisteme katkı payı ödeyenlerin en az %82'sinin, tüketimden vazgeçerek ödeme yaptığını ve başka bir tasarruf aracından transfer gerçekleştirmediğini göstermektedir.

Türkiye'de hane halkının sahip olduğu finansal varlıklara bakıldığında ise bu varlıkların yaklaşık %76'lık kısmının Türk Lirası ve döviz cinsi mevduat ile kısa vadeli varlıklardan oluştuğu görülmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin payı 2017 yılı Eylül ayı itibariyle %6,3 olup bu oran giderek artış göstermektedir(Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, agis, 2017).

2.4.4.Sigorta Fonksiyonu

Sigorta, önceden bilinmeyen veya yeterli tedbir alınmayan durumlar için ortaya çıkabilecek zararları karşılama garantisi sağlamak olarak tanımlanmaktadır (Yüceer, 2010: 4). Bireysel emeklilik sistemi ile birlikte bireyler, gerek emeklilik sonrası dönemlerde gerekse tasarrufların yatırıma yönlendiği emeklilik öncesi dönemlerde yaptıkları birikimler sayesinde kendilerini kısmen güvence altında alabileceklerdir. Bu durum, bireylerin kendilerini bireysel emeklilik sistemi aracılığı ile olası risklere karşı güvence altına alabileceğini göstermektedir.

2.5.BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDEKİ KURUM VE KURULUŞLAR

Sigortacılık, tamamen güven esasına dayanan bir sistemdir. Güven esasına dayanan bu sistem için gerek kanunlarca gerekse sivil toplum kuruluşları tarafından kurulan; sigorta sektörünü gözetlemek, denetlemek ve sağlıklı bir şekilde işlemlerini sağlamak amacıyla birçok kurum ve kuruluş bulunmaktadır(Kaya ve Kahya, 2017:521).

BES'in merkezinde; katılımcılar ile bireysel emeklilik şirketleri yer almaktadır. BES'in temel unsuru, katılımcılar ile bireysel emeklilik şirketleri arasında yapılan bireysel emeklilik sözleşmeleridir. Bireysel emeklilik şirketleri ile portföy

yönetim şirketleri arasında yapılan portföy yönetim sözleşmesi ise emeklilik yatırım fonlarının profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetimi sağlamaktadır(EGM, 2004: 22).

Takasbank, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından saklayıcı kurum olarak yetkilendirilmiştir. Emeklilik yatırım fonu varlıklarının emeklilik şirketi varlıklarından ayrı olarak Takasbank'ta saklanarak, fon varlıklarının güvence altına alınması amaçlanmıştır(EGM, 2004: 22).

Emeklilik gözetim merkezi; esas olarak bireysel emeklilik şirketlerinin faaliyetlerini günlük olarak gözetim ve bu faaliyetleri yetkili kurumlara raporlayarak, kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesini sağlayan bir kontrol merkezidir(EGM, 2004: 22).

Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu, BES ile ilgili düzenlemeleri yapan ve BES'in denetimi ve gözetiminden sorumlu diğer kurum ve kuruluşların, yapılan bu düzenlemelere uygunluklarını denetleyen ve sistemin güven içinde işleyişini sağlayan kurumlardır(EGM, 2004: 22).

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu ise bireysel emeklilik politikalarını belirlemek ve bu politikaların gerçekleştirilmesi için alınması gereken önlemler konusunda önerilerde bulunmak üzere oluşturulmuştur. Kurul; Hazine Müsteşarının başkanlığında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve SPK tarafından görevlendirilecek en az Genel Müdür düzeyinde birer temsilcinin katılımından oluşmaktadır(EGM,2004: 23).

2.5.1.Katılımcılar

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununa (BETYSK) göre katılımcı; "emeklilik sözleşmesine kendi ad ve hesabına taraf olan gerçek kişi" olarak tanımlanmaktadır(BETYSK, 2001: Md.2).

Yine aynı Kanunun beşinci maddesinde katılımcı ve şirketlerin hak ve yükümlülükler ile ilgili olarak "emeklilik sözleşmesinde belirtilen esaslar dahilinde, şirket nezdinde katılımcı adına açılan bireysel emeklilik hesabına katkı yapılır. Şirket, katkı paylarını, en geç şirkete intikalini takip eden ikinci iş gününde yatırıma yönlendirmek zorundadır. Katılımcı, emeklilik sözleşmesinde yer alan şartlar

çerçevesinde, katkı payını birden fazla fon arasında paylaşırabilir. Katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin başka bir emeklilik şirketine aktarılmasını talep edebilir. Aktarım talebinde bulunulması halinde şirket, bildirim ulaşmasından itibaren en geç on iş günü içinde talebi yerine getirmekle ve birikimlerle birlikte hesaba ilişkin bilgi ve belgeleri aktarmakla yükümlüdür” ifadesi yer almaktadır.

Katılımcıların bireysel emeklilik şirketleri ile yapmış olduğu sözleşme devam ederken, farklı bir bireysel emeklilik şirketi ile çalışmaları da mümkündür. Ancak yeni bireysel emeklilik şirketine, emeklilik yatırım fonlarının aktarım talebinde bulunulabilmesi için eski şirkette en az bir yıl süreyle kalınmış olması gerekmektedir. Bununla birlikte Hazine Müsteşarlığı, bu süreyi üç yılı aşmamak üzere yeniden belirlemeye yetkilidir. Aktarıma, aktarım talebine ve şirkette kalınması gereken süreye ilişkin esas ve usuller, Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun görüşü alınarak Hazine Müsteşarlığınca belirlenmektedir. Bireysel emeklilik şirketleri, emeklilik yatırım fonlarının paylaşılması, aktarımı ve yatırıma yönlendirilmesi hususunda yükümlülüklerini belirlenen süreler içerisinde yerine getirmelidir. Ayrıca bireysel emeklilik şirketi, fon birim pay fiyatı değişikliklerini dikkate alarak, zamanında sorumluluğunu yerine getirmediği işlemlerden dolayı katılımcıların birikiminde oluşabilecek parasal kaybı hesaplamalı ve katılımcının hesabına ödemesi gerekmektedir. Katılımcının hesabının bulunmadığı durumlarda ise ödeme doğrudan katılımcıya yapılır(BETYSK, 2001: Md.5).

Grup emeklilik sözleşmesinin imzalanmasına taraf olan dernek, vakıf, tüzel kişiliğe haiz bir meslek kuruluşu veya sair kuruluş yahut grup ile işverenler tarafından çalışanları veya üyeleri hesabına kısmen veya tamamen katkı payı ödenmesi halinde, bu katkılar ile getirileri bireysel emeklilik hesaplarında ayrı olarak takip edilmektedir. Bu hesaplardaki birikimlere ilişkin hakların kullanımı ve yükümlülükleri ise Hazine Müsteşarlığınca belirlenen esas ve usuller çerçevesince grup emeklilik sözleşmesinde belirlenir. Katılımcının bu birikimlere hak kazanma süresi her durumda katılımcının grup emeklilik sözleşmesine giriş tarihinden itibaren yedi yılı aşmamaktadır (BETYSK, 2001: Md.5).

2.5.2.Emeklilik Şirketleri

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda “emeklilik şirketi, bu Kanuna göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere bu

Kanun ile ihdas edilen emeklilik branşında ruhsat almış şirket” olarak ifade edilmiştir(BETYSK, 2001: Md.8).

Bireysel emeklilik şirketinin, emeklilik branşı dışında başka bir branşta da faaliyet göstermesi mümkündür. Bu durumda ise şirketin emeklilik branşı dışındaki hesapları ayrı tutulmalıdır. Bireysel emeklilik şirketinin kuruluş izni Hazine Müsteşarlığının bağlı bulunduğu bakanlık tarafından verilmekte ve şirketin ticaret unvanında emeklilik ibaresinin bulunması gerekmektedir. Kurulacak şirketin; (BETYSK, 2001: Md.8).

- a) Anonim Şirket şeklinde kurulması,
- b) Faaliyet konusunun BETYSK’da belirtilen faaliyetlerle sınırlandırılmış olması,
- c) Sermayesinin 20 milyon TL’den az olmaması, ödenmiş sermayesinin asgari 10 milyon TL olması ve kalanının üç yıl içerisinde ödenmesinin taahhüt edilmesi,
- d) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve tamamının nama yazılı olması,
- e) Şirket ana sözleşmesinin ilgili Kanun hükümlerine uygun olması,
- f) İş planı ve sistem tasarımı ile yapılabirlik raporlarının sunulması,
- g) Kurucularının;
 - 1) Tasfiyeye tabi tutulan bankerler, bankalar, sigorta şirketleri ile para ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren diğer kurumlarda doğrudan ve dolaylı %10 veya daha fazla bir oranda pay sahibi olmaması,
 - 2) İlgili mevzuat çerçevesinde faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibariyle sürekli veya başvuru tarihinden önceki bir yıl içerisinde bir ay veya daha fazla süreyle geçici süreyle durdurulma kararı verilmemiş olması,
 - 3) Müflis veya konkordato ilan etmiş olmaması, Türk Ceza Kanununun 53’üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da devletin güvenliğine karşı suçlar, Anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, milli savunmaya karşı suçlar, devlet sırlarına karşı suçlar ve casusluk, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma,

edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, terörün finansmanı, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması,

4) Emeklilik şirketi olmanın gerektirdiği finansal güç ve itibara sahip olması, sermayenin %51'inin finansal piyasalar konusunda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip tüzel kişilere ait olması, tüzel kişi kurucuların yönetim ve denetimine sahip gerçek kişilerin, bu maddenin dördüncü fıkrasının (g) bendinin 4 numaralı alt bendi hariç kurucularda aranan şartları taşıması gerekmektedir. Kuruluş izni için gerekli sermaye tutarı, Devlet İstatistik Enstitüsü Toptan Eşya Fiyat Endeksinin iki katının gerektirdiği miktar ve sınırları aşmamak üzere Hazine Müsteşarlığı tarafından artırılabilir.

BETYYSK'nın yürürlüğe girmesi ile birlikte daha önce hayat sigortası branşında faaliyet gösteren sigorta şirketlerine emeklilik şirketine dönüşüm hakkı tanınmıştır. İlk aşamada 2003 yılında 6 emeklilik şirketi faaliyete başlamış olup, bu sayı devam eden yıllarda yeni şirketlerin kurulması ile birlikte artarak 2018 yılında 18'e ulaşmıştır. Özellikle şirket satın almaları yoluyla yabancı şirketlerin bu sektördeki payı artış göstermiştir. Mevcut şirketlerin 10'u yabancı sermayeli, 2'si yerli-yabancı ortaklığı, 6'sı ise sadece yerli şirketlere aittir(Yazıcı, 2015:106). Tablo 2.1'de şirket bazında BES temel göstergelerine yer verilmiştir.

Tablo 2.1.: Şirket Bazında BES Temel Göstergeleri (12.01.2018)

Sıra No	Emeklilik Şirketinin Adı	Katılımcı Sayısı (Kişi)	Katılımcıların Fon Tutarı(TL)	Devlet Katkısı Fon Tutarı(TL)	Katkı Payı Tutarı(TL)	Emekli Olan Katılımcı Sayısı (Kişi)	Sözleşme ve Sertifika Sayısı			
							BES Sözleşmeleri (Adet)	Gruba Bağlı BES Sözleşmeleri (Adet)	İşveren Grup Emeklilik Sertifikaları (Adet)	Toplam (Adet)
1	Aegon Emeklilik ve Hayat	41.087	147.736.693	16.228.466	104.134.800	424	32.229	13.814	861	46.904
2	Allianz Hayat ve Emeklilik	109.278	2.243.771.570	297.120.135	1.646.434.393	2.947	104.403	17.117	4.404	125.924
3	Allianz Yaşam ve Emeklilik	775.154	9.305.330.757	1.087.320.433	6.858.798.782	8.006	635.015	136.083	159.174	930.272
4	Anadolu Hayat Emeklilik	1.148.227	12.553.114.692	2.028.265.901	9.647.864.462	15.953	972.121	321.573	34.128	1.327.822
5	Avivasa Emeklilik ve Hayat	884.344	13.302.284.957	1.858.072.423	10.267.302.586	12.742	1.005.072	66.792	46.506	1.118.370
6	Axa Hayat ve Emeklilik	35.397	304.004.584	61.814.895	251.702.494	40	41.956	1.289	476	43.721
7	Bereket Emeklilik ve Hayat	110.587	321.848.337	68.943.348	253.873.432	22	32.913	53.908	28.288	115.109
8	BNP Paribas Cardif Emeklilik	184.227	1.841.086.527	266.194.862	1.445.826.545	1.735	148.437	47.900	26.715	223.052
9	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	106.710	663.083.096	124.866.581	532.902.703	92	94.424	18.280	1.882	114.586
10	Fiba Emeklilik ve Hayat	42.631	465.987.864	59.122.181	399.264.319	153	33.829	12.436	4.853	51.118

11	Garanti Emeklilik ve Hayat	1.196.397	10.247.511.025	1.582.452.956	7.907.079.766	8.728	1.021.150	175.929	77.208	1.274.287
12	Groupama Emeklilik	56.388	870.363.129	98.972.493	616.026.552	2.787	55.356	7.501	958	63.815
13	Halk Hayat ve Emeklilik	502.367	2.687.100.778	516.001.229	2.316.051.989	201	282.890	229.007	57.476	569.373
14	Katılım Emeklilik ve Hayat	198.314	825.640.128	168.691.653	749.999.755	43	162.738	48.673	52.032	263.443
15	Metlife Emeklilik ve Hayat	188.859	1.319.272.154	228.074.867	1.097.402.041	274	154.306	35.759	17.475	207.540
16	NN Hayat ve Emeklilik	267.313	2.518.587.111	375.401.936	1.922.669.866	3.447	266.269	34.246	10.347	310.862
17	Vakıf Emeklilik ve Hayat	494.093	5.171.455.313	736.973.939	4.075.693.562	5.493	614.652	76.769	29.233	720.654
18	Ziraat Hayat ve Emeklilik	581.242	2.893.254.579	566.686.576	2.446.148.210	790	395.648	210.489	53.086	659.223
SEKTÖR TOPLAMLARI		6.922.615	67.681.433.293	10.141.204.873	52.539.176.257	63.877	6.053.408	1.507.565	605.102	8.166.075

2.5.3.Portföy Yöneticisi

Portföy yöneticileri, emeklilik şirketlerinin kurduğu emeklilik yatırım fonlarını yöneten profesyonel kuruluşlardır. Bu kuruluşlar SPK tarafından yapılan düzenleme ve denetime tabi olup SPK tarafından portföy yöneticiliği belgesi alması uygun görülen portföy yönetim şirketlerini içermektedir(BETYSK, 2001: Md.2).

2.5.4.Hazine Müsteşarlığı

4059 sayılı Hazine Müsteşarlığı Kanununda, kuruluş ve görevleri belirlenmiş, diğer görevleri arasında sigortacılık ve bireysel emeklilik sektörlerine ilişkin düzenleme, denetim ve izleme faaliyetlerinde yetkili kamu kurumu olduğu belirtilmektedir. Hazine Müsteşarlığının bünyesinde yer alan Sigortacılık Genel Müdürlüğü, düzenleme, mevzuat hazırlama ve izleme faaliyetlerinden, Sigorta Denetleme Kurulu ise sektöre ilişkin denetim faaliyetlerinden sorumlu birimlerdir(Kaya ve Kahya, 2017: 521).

Bireysel emeklilik sistemine ilişkin hukuki düzenlemeleri ve sistemin iyileştirilme ve geliştirilme çalışmaları Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü (SGM) tarafından yürütülmektedir. SGM, mevzuat çalışmaları ile sistemin etkili bir biçimde uygulanabilmesinin sağlanabilmesi için gerekli olan idari ve hukuki çerçevenin oluşturulmasında, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununu tamamlayıcı nitelikte yönetmelik, tebliğ ve genelgeler hazırlayarak bunları yayımlamaktadır. SGM'nin bireysel emeklilik sistemi ile ilgili görevlerini aşağıdaki şekilde ifade etmek mümkündür(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004:24);

- Emeklilik branşı faaliyeti ruhsatı vermek,
- Giriş aidatı, yönetim gideri kesintisi ve fon işletim gideri kesintisi gibi emeklilik planlarının teknik esasları ile ilgili tasdik ve değişiklik işlemlerini yapmak,
- Bireysel emeklilik sisteminde katılımcılara veya kamuya açıklanacak bilgilere, açıklanma dönemleri ve sürelerine, ilan ve reklamlara ilişkin esas ve usullerin belirlenmesini sağlamak,

- Bireysel emeklilik aracılarında aranacak nitelik ve şartlara, kuruluşlarına, faaliyetlerine, yapamayacakları işlere, sicile ilişkin işlemlere, tutacakları defterlere ve diğer hususlara ilişkin esas ve usulleri düzenlemek,
- Emeklilik şirketlerinin hisse yapısıyla ilgili Kanunda sayılan hususlara ilişkin esas ve usulleri düzenlemek,
- Şirketlerin emeklilik ve sigortacılık ile ilgili faaliyetlerinin yılda bir defa olağan olarak denetlemesini sağlamak, gerekli gördüğü hallerde olağan dışı denetimler yaparak denetimlere ilişkin raporları değerlendirmek ve sonuçlandırmak,
- Şirketlerin finansal yönden bağımsız dış denetimine ilişkin esas ve usulleri belirlemek,
- Konularına göre gerekçesi belirtilmek suretiyle 4632 sayılı BETYSK'ya tabi gerçek ve tüzel kişilere, savunmaları da alınarak idari para cezaları uygulamak,
- Hayat sigorta şirketinden emeklilik şirketine dönüşüm ve emeklilik şirketi kuruluş izinleri ile söz konusu şirketlere emeklilik branşı faaliyet ruhsatı vermek,
- Emeklilik branşında faaliyet gösterecek şirketin, tek tip finansal tablolarının hazırlanması ve izlenmesi yükümlülüklerinin yerine getirilmesi, muhasebe kayıtlarında ve raporlamada tek düzelik sağlanması, sağlıklı ve kıyaslanabilir bilgi üretimi ve akışını sağlayacak bir altyapı oluşturulması ve bu suretle şirketin finansal durumunun izlenebilir ve değerlendirilebilir hale gelmesi için tek düzen hesap planı, finansal tablolar ile bunların uygulama ve düzenleme esaslarını belirlemek,
- Emeklilik şirketlerinin, yükümlülükleri ile orantılı özkaynağa sahip olmasını sağlamak ve finansal bünyesini güçlendirmek amacıyla, altı aylık dönem sonları itibarıyla düzenlenen sermaye ve yükümlülük karşılama yeterliliği hesaplanmasına ilişkin esas ve usulleri belirlemek, formlar oluşturmak, oranlar tespit etmek ve bunların Hazine Müsteşarlığına gönderilme sürelerini belirlemektir.

Hazine Müsteşarlığına bağlı olarak çalışan kurumlar; Sigortacılık Genel Müdürlüğü ile Sigorta Denetleme Kurulu'dur.

2.5.4.1.Sigortacılık Genel Müdürlüğü

19 Aralık 1994 tarih ve 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun ile kurulan Sigortacılık Genel Müdürlüğü, sigortacılık sektörü üzerinde denetleme ve düzenleme yapmaya yetkili kurum olan Hazine Müsteşarlığı içinde sigortacılık faaliyetinden sorumlu olup, Türkiye’de Hazine Müsteşar Yardımcısına bağlı olarak çalışan ve ülkedeki sigortacılık faaliyetlerini denetleme hariç sigortacılık mevzuatını hazırlayan ve uygulanmasını izleyen ana hizmet birimidir(Kaya ve Kahya, 2017:522).

Sigortacılık Genel Müdürlüğü, 3 Haziran 2007 tarihli ve 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu, 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 2918 sayılı Karayolları Trafik Kanunu ile 2920 sayılı Sivil Havacılık Kanununun sigortacılıkla ilgili bölümleri ve diğer kanunların sigortacılıkla ilgili hükümlerinin verdiği düzenleme ile mevzuatı hazırlamakla görevli ve yetkili kurumdur. SGM’nin diğer görev ve yetkilerini aşağıdaki gibi ifade etmek mümkündür(Kaya ve Kahya, 2017: 523).

- Sigortacılık Kanunu, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile diğer kanunların sigortacılık ile ilgili hükümleri ile bunların ek ve değişikliklerinin verdiği görevleri yürütmek,
- Sigortacılık ile ilgili konularda mevzuatı hazırlamak, uygulamak ve ilgililer tarafından uygulanmasını izlemek, yönlendirmek ve bu mevzuatın Avrupa Birliği ile uyum çalışmalarını yürütmek,
- Ülke sigortacılığının geliştirilmesi ve sigortalıların korunması için tedbirler almak, bu tedbirleri bizzat uygulamak veya ilgili kuruluşlarda uygulanmasını izlemek,
- Hazine Müsteşarlığınca verilecek benzeri görevleri yapmak ile görevli ve yetkilidir.

Sigortacılık Genel Müdürlüğü tarafından sigortacılık ile ilgili mevzuatın hazırlanması ve düzenlemesi faaliyetlerine ilave olarak sigortacılık sektörüne ilişkin veriler aracılığıyla sektörün takip edilmesi ve izlenmesi de gerçekleştirilmektedir. Sektörden elde edilen veriler değerlendirilerek, sigorta şirketlerinin finansal durumları ve yükümlülüklerini karşılama yeterlilikleri Sigortacılık Genel Müdürlüğü tarafından sürekli olarak takip edilmektedir(Kaya ve Kahya, 2017:523).

2.5.4.2.Sigorta Denetleme Kurulu

Sigorta Denetleme Kurulu, finans kesiminin önemli bir kolunu oluşturarak, sigortacılık alanında faaliyet gösteren gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşların faaliyetlerini devlet adına denetleyen denetim birimidir. Sigorta Denetleme Kurulu(SDK)'na ilgili mevzuatla verilen görevler aşağıda belirtilmiştir(Hazine, agis, 2018):

- 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 5363 sayılı Tarım Sigortaları Kanunu, 6305 sayılı Afet Sigortaları Kanunu ve ilgili diğer mevzuatlarda Hazine Müsteşarına verilen denetim, inceleme ve soruşturma faaliyetlerini yürütmek ve sonuçlandırmak,
- Sigortacılık ve bireysel emeklilik sektörleri ile ilgili diğer finansal piyasalar hakkında konsolide raporlar düzenlemek, bu konulardaki çalışmalara katılmak ve mütalaa vermek,
- Denetim ve izlemelerden elde edilen sonuçları incelemek ve değerlendirmek, yapılacak uygulamalar ve alınacak önlemler konusunda Hazine Müsteşarına öneriler sunmak,
- Kanunların verdiği görev ve yetkiler çerçevesinde Hazine Müsteşarının Kurul tarafından yürütülmesini uygun gördüğü sigortacılık, bireysel emeklilik, finansal piyasalar ve kurumlarla ilgili diğer inceleme ve denetleme faaliyetlerinde bulunmak,
- Kurulun görev ve yetki alanına giren konularda mevzuat ve uygulama ile ilgili her türlü araştırma ve diğer çalışmaları yapmak, yürütmek, görüş bildirmek ve tekliflerde bulunmak,
- Sigortacılık ve bireysel emeklilikle ilgili denetim gerektiren ihbar ve şikâyetleri incelemek ve sonuçlandırmaktır.

2.5.5.Emeklilik Gözetim Merkezi

Emeklilik Gözetim Merkezi, 4632 sayılı BETYSK ve ilgili mevzuat uyarınca Hazine Müsteşarlığının görev ve yetkilendirmesi çerçevesinde merkezi İstanbul'da olmak üzere 10 Temmuz 2003 tarihinde kurulmuştur(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004: 25).

EGM, bireysel emeklilik sisteminin güvenli, şeffaf ve etkin bir şekilde işletilmesini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak, hem denetleyici kamu otoritelerinin(Hazine Müsteşarlığı ve SPK) karar almasına yardımcı olacak verileri hem de kamuoyuna sağlıklı bilgi aktarımı için görevlendirilmiştir. EGM'nin ortakları arasında, A grubu hisse senetleri ile Hazine Müsteşarlığı ve eşit oranda B grubu hisse senetleri ile sistemde faaliyet gösterme izni olan 18 emeklilik şirketi yer almaktadır(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004: 25).

4632 sayılı BETYSK'nın 20/A maddesi ve ilgili mevzuat uyarınca Hazine Müsteşarlığının görevlendirme ve yetkilendirmesi çerçevesinde başlıca görevleri aşağıda belirtilmiştir(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004:25).

- Hazine Müsteşarlığının karar almasına yardımcı olacak verilerin sağlanması ve Hazine Müsteşarlığının yazılı iznine istinaden hizmet alacak bireysel emeklilik şirketlerine ve kamuya sağlıklı bilgi aktarımı,
- Emeklilik şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak elektronik ortamda gözetimi ve yetkili kamu otoritelerine raporlanması,
- Emeklilik şirketlerince yapılacak işlemlerin sonucunda oluşan bilgilerin konsolidasyonu,
- Katılımcı bilgileri ile sözleşme bilgilerinin elektronik ortamda saklanması,
- Gizliliğinin korunması,
- Kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesi,
- İstatistiki bilgi üretilmesi,
- Bireysel emeklilik sisteminin analitik olarak sorgulanması,
- Bireysel emeklilik araçları sınavının yapılması ve bireysel emeklilik araçları sicilinin takibi,
- Ortak tanıtım, eğitim programları, yazılım ve benzeri konulardaki taleplerin karşılanması sistemin güven içinde işleyişi ile olası sorunlara zamanında müdahalelerde bulunulmasına olanak sağlayacak veri oluşturmaktır.

Emeklilik Gözetim Merkezi, bireysel emeklilik sisteminin güvenli ve etkin bir biçimde çalışmasını sağlamak üzere, gözetim ve denetim alt yapısını oluşturan, taraflar arasında iletişim ve veri akışını sağlayan tarafsız bir kurumdur. Bu çerçevede EGM, sorunları hızlıca belirlemekte ve bu sorunlara zamanında müdahale etmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminin başarılı bir şekilde yürütülerek, kamunun gözetim ve denetim sorumluluğunu etkin bir şekilde yerine getirilmesi hususunda EGM'nin önemi büyüktür(Korkmaz, Akgeyik, Yılmaz, Oktayer, Susam, Şeker, 2007:168).

2.5.6.Sermaye Piyasası Kurulu

Sermaye Piyasası Kurulu, tasarrufların menkul kıymetlere hızlı bir şekilde dönüştürülerek, bireylerin iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasına yardımcı olmaktır. Kurul, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek amacıyla 1981 yılında çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile İstanbul'da kurulmuştur. Söz konusu Kanundaki Sermaye Piyasası Kurulunun görev, yetki ve sorumlulukları, 6 Aralık 2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yeniden düzenlenmiştir. Kurul idari ve finansal özerkliğe sahip kamu tüzel kişiliğine sahip olup, mevzuatta belirtilen verilen görev ve yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirmektedir. Kurul, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasını sağlamak amacıyla aşağıda belirtilen faaliyetleri yerine getirmektedir(Sermaye Piyasası Kurulu, agis, 2018);

- Sermaye piyasalarının ve kurumlarının işleyiş kurallarını belirlemek,
- Piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak,
- Sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak,
- Piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır.

Bireysel emeklilik sisteminde; emeklilik yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri ve bu şirketlerin sözleşmeleri ile saklayıcılara(Takasbank) ilişkin düzenlemeler SPK tarafından yapılmaktadır. Emeklilik şirketleri ve bireysel emeklilik araçlarının, çeşitli ilan ve reklamlarla kamuya açıklayacakları bilgilerin, Hazine Müsteşarlığına ve SPK'ya açıklanmış verilere uygun olması gerekmektedir. Emeklilik sözleşmesinde bulunacak hususlara, aktarım talebine ve aktarımda süre kısıtlamalarına, emeklilik halinde hak sahiplerinin bulunması için yapılması gereken araştırmalara ve tasarrufların bu araştırma süresi içinde değerlendirilmesine, giriş

aidatı, yönetim ve fon işletim giderleri miktar ya da oranlarına, kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı başvurularında istenecek bilgi ve belgelere, bireysel emeklilik sisteminin bilgi teknolojisi altyapısının operasyonel unsurlarına ilişkin esas ve usuller Hazine Müsteşarlığı tarafından SPK'nın uygun görüşü alınarak belirlenmektedir(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004: 27).

Emeklilik yatırım fonunun denetçisi, fonun finansal durumunu zayıflatacak veya olağandışı sonuçlar doğuracak durumları içeren denetim raporunu SPK'ya göndermek zorundadır. Emeklilik şirketi fonlarının, portföy yöneticilerinin ve saklayıcının faaliyetleri en az yılda bir kez SPK tarafından denetlenmektedir. Fonların üçer aylık ve yıllık dönemler itibariyle bağımsız dış denetimleri sonunda, bağımsız denetçi görüşünü içeren rapor ve bağımsız denetim raporu SPK'ya gönderilmek zorundadır. Emeklilik şirketlerinin finansal yönden bağımsız dış denetiminin yürütülmesinde, bağımsız dış denetim raporlarının düzenlenmesinde ve denetlenmiş finansal tabloların kamuya ilan edilmesinde sermaye piyasası mevzuatının bağımsız denetime ilişkin hükümleri uygulanmaktadır(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004: 27).

SPK'nın yatırım fonları alanında üstlendiği işlevler ile Hazine Müsteşarlığı tarafından yürütülen diğer faaliyetlere ilişkin olarak bildirdiği görüşler, Kurulun bireysel emeklilik alanındaki düzenleyici fonksiyonlarını ortaya koymaktadır(Korkmaz, vd.; 2007: 167).

2.5.7.Takasbank

1986-1988 yılları arasında Türkiye'de sermaye piyasalarında gerçekleştirilen alım satım işlemlerinden doğan menkul kıymetlerin teslimi ve bedellerin ödenmesine ilişkin taahhütlere ait işlemlerin yapılması, aracısız olarak taraflar arasında gerçekleştirilmiştir. 1988-1992 yılları arasında ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası(İMKB) bünyesinde bir müdürlük tarafından sunulan bu hizmetler, 1992 yılından itibaren İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan İMKB Takas ve Saklama A.Ş tarafından yerine getirilmiştir. 1996 yılında bankacılık lisansı da alarak hizmet çeşitliliğini artıran İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. diğer bir ifade ile kısaca Takasbank, borsada işlem gören menkul kıymetleri kaydileştirerek merkezi saklamasını yapmak üzere İMKB ile birlikte Merkezi Kayıt Kuruluşu(MKK) A.Ş. faaliyetlere başlamıştır(Takasbank, agis, 2018).

Takasbank'ın en büyük ortağı olan İMKB'nin unvanının Borsa İstanbul A.Ş. (BİAŞ) olarak değişimine paralel olarak Takasbank unvanı da, 11 Nisan 2013 tarihinden itibaren "İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş." olarak değiştirilmiştir(Takasbank, agıs, 2018).

Emeklilik yatırım fonlarının saklanması hizmeti ya Takasbank aracılığı ile ya da SPK'nın yetkilendireceği diğer kuruluşlarca yapılmaktadır. Ancak emeklilik şirketleri, başka bir saklayıcı kuruluştaki saklanan varlıklar ve bunların değerleri konusunda gerekli bilgileri Takasbank'a aktarmak veya bilgilere Takasbank'ın erişebilmesine olanak sağlamak zorundadır(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004: 28).

Takasbank'ın bireysel emeklilik sisteminde üstlendiği başlıca görevler aşağıda belirtilmiştir(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004: 28);

- Fon adına yapılan varlıklar ile ilgili alım-satım işlemlerinin takasının yapılabilmesi için gerekli ortamın sağlanması ve kontrolü,
- Fon paylarının katılımcı bazında tutulması ve katılımcılara fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkanı sağlanması,
- Fon portföyünün SPK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü,
- Portföy değerinin ve birim pay değerinin belirlenen değerlendirme esasları çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü,
- Portföy değerinin ve birim pay değerinin belirlenen değerlendirme esasları çerçevesinde hesaplandığının kontrolü,
- Fondan yapılacak ödeme ve vırman işlemlerinin kontrolü,
- Fon portföyündeki menkul kıymetler üzerindeki hakların portföy yönetim şirketinin talimatı çerçevesinde kullanılmasına aracılık,
- Şirkete ve portföy yönetim şirketine, fon ile ilgili bilgileri izleme imkanının ve gerekli raporların elektronik ortamda sağlanması,
- SPK ve Hazine Müsteşarlığınca istenecek fon işlemleri ve varlıkları ile ilgili bilgilerin elektronik ortamda sağlanması olarak ifade edilebilir.

Emeklilik yatırım fonundaki varlıkların, emeklilik şirketlerinin varlıklarından ayrı olarak saklayıcı kuruluştaki saklanması sonucunda tasarruf sahiplerinin birikimleri, emeklilik şirketinin iflas etmesi, kapanması, devredilmesi, birleşmesi gibi durumlarda karşılıklı güvence altına alınmıştır(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004: 28).

2.5.8.Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu

Bireysel emeklilik sistemindeki kurumlar arası hiyerarşik yapılanmanın en üst kademesinde Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu yer almaktadır. Söz konusu Kurul, bireysel emeklilik politikalarını belirlemek ve bu politikaların gerçekleştirilmesi için gerekli önerilerde bulunmaktadır(BETYSK, Md.3).

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Hazine Müsteşarının başkanlığında, Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından görevlendirilecek en az genel müdür seviyesinde birer temsilciden oluşmaktadır. Bireysel Emeklilik Danışma Kuruluna, Hazine Müsteşarı başkanlık etmektedir. Kurulun, çalışma esas ve usullerine ilişkin detaylar, konuya ilişkin olarak çıkarılan yönetmelik çerçevesinde hükme bağlanmıştır. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, üç ayda bir, Hazine Müsteşarlığınca önerilen ve başkan tarafından belirlenen gündem ve tarihte olağan olarak toplanmakta ancak Danışma Kurulu Başkanı veya üyelerinden birinin gerekli görmesi durumunda, yazılı olarak yapılan başvuru üzerine olağanüstü toplantıya gidilebilmektedir. Kurul, toplantıya çağırılan üye sayısının yarısından bir fazlası ile toplanmakta ve gündem maddelerine ilişkin kararlar, toplantıya katılan üye sayısının salt çoğunluğu ile alınabilmektedir(Korkmaz, vd.;2007: 165).

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, bireysel emeklilik sisteminin lokomotifi konumunda olup, sistemin kurulması ve sağlıklı bir biçimde yürütülmesi ile ilgili bütün aşamalarda önemli yetki ve sorumluluklara sahiptir(Alper, 2002: 17).

2.5.9.Bireysel Emeklilik Aracıları

Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik(BEAHY), 17 Ağustos 2007 tarih ve 26616 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu yönetmeliğin amacı; “Emeklilik şirketleri tarafından katılımcılara sunulan emeklilik sözleşmelerine aracılık eden veya bunları emeklilik şirketi adına yapan kişilerde

aranacak niteliklere, faaliyetlerine, meslekî yeterlilikleri ile bilgi ve becerilerini tespit etmek amacıyla yapılacak sınavlara, sicile, eğitim programlarına, lisans ve tanıtım kartı vermeye ilişkin işlemleri ve ilgili diğer usul ve esasları düzenlemektir.” Yine aynı şekilde bireysel emeklilik aracıları; “Emeklilik şirketleri tarafından katılımcılara sunulan emeklilik sözleşmelerine aracılık eden veya bunları emeklilik şirketi adına yapan gerçek kişiler ifadesi yer almaktadır(BEAHY, 2009, Md.1).

Bireysel emeklilik aracıları, BES’te, katılımcıların ihtiyaç duyacakları, emeklilik planlarının tanıtımı, pazarlaması, satışı ve konu ile ilgili diğer hizmetleri sunmak üzere görevlendirilmiştir(BEAHY, 2009, Md. 1).

Gerçek kişi bireysel emeklilik aracıları, EGM tarafından yapılan mesleki bilgi ve beceri ölçme sınavı(e-BEAS) ile tamamlayıcı eğitim programlarını başarı ile tamamlamak zorundadır. Ölçme sınavında başarılı olan adaylara lisans belgesi verilmektedir. Ölçme sınavında başarılı olan aracı aday, üç dönem aralıksız olarak tamamlayıcı eğitim programına katılmak zorundadır. Bireysel emeklilik aracılarında ayrıca aranan nitelikler aşağıda belirtilmiştir;

- En az dört yıllık yükseköğretim kurumlarından mezun olmak; en az iki yıllık bankacılık, borsa ve finans, işletme, maliye, menkul kıymetler ve sermaye piyasası, muhasebe, para ve sermaye yönetimi, pazarlama ve sigortacılık meslek yüksek okullarından mezun olmak veya yönetmelikte belirtilen niteliklere haiz, en az lise veya dengi okul mezunu olmak,
- Müflis veya konkordato ilan etmiş olmamak, taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi süreli hapis, bireysel emeklilik veya sigortacılık mevzuatına aykırı hareketlerinden dolayı hapis veya birden fazla adli para cezasına mahkum edilmemiş yahut cezası ne olursa olsun basit ve nitelikli zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, görevi kötüye kullanma gibi yüz kızartıcı suçlar ile kaçakçılık suçları, resmî ihale ve alım satımlara fesat karıştırma, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, devlet sırlarını açığa vurma veya vergi kaçakçılığı suçlarından dolayı hüküm giymemiş olmak,
- Meslek şeref ve haysiyetine aykırı davranışlarda bulunmamış olmak,
- Adına bireysel emeklilik aracılığı yapacakları şirketin emeklilik ürünlerine ilişkin gerekli eğitimleri tamamlamış olmak olarak ifade edilebilir.

Lise veya dengi okul mezunu olan kişiler ise sınava başvuru tarihi itibariyle son üç yıl içinde toplam en az bir yıl boyunca emeklilik şirketlerinde, sigorta şirketlerinde, sigorta acentelerinde, sigorta brokerlerinde, bankalarda, sermaye piyasası aracı kurumlarında veya Müsteşarlıkça uygun görülen benzeri mali kuruluşlarda şirket personeli olarak çalışmış olmak şartı aranmaktadır. Ayrıca Hazine Müsteşarlığınca uygun görülen kamu istihdam programları kapsamında bireysel emeklilik aracılığına ilişkin kurs ve stajı başarıyla tamamlamış olması gerekenler de bireysel emeklilik araçları sınavına girmeye hak kazanabilmektedir.

2.5.10.Emeklilik Yatırım Fonları

Bireysel emeklilik sisteminin en önemli unsurlarından birisi de emeklilik yatırım fonlarıdır. Çünkü BES, emeklilik yatırım fonları aracılığıyla elde edilebilecek birikimler üzerine kurulmuştur.

Emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasalarının gelişmesinde ve derinleşmesinde önemli bir yeri bulunmaktadır. Günümüzde gelişmiş ülkelerin yanı sıra, sosyal güvenlik alanında reform gerçekleştiren ülkelerin birçoğunda bu fonlar, sermaye piyasalarındaki en önemli kurumsal yatırım araçlarından biri olarak ifade edilmektedir. İngiltere, Amerika, Hollanda gibi ülkelerde emeklilik yatırım fonlarının portföylerinin milli gelire oranı %60'ların üzerindedir(Korkmaz, vd.; 2007: 182)

Emeklilik yatırım fonları, şirket tarafından, emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inanca mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla kurulan fonlardır(Gülver, 2008: 43).

Bireysel emeklilik şirketleri, emeklilik sözleşmelerinde belirtilmek şartıyla, para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan, farklı portföy yapılarına sahip, SPK tarafından belirlenen türlerden olmak üzere, en az üç fon kurmak zorundadır(BETYSK, Md.17/3).

Emeklilik yatırım fonlarına ilişkin en kapsamlı düzenleme, 4632 sayılı BETYSK'ya göre Hazine Müsteşarlığının görüşü alınarak SPK tarafından çıkarılan Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik ile yapılmıştır. Söz konusu yönetmelik, emeklilik yatırım fonlarının

türleri, kuruluşları, örgüt yapısı, faaliyet ilke ve esasları, katkı payının fonlarda toplanması ve değerlendirilmesi, fon malvarlığı, fon portföyündeki varlıkların saklanması, portföyün yönetimi, fonların birleşme, devir ve dönüşüm esasları, iç ve dış denetimi ile kamunun aydınlatılmasına ilişkin esas ve usulleri düzenlemektedir (Yazıcı, 2015:130).

Fon portföyündeki para ve sermaye piyasası araçları ile diğer varlıklar, fon adına Takasbank bünyesinde saklanmaktadır. Fon payları katılımcı bazında izlendiğinden, katılımcıların, bireysel emeklilik hesapları yoluyla sahip oldukları fon pay adetlerini, emeklilik şirketindeki hesaplarının yanı sıra Takasbank'taki hesaplarından da ayrıca takip etmeleri mümkündür(Yazıcı, 2015:131).

4632 sayılı BETYSK'ya göre fonlar, para ve sermaye piyasası araçlarından, kıymetli madenlerden veya SPK tarafından belirlenen benzeri diğer yatırım araçlarından oluşturulabilmektedir. Fon kuruluş yönetmeliğinde, bu husus biraz daha detaylandırılarak fon portföyünün, aşağıda belirtilen yatırım araçları ve işlemlerinden oluşturulabileceği düzenlenmiştir(Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, Md. 5/3).

- Vadeli mevduat ve katılım hesabı,
- Borçlanma araçları, repo ve ters repo işlemleri ile ortaklık payları,
- Kıymetli madenler, kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,
- Türev araç işlemleri ile varantlar,
- Takasbank para piyasası işlemleri,
- Yatırım fonu katılma payları,
- Borsalarda gerçekleştirilen türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve

primleri,

- Kira sertifikaları,
- SPK tarafından belirlenen diğer yatırım araçları olarak belirtilmiştir.

Bireysel emeklilik sisteminde yer alan emeklilik yatırım fon türlerini ise 6 grupta sınıflandırmak mümkündür. Bunlar;

- i. Gelir Amaçlı Fonlar,
- ii. Büyüme Amaçlı Fonlar,

- iii. Para Piyasası Fonları,
- iv. Kıymetli Madenler Fonları,
- v. İhtisaslaşmış Fonlar,
- vi. Diğer Fonlar.

Otomatik katılım sistemindeki emeklilik yatırım fon türlerini ise üç grupta toplanmıştır. Bunlar;

- Başlangıç Fonları,
- Standart Fonlar,
- Diğer Fonlar,
 - Muhafazakar/Temkinli Fonlar,
 - Dengeli Fonlar,
 - Atak/Dinamik/Büyüme Fonları,
 - Agresif Fonlar.

SPK'nın yaptığı bu sınıflandırma, mutlak nitelikte bağlayıcılığı olan bir sınıflandırma değildir. Kurul, uygulamaya yön vermek ve bireysel emeklilik şirketlerine yol gösterebilmek amacıyla, fon türlerini geniş kapsamda tanıtmıştır. Bu fonlar, bireysel emeklilik şirketleri açısından sınırlayıcı nitelikte değildir. SPK tarafından uygun görülmesi halinde başka fon türlerinin oluşturulmasına da izin verilmektedir(Korkmaz, vd.;2007:183).

i.Gelir Amaçlı Fonlar; Gelir amaçlı fonlar, yatırım yapılacak varlıklar ile bu varlıklardan elde edilecek olan temettü ve faiz gelirlerine ağırlık verilerek belirlenen fonlardan oluşmaktadır. Bu fonlar;

- a) **Hisse Senedi Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini düzenli temettü ödemesi yapan ve fiyat hareketliliği nispeten daha az olan ortaklık paylarına yatıran ve temettü geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- b) **Kamu Borçlanma Araçları Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini, kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repoya ve devlet iç borçlanma senetlerine yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- c) **Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini özel sektör borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

- d) Kira Sertifikası Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini kira sertifikalarına yatıran ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- e) Karma Borçlanma Araçları Fonları:** Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini kamu borçlanma araçlarına ve özel sektör borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- f) Karma Fonlar:** Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini ortaklık paylarına ve borçlanma araçlarına veya kira sertifikalarına yatıran ve temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- g) Esnek Fonlar:** Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre BEAHY'in beşinci maddesinde belirtilen yerli ve yabancı varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve temettü, faiz veya kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmemektedir.

ii. Büyüme Amaçlı Fonlar; Büyüme amaçlı fonlar, yatırım yapılacak varlıkların ve bu varlıklardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlenen fonlardır. Bu fonlar;

- a) Hisse Senedi Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini borsada işlem gören ortaklıkların paylarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- b) Küçük Şirketler Hisse Senedi Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini küçük veya büyüme potansiyeli olan şirketlerin hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- c) Karma Fonlar:** Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini ortaklık paylarına, borçlanma araçlarına ve kira sertifikalarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- d) Uluslararası Hisse Senedi Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini, yabancı hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- e) Uluslararası Karma Fonlar:** Her birinin değeri fon portföyünün % 20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini yabancı hisse senetlerine ve yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır.

f) **Esnek Fonlar:** Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre BEAHY'in beşinci maddesinde belirtilen yerli ve yabancı varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır.

iii. Para Piyasası Fonları; Para piyasası fonları vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçları ile portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlar olarak ifade edilir. Bu fonlar;

a) **Kamu Likit Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini, kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repoya, devlet iç borçlanma senetlerine ve 28 Mart 2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına yatırmak kaydıyla, fon varlıklarını Takasbank para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fonlardır.

b) **Özel Sektör Likit Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini özel sektör borçlanma araçlarına ve özel sektör tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına yatırmak kaydıyla, fon varlıklarını ters repo ve Takasbank para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fonlardır.

c) **Esnek Likit Fonlar:** Fon portföyünün en az %80'ini borçlanma araçlarına, kira sertifikalarına ve ters repoya yatırmak kaydıyla, fon varlıklarını Takasbank para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fonlardır.

iv. Kıymetli Madenler Fonları; Kıymetli madenler fonları, fon portföyünün en az %80'ini kıymetli madenler ile altına dayalı varlıklardan oluşturmak amacıyla kurulmuş fonlardır. Bu fonlar;

a) **Kıymetli Madenler Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı varlıklara yatıran fonlardır.

b) **Altın Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve altına dayalı varlıklara yatıran fonlardır.

v. İhtisaslaşmış Fonlar; Fon portföyünün; coğrafi bölge, ülke, sektör ve endeksler bazında yatırım yapılarak oluşturulması, ihtisaslaşmış fonlar olarak ifade edilir. Bu fonlar;

- a) Yabancı Ülke Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini, sadece bir yabancı ülke tarafından veya bu yabancı ülkede yerleşik şirketler tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına yatıran fonlardır.
- b) Sektör Fonları:** Fon portföyünün en az %80'ini, belirli sektör ya da sektörlerde bulunan ortaklıkların paylarına yatıran fonlardır.
- c) Endeks Fonlar:** Hisse Senedi Endeks Fonu, Tahvil Endeks Fonu, Sektör Endeks Fonu veya benzer fonlar olmak üzere, baz alınan ve Kurulca uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıklara, fon portföyünün en az %80'ini yatıran ve baz alınan endeks ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısının en az 0,9 olmasını ve endekste ki artış kadar bir getiri elde etmeyi hedefleyen fonlardır.

vi. Diğer Fonlar; Yukarıda belirtilen fon türlerine girmeyen fonlar ise diğer fonlar başlığı altında aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir. Bu fonlar ise;

- a) Dengeli Fonlar:** Fon portföyünün tamamını, ortaklık payı, borçlanma araçları ve kira sertifikalarının karmasından oluşturan, hem sermaye kazancı hem de temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır.
- b) Esnek Fonlar:** Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre Yönetmeliğin beşinci maddesinde belirtilen yerli ve yabancı varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran, hem sermaye kazancı hem de temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmemektedir.

2.6.BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN DENETİMİ

Bireysel emeklilik sisteminin daha etkin ve sağlıklı bir biçimde işleyebilmesi ve katılımcıların hak ve menfaatlerinin en üst düzeyde korunmasına yönelik önemli düzenlemeler yapılmıştır(Korkmaz, vd.; 2007: 190).

BES şirketlerinin ve bu şirketlerin bünyelerindeki fonlar, Hazine Müsteşarlığı ve SPK dışında finansal yönden yılda en az bir defa bağımsız dış denetime ayrıca emeklilik ve sigorta faaliyetleri ile ilgili olarak ta her yıl sonunda, aktüeryal denetime tabi tutulmaktadır.

2.6.1.Hazine Müsteşarlığı Tarafından Yapılan Denetim

Hazine Müsteşarlığı, bireysel emeklilik sisteminin güvenli ve etkin biçimde işletilmesini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak amacıyla bireysel emeklilik şirketlerinin ve bireysel emeklilik araçlarının faaliyetlerini gözetim ve denetimine yönelik alt yapı oluşturulmasına, bireysel emeklilik hesaplarına, emeklilik planlarına, işlemlerin konsolidasyonuna, katılımcılara ait bilgilerin saklanmasına, kamunun ve katılımcıların bilgilendirilmesine, istatistiki bilgi üretimine, bireysel emeklilik araçları siciline ve bireysel emeklilik araçları sınavına ilişkin işlemlerin yapılması ile hayat sigortaları ve diğer sigorta branşlarına ilişkin verilebilecek diğer görevleri yerine getirmek üzere özel hukuk hükümlerine göre kurulmuş bir tüzel kişiyi emeklilik gözetim merkezi olarak görevlendirebilmektedir. Emeklilik gözetim merkezinin ana sözleşmesinde yer alması gereken hususlar Hazine Müsteşarlığınca belirlenmekte ve ana sözleşmede yapılacak değişikliklerde Hazine Müsteşarlığının uygun görüşü aranmaktadır. Emeklilik gözetim merkezinin denetimi de Hazine Müsteşarlığınca yapılmaktadır(BETYSK, Md.20).

Hazine Müsteşarlığı, bireysel emeklilik sisteminin en önemli denetleyicisi olup emeklilik şirketlerinin, emeklilik ve sigortacılık faaliyetlerini yılda bir defa olağan olarak denetlemektedir. Ancak gerekli görüldüğü durumlarda, her an olağanüstü denetime de gidebilmektedir(BETYSK, Md.20).

2.6.2.Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Denetim

Hazine Müsteşarlığı ile birlikte, bireysel emeklilik sisteminin denetiminden aktif olarak sorumlu olan bir diğer kurum ise SPK'dır. SPK, bireysel emeklilik şirketlerine bağlı yatırım fonlarının, portföy yöneticilerinin ve saklayıcılarının faaliyetlerini en az yılda bir kez denetlemektedir(BETYSK, Md.20).

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının; muhasebe, belge ve kayıt düzeninin portföy yöneticisi dışında oluşturulması zorunlu tutulmuştur. Yine bu fonların hesap ve işlemleri üçer aylık ve yıllık dönemler itibariyle bağımsız dış denetime tabi tutulmaktadır. Bağımsız dış denetim yapılan dönemlerde, yatırım fonu varlıklarının mevzuata uygun olarak saklanıp saklanmadığı, fona ilişkin iç kontrol sistemi, fonun birim pay değerinin mevzuata uygun bir biçimde hesaplanıp hesaplanmadığı ve yatırım fonunun yatırım performansına ilişkin olarak kamuya açıklanan bilgilerin

mevzuata uygun olup olmadığı hususlarına ilişkin bilgiler, bağımsız denetçi görüşünü içeren bir raporla birlikte bireysel emeklilik şirketine ve SPK'ya gönderilmektedir(BEAHY, 2009, Md,37).

2.6.3.Emeklilik Gözetim Merkezi Tarafından Yapılan Denetim

Hazine Müsteşarlığı ve SPK tarafından yıl içerisinde yapılan denetimlerin dışında, bireysel emeklilik şirketleri EGM tarafından da ayrıca günlük gözetim ve denetime tabi tutulmaktadır. Günlük olarak yapılan bu görev esasen Hazine Müsteşarlığına ait olup Müsteşarlık adına EGM aracılığıyla sürdürülmektedir. Bu çerçevede bireysel emeklilik şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak gözetimi, denetimi, bireysel emeklilik sözleşmelerine ilişkin bilgilerin saklanması, gerekli bilgilendirmelerin yapılması ile istatistiki bilgi üretimi gibi hususlar EGM tarafından sağlanmaktadır. EGM, denetim faaliyetlerinde, bireylerin emeklilik yatırım fonlarıyla ilgili işlemlere ilişkin bilgilere SPK ya da SPK'nın uygun gördüğü saklayıcı kuruluş aracılığı ile ulaşabilmektedir(Korkmaz, vd.;2007: 192).

2.6.4.Aktüeryal Denetim

Bireysel emeklilik şirketleri, emeklilik ve sigortacılık faaliyetleri ile ilgili her yıl sonunda aktüeryal denetime tabidir. Bu denetim, bireysel emeklilik şirketinin faaliyet gösterdiği tüm branşlarla ilgili teknik analizleri içermektedir. Hazırlanan raporlar, bireysel emeklilik şirketi genel müdürü veya genel müdür yardımcısı tarafından imzalı olarak her yıl en geç Mart ayı sonuna kadar Hazine Müsteşarlığına gönderilmektedir(Yüceer, 2010: 38).

2.6.5.İç Kontrol Sistemi ve İç Denetim

Bireysel emeklilik şirketleri ayrıca iç denetime de tabi tutulmaktadır. Yapılacak iç denetim ile birlikte; şirket faaliyetlerinde verimliliğin, finansal ve idari konularda güvenilir bilgi akışının, bilgi bütünlüğünün, bilgiye zamanında erişim ile faaliyetlerin mevzuata uygunluğunun sağlanması amaçlanmaktadır. Bireysel emeklilik şirketleri, iç denetim sistemine ilişkin tüm politika ve prosedürleri yazılı hale getirmekte olup, şirket iç denetçisi denetim sürecinde karşılaştığı olumsuz hususları, hem yönetim kuruluna hem de Hazine Müsteşarlığına bir rapor ile bildirmelidir(Korkmaz, vd.; 2007: 194).

2.6.6.Bağımsız Dış Denetim

BES'in güvenli ve etkin bir şekilde çalışması için uygulanan bir diğer denetim türü ise bağımsız dış denetimdir. Bağımsız dış denetim, hem emeklilik şirketlerinin finansal bakımdan denetimini, hem de emeklilik yatırım fonlarının hesap ve işlemlerine ilişkin denetimleri kapsamaktadır(Korkmaz, vd.; 2007: 193).

Bağımsız dış denetimin, bağımsız denetim kuruluşları tarafından yılda en az bir kez yapılması zorunludur. Bireysel emeklilik şirketlerinin bağımsız dış denetimine ilişkin esas ve usuller Hazine Müsteşarlığı, emeklilik yatırım fonlarının dış denetimine ilişkin esas ve usuller ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmektedir. Emeklilik yatırım fonlarının hesap ve işlemlerinin bağımsız dış denetimi ise üçer aylık dönemler halinde yapılmaktadır(BETYSK, Md.21).

2.7.BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN FİNANSMAN KAYNAKLARI

Bireysel emeklilik sistemi; katılımcıların ve devletin katkı payı ödemeleri, katılımcıların gider ödemeleri ve kesintileri, giriş aidatları, yönetim gideri kesintileri, fon toplam gider kesintisi ve performans kesintileri ile finanse edilen bir sistemdir.

2.7.1.Katılımcıların Katkı Payı Ödemeleri

BES daha önce de ifade edildiği gibi katkı payı temelli bir sistemdir. Başka bir ifade ile BES'in temel finans kaynağı, katılımcıların ödedikleri katkı paylarıdır. Gönüllülük esasına dayalı olarak kurulan bu sistemde, katkı payları sisteme giren katılımcılar tarafından ödenmektedir. Yapılan son düzenlemelerde katılımcıların bağımlı olarak çalıştığı durumlarda, bazı katılımcılar adına işverenleri de katkıda bulunmaktadır(Alper, 2002: 20).

BES'e ilişkin yapılan düzenlemelerde katılımcıların ödemesi gereken katkı payı tutarı, ödeme şekli ve ödeme süresi ile ilgili detaylı açıklamalara yer verilmemiştir. Katılımcıların ödeyecekleri katkı payı, taraflar arasında düzenlenecek sözleşmelerde belirlenmekte ve katılımcılardan havale, kredi kartı ya da maaş kesintisi gibi yollarla tahsil edilmektedir(BESHY, Md.14).

Katılımcılar bireysel emeklilik sözleşmesi teklif formunu imzaladığı tarihten itibaren 60 gün içinde sözleşmeden vazgeçebilmektedir. Bu durumda fon gider kesintisi haricinde hiçbir kesinti yapılmadan, hatta sözleşmenin imzalanmasından

sonra elde edilebilecek yatırım gelirleri de dahil olmak üzere ödenen tutarın tamamı geri alınabilmektedir(Bireysel Emeklilik Sistemi Unsurları, EGM, 2004: 17).

Bireysel emeklilik sistemine giriş esnasında taraflarca yapılan sözleşmede, katılımcının dahil olduğu emeklilik planında yönetim ve fon işletim giderini kapsayan asgari katkı payı tutarın belirlenmekte ve genellikle ödemeler bu tutarda yapılmaktadır. Katkı payları, bireysel emeklilik sözleşmesinin yürürlüğe girmesi ve bireysel emeklilik şirketi hesaplarını takip eden en geç iki iş günü içerisinde yatırıma yönlendirilmektedir. Bu yükümlülüğün süresi içerisinde yerine getirilmemesi durumunda ise katılımcının dahil olacağı fonun son aylık getirisinin iki katı tutarında gecikme cezası uygulanmakta ve bu tutar katılımcının hesabına ilave edilmektedir(BESHY, Md.24).

2.7.2.Devlet Katkısı

1 Ocak 2013 tarihinden itibaren ödenen katkı payları için ayrıca devlet katkısı hesaplaması yapılmaktadır. Devlet katkısı, katılımcı tarafından ödenen katkı payının %25'i oranında devlet tarafından katılımcının bireysel emeklilik hesabına ödenen tutarı ifade etmektedir. Ancak aylık devlet katkısı tutarı ilgili yıla ilişkin brüt asgari ücret toplamının %25'ini geçememektedir. Bireysel ya da gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesine katkı payı ödeyen Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı ve 29 Mayıs 2009 tarihli ve 5901 sayılı Türk Vatandaşlığı Kanununun 28'inci maddesi kapsamında olan tüm katılımcıların belirlenen limit dahilinde devlet katkısından faydalanabilmesi mümkündür. Devlet katkısının hak kazanılan bölümüne ilişkin getirisi üzerinden; Tablo 2.2'de belirtilen oranlarda stopaj yapılmaktadır(www.egm.org.tr).

Tablo 2.2. : Bireysel Emeklilik Sistemi Stopaj Oranları

Bireysel Emeklilik Sisteminden Ayrılma Durumu	Hak Kazanılan Devlet Katkısı Getirisi Üzerinden Alınacak Stopaj Oranı
10 yıldan az süreyle sistemde kalarak ayrılanlar	% 15
10 yıl süreyle sistemde kalmakla birlikte emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlar	% 10
Emeklilik, vefat, maluliyet nedeniyle ayrılanlar	% 5

2.7.3.Giriş Aidatı

Bireysel emeklilik şirketleri, katılımcının, bireysel emeklilik sistemine ilk defa katılması sırasında veya farklı bir şirket ile ilk defa emeklilik sözleşmesi imzalanması halinde katılımcılardan, sponsorlardan veya işverenlerden, teklifin imzalandığı veya mesafeli satışta teklifin onaylandığı tarihte geçerli aylık brüt asgari ücret tutarı dikkate alınarak ilgili maddede belirtilen esaslar dahilinde giriş aidatı alınabilir(Bireysel Emeklilik İşlemleri Denetim Rehberi, 2016:51).

Giriş aidatı peşin ya da aktarım veya sistemden çıkış tarihine ertelenmiş olarak gelecekte tahsil edilebilmektedir. Bireysel emeklilik sözleşmesinden ölüm, maluliyet ya da emeklilik hakkını kullanarak ayrılanlardan ise ertelenmiş şekildeki giriş aidatı tahsil edilemez. Giriş aidatı, katkı paylarından ayrı olarak takip ve tahsil edilmektedir. Ancak katılımcının BES'ten ayrılması veya başka bir bireysel emeklilik şirketine aktarım talebinde bulunması halinde, ertelenmiş giriş aidatı katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikiminden mahsup edilebilir. Katılımcının aynı şirkette birden fazla bireysel emeklilik sözleşmesi veya gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi bulunması halinde ise bu sözleşmelerden sadece ilki için giriş aidatı alınabilir. Katılımcının, bireysel emeklilik sözleşmesini imzaladığı ve onayının alındığı tarihten sonraki 60 günlük sürede cayma hakkını kullanarak sözleşmeyi sonlandıran katılımcıya tahsil edilmiş giriş aidatı iade edilir(BESHY, Md. 20).

BETYSK'da giriş aidatının; BES'e yeni katılımcı sağlamasına yönelik olarak yapılacak reklam, ürün geliştirme, altyapı yatırımları ve pazarlama gibi giderler için alındığı belirtilmektedir(Korkmaz, vd.;2007:163).

2.7.4.Yönetim Gider Kesintisi

Bireysel emeklilik hesabına ödenen katkı payları ile katılımcının birikimi üzerinden yönetim gider kesintisi alınabilmektedir. Bireysel emeklilik şirketleri, bireysel emeklilik faaliyetlerinin gerektirdiği giderlerin karşılanabilmesi için, katılımcının hesabına yapılan katkı payları üzerinden belirli bir oranda yönetim gideri kesintisi yapabilmektedir. Emeklilik şirketinin yapacağı kesinti tutarı, katılımcının ödediği katkı payı tutarının %2'si oranında olabilmektedir. Yönetim gideri kesintisi oranı, tutarı, tahsil edilme şekli ve konuya ilişkin diğer hususların emeklilik planında

açıkça belirtilmesi gerekmektedir(Bireysel Emeklilik İşlemleri Denetim Rehberi, 2016:52).

2.7.5.Fon Toplam Gider Kesintisi ve Performans Kesintisi

BES'te yer alan bir diğer finans kaynağı ise, fon toplam gider ve performans kesintisidir. Kesinti, emeklilik yatırım fonuna ilişkin yönetim giderlerinin karşılanması amacıyla yapılmaktadır. Bu çerçevede toplam kesinti, fon işletim giderine ilişkin kesinti dahil olmak üzere BESHY'te fon grubuna göre belirtilmekte veya Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakan tarafından belirlenen azami oranları aşmayacak şekilde fon içtüzüğünde belirlenmektedir. Fon içtüzüğünde belirtilen günlük kesinti oranının aşılmadığı bireysel emeklilik şirketi tarafından günlük olarak kontrol edilmektedir. Yapılan kontrollerde ilgili oranın aşıldığı durumlarda, aşan kesinti tutarı fon birim pay fiyatına yansıtılacak şekilde günlük olarak fon kayıtlarına alınmaktadır. İlgili takvim yılının sonunda ise fon içtüzüğünde belirlenen oranları aşan kısımlar ilgili dönemi takip eden beş iş günü içinde bireysel emeklilik şirketince fona iade edilmektedir(BESHY, Md. 19).

Fon toplam gider kesintisine ilişkin iade, sözleşme bazında ve sözleşme yıldönümleri esas alınmak suretiyle yıllık olarak yapılmaktadır. Kesintinin hesaplama tarihi itibarıyla mevcut bulunan birikim tutarının %1,1'inin altında kalan kısmı için iade uygulanmamaktadır(Bireysel Emeklilik İşlemleri Denetim Rehberi, 2016: 56).

Fon toplam gider kesintisinin net varlık değeri üzerinden belirli bir yüzde olarak hesaplanması, bireysel emeklilik sistemine uzun süre katkı yapan ve yüksek miktarda fona sahip olan katılımcı tarafından önemli bir maliyet unsuru olmaktadır(Alper, 2002:21).

2.8.TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE SİSTEMİN İŞLEYİŞİ

Türkiye'de geçmiş yıllarda ortaya çıkan yüksek sosyal güvenlik açıkları bütçeye aşırı yük getirmiş, yatırım fonlarının verimsiz işletilmesi, emeklilik yaşının düşük olması, artan bağımlılık oranı gibi nedenlerle sosyal güvenlik sistemi işlevini yerine getirmede yetersiz kalmıştır(Kaya ve Kahya, 2017: 460). Bu nedenlerden dolayı bireysel emeklilik sistemi, sosyal güvenlik sisteminin bir ikamesi olarak görülmeye başlanmış veya sosyal güvenlik sistemine yenilik getirmiştir.

1950’li yıllardan itibaren dünya genelindeki sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan krizler, ülkemizde de gerçekleşmiştir. Ancak ülkemizde karşı karşıya kalınan sorunlar, gelişmiş ülkelere farklılık göstermiştir. Nüfusun yaşlanması ve hayatta kalma beklentisinin yükselmesi gibi demografik kaynaklı sorunlardan ziyade, aktüeryal dengenin yeterince gözetilememesi ve kurumsal yönetim alanında ortaya çıkan yetersizlikler, Türkiye’nin sosyal güvenlik sisteminde yaşadığı sorunların en önemlileri arasındadır. 1999 yılında yapılan reform girişimleri ile birlikte; finansal, kurumsal ve idari olarak yeniden yapılandırılmalar yapılmış, mevcut kamu sosyal güvenlik sisteminin güçlendirilmesi ve ilgili kurumların daha nitelikli bir sosyal güvenlik hizmeti verir hale getirilmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede kamu kesimi tarafından sunulan sosyal güvenlik hizmetlerini tamamlayıcı nitelikte bir takım ek programlar geliştirilmeye çalışılmıştır. Bireysel emeklilik alanında yapılan düzenlemeler, söz konusu reformun önemli bir parçası olarak ifade edilmektedir (Korkmaz, vd.;2007:157).

Bu düzenlemeler sonucunda, bireysel emeklilik sisteminin hukuki alt yapısını oluşturan “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” 28 Haziran 2001 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi(TBMM) tarafından kabul edilmiş ve Resmi Gazetede yayımlandıktan sonra 07 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Hazine Müsteşarlığı ve SPK tarafından, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununu tamamlayıcı nitelikte birçok yönetmelik yayınlanmıştır. Bu yönetmeliklerden ilki, Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun kuruluş ve işleyiş esaslarını tespit etmek amacıyla çıkarılmıştır. BETYSK hazırlanırken, sistemin işleyişine ilişkin yönetmeliklerin de, Kanunun yayımı tarihinden itibaren 6 ay içinde çıkarılması öngörülmüş ve bu çerçevede “Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun Çalışma Esas ve Usülleri Hakkında Yönetmelik” 31 Ekim 2001 tarih ve 24569 sayılı Resmi Gazetede yayınarak yürürlüğe girmiştir(Korkmaz, vd.;2007:158).

Birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de bireysel emeklilik sisteminin gelişimine yönelik olarak katılımı arttırmak için vergi teşvikleri getirilmiştir. Genel olarak ücretli veya beyanname verenler ile işverenlerce ödenen katkı paylarının vergi matrahından indirilmesi teşviki söz konusu olmuş ayrıca bireysel emeklilik şirketleri için de birtakım istisnalar getirilmiştir. Ancak bu teşviklerden sadece bir kısım katılımcılar yani ücretli ve beyanname veren mükelleflerin yararlanması, daha

kapsayıcı bir teşvikin hazırlanması ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Bu amaçla 29 Ağustos 2012 tarih ve 28338 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 6327 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile bireysel emeklilik sistemi ile vergisel teşvik mekanizmasında bazı değişikliklere gidilmiştir.

Yapılan hukuksal düzenleme ile vergi tevkifatları, sadece getiriler üzerinden yapılmaya başlanmış, katkı paylarının matrahtan indirilebilmesi teşviki ise işverenlerce ödenen hariç olmak üzere kaldırılarak yerine devlet katkısı mekanizması getirilmiştir. Bu sayede teşviklerin daha kapsamlı olması ve daha çok katılımcının faydalanması öngörülmüştür. Ayrıca 01 Ocak 2017 tarihinden itibaren yürürlüğe giren düzenleme ile bireysel emeklilik sistemine katılım, 45 yaşını doldurmamış ücretliler için zorunlu hale getirilerek, vergisel teşviklerle ulaşılmak istenen amaçlar desteklenmiştir(Rakıcı ve Ela, 2016:91).

Ülkemizde bireysel emeklilik sisteminin en önemli özelliklerinden biri, BES'in mevcut sosyal güvenlik sisteminin bir alternatifi olmayıp aksine onu ikame edici bir özellik taşıyor olmasıdır. Bireysel emeklilik sisteminin işleyişinde üzerinde durulması gereken bir diğer husus otomatik katılım sistemi(OKS)'dir. Son dönemde BES'e katılımı daha aktif hale getirmek için OKS oluşturulmuştur. BES ile ilgili kanunun 1 Ocak 2017 tarihinde yürürlüğe giren hükümlerine göre, işveren kademeli bir şekilde çalışanlarını OKS'ye dahil etmek zorundadır.

OKS'ye katılım çalışan sayısı ve yaşına bağlı olmak üzere zorunlu olabilmekte, ancak katılımcı isterse sisteme girilen tarihten itibaren 2 ay içerisinde cayma hakkını kullanarak otomatik BES iptali için başvuruda bulunabilmektedir. 2019 yılından itibaren ise 5 kişiden fazla çalışanı olan ve 45 yaşını aşmamış bütün işletmelerin çalışanları, otomatik katılım kapsamına dahil edilecektir. Ayrılmak istemeyen bireyler ise iş hayatında kazandıkları gelirin bir bölümünü emekli olduktan sonra harcamak ve emeklilik döneminde iyi bir yaşam kalitesine erişebilmek için OKS aracılığıyla ek tasarrufla bulunmaktadır. Ayrıca BES'te verilen %25 devlet katkısının haricinde OKS sisteminde kalan katılımcılara 1 defaya mahsus olmak üzere 1.000 Türk Lirası devlet katkısı niteliğinde hibe verilmektedir. Fonlama esasına dayalı olan bu sistemin finansal dayanağı, vergi ve benzeri kamu gelirleri değil, daha önce belirtilen BES'in finansman kaynaklarından oluşmaktadır.

2.8.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi

Bireysel emeklilik sistemine medeni haklarını kullanma ehliyetine sahip her birey katılabilmektedir. BES'e katılım için bireysel emeklilik şirketi ile emeklilik sözleşmesi imzalamak yeterlidir. Birey öncelikle bireysel emeklilik şirketine başvurmakta, daha sonra bu bireyin risk ve getiri profili belirlenerek kişiye uygun bir bireysel emeklilik planı ve fon dağılımı teklifi sunulmaktadır. Bireysel emeklilik sözleşmesine sahip olmak isteyen kişi, giriş bilgi formu, emeklilik planı, plan kapsamında sunulan fonlar, yapılan kesintiler, katkı payı tutarı ile emeklilik sözleşmesinin taraflarına ilişkin bilgileri içeren teklif formunu usulüne uygun olarak doldurup imzalamaktadır. Bireysel emeklilik sözleşmesi, teklif formunun imzalandığı tarihi takip eden 30. günde yürürlüğe girmektedir. Katılımcı bireysel emeklilik sözleşmesi yürürlüğe girdikten sonra cayma hakkına sahiptir. Cayma hakkını kullanan bireyden, giriş aidatı dahil hiçbir kesinti yapılmamakta ve varsa fon getirileri de eklenerek katılımcıya iade edilmektedir(EGM, agis, 2018).

Grup sözleşmesine dahil diğer bir ifade ile BES'e OKS ile dahil olan çalışanlar için aylık asgari katkı payı tutarı, o ayın brüt asgari ücret tutarının % 3'ü olarak çalışanın maaşından mahsup edilmektedir. BES'e otomatik katılım sağlayan çalışanlar için yıllık devlet katkısı tutarı ödenen katkı paylarının %25'i olup, çalışanın iki aylık cayma süresi sonunda BES'te kalması halinde, çalışan herkese bir defaya mahsus olmak üzere ayrıca 1.000 TL teşvik niteliğinde devlet katkısı verilmekte ve emeklilik hakkını da en az 10 yıllık gelir sigortası olarak kullanmayı tercih etmeleri durumunda ise birikimlerin %5'i kadar devlet katkısı verilmektedir(EGM, agis, 2018).

Son dönemde BES'e teşvik amacıyla getirilmiş olan OKS mevcut BES ile aynı olmakla birlikte bazı hususlarda farklılıklar göstermektedir. Tablo 2.3'te sadece OKS ile BES arasındaki farklılıklara yer verilmiş olup, benzer özelliklere yer verilmemiştir.

Tablo 2.3.: Otomatik Katılım Sistemi ile Bireysel Emeklilik Sistemi Arasındaki Farklılıklar

	BES	OKS
Sisteme Katılım	Gönüllü	Zorunlu
Hedef Kitle	Fil ehliyetine sahip herkes	45 yaşını doldurmamış çalışanlar
Yabancı Uyrukluların Sisteme Katılımı	Katılabilir	Katılamaz
Emeklilik Şirketini Belirleyen Taraf	-Bireysel veya gruba bağlı emeklilik sözleşmesi için katılımcı -İşveren grup emeklilik sözleşmesi için işveren (katılımcılara sertifika iletimi)	İşveren (çalışanlara sertifika iletimi)
Sözleşme Düzenlenmesi Aşamasında İmzalanacak/Onaylanacak Belgeler	-Bireysel ve gruba bağlı bireysel sözleşmeler kapsamında katılımcı teklif formu ve giriş bilgi formu -İşveren grup emeklilik sözleşmeleri kapsamında işveren/işveren vekili teklif formu ve giriş bilgi formu	İşveren/işveren vekili tarafından otomatik katılım emeklilik sözleşmesi
Cayma Süresince Birikimde Oluşabilecek Muhtemel Değer Kaybını Şirketin Karşılması Yükümlülüğü	Yok	Var
Devlet Katkı Tutarı	Ödenen katkı paylarının %25'i	Ödenen katkı paylarının %25'i -İki aylık cayma süresi sonunda sistemde kalma halinde, bir defaya mahsus 1.000 TL -Emeklilik hakkını en az 10 yıllık gelir sigortası olarak kullanmayı tercih etme durumunda, birikimlerin %5'i
Devlet Katkısı Ödenme Şekli	Hesaba nakden ödeme	Hak kazanıncaya kadar taahhüt bazında kişisel hesaplara kayden yansıtılması, hak kazanılan tutarların hesaba hak kazanma oranına göre nakden ödenmesi
Devlet Katkısı Tutarının Değerlendirilmesi	Portföy içeriği Müsteşarlıkça belirlenen devlet katkısı fonlarında yatırıma yönlendirilmesi	İlk üç yıl için her takvim yılı başında taahhüt edilen devlet katkısı tutarlarının TÜFE değişim oranına göre nemalanması, sonraki yıllar hak kazanma oranına göre nakden ödenen tutarların devlet katkısı fonlarında yatırıma yönlendirilmesi
Katkı Payı Tutarı	Planda belirtilen asgari tutar ya da üzerindeki herhangi bir tutar	Prime esas kazancın %3'ü
Dilediği Zaman Dilediği Miktarında Ek Katkı Payı Ödeme İmkânı	Var	Yok
İşverenin Çalışanı Adına	İşveren grup emeklilik	Yok

Yapabileceği Katkı	sözleşmeleri yoluyla katkı sağlanması	
Emeklilik Şirketinin Yapabileceği Kesintiler: Giriş Aidatı	Olabilir	Yok
Emeklilik Şirketinin Yapabileceği Kesintiler: Yönetim Gideri Kesintisi	Olabilir	Yok
Emeklilik Şirketinin Yapabileceği Kesintiler: Fon Toplam Gideri Kesintisi	Var (fon varlık değerinin yıllık asgari % 1,09'i; azami % 2,29'u)	Var (fon varlık değerinin yıllık en fazla % 1,09'u)
Emeklilik Planı Değişikliğine Karar Veren Taraf	-Bireysel veya gruba bağlı emeklilik sözleşmesi için katılımcı -İşveren grup emeklilik sözleşmesi için işveren	İşveren
Emeklilik Şirketi Değişiklik Hakkını Kullanan Taraf	-Bireysel veya gruba bağlı emeklilik sözleşmesi için katılımcı -İşveren grup emeklilik sözleşmesi için işveren	İşveren
Birikimlerin Değerlendirileceği Fonları Belirleyen Taraf	Katılımcı	Çalışan
Fon Dağılımı Değişikliği Hak Sayısı	Yılda 6 kez	Yılda 6 kez olmakla birlikte sertifikanın sistemde geçirdiği süreye göre seçilebilecek fonlarda değişiklik -Cayma süresi boyunca -başlangıç fonu -Cayma süresinden sonra -başlangıç fonu, standart, diğer fonlar
Sunulan Fon Türleri	-Hisse Senedi Fonu -Borçlanma Araçları Fonu -Katılım Fonu -Karma Fon -Para Piyasası Fonu -Kıymetli Madenler Fonu -Endeks Fon -Fon Sepeti Fonu -Değişken Fon -Standart Fon -Yaşam Döngüsü/Hedef Fon	-Başlangıç Fon -Standart Fon -Diğer Fonlar Muhafazakâr/ Temkinli Dengeli Atak/Dinamik/Büyüme Agresif

Kaynak:(EGM, agis, 2018)

Gönüllülük esasına dayalı BES sözleşmeleri için ise bireysel emeklilik şirketleri, katılımcıların emeklilik yatırım fonlarına ilişkin aylık asgari katkı paylarını hedeflenen kitlenin finansal yapısı ile fon toplam giderlerini dikkate alarak belirlemektedir. Aylık ödenecek olan asgari katkı payının üzerindeki ödemeler tamamen katılımcının gelir seviyesine bağlı olarak gerçekleşmektedir. Ancak bireylerin yararlanacağı yıllık devlet katkısının toplam tutarına daha öncede

belirtildiği gibi sınırlama getirilmiştir. Yıllık devlet katkısı tutarı, içinde bulunulan yılın 12 aylık brüt asgari ücretlerin toplam tutarının % 25'ini aşmamaktadır(EGM, agis, 2018).

Katılımcının, bireysel emeklilik sistemine ilk defa katılması sırasında veya yeni bir bireysel emeklilik hesabı açtırması halinde, katılımcıdan veya sponsor kuruluşan, teklif formunun imzalandığı tarihte geçerli aylık brüt asgari ücretin yarısını aşmamak üzere giriş aidatı alınabilir. Emeklilik şirketi, katılımcının bireysel emeklilik hesabına yapılan katkı payları üzerinden azami %8 oranında yönetim gideri kesintisi, fon net varlık değeri üzerinden günlük azami %0,01 oranında fon işletim gideri kesintisi yapabilmektedir(EGM, agis, 2018).

Bireysel emeklilik şirketi tarafından tahsil edilen katkı payları, kesintiler yapıldıktan sonra emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilir. Katılımcı, birikiminin hangi fon veya fonlarda değerlendireceğine risk ve beklenti tercihine göre kendisi karar vermektedir. Emeklilik yatırım fonları uzman portföy yöneticileri tarafından yönetilmekte, katılımcılara herhangi bir getiri garantisi verilmemektedir. Fon portföyündeki varlıkların Takasbank nezdinde ve şirket varlıklardan ayrı şekilde saklanmaktadır. Katılımcıların sahip oldukları pay adedi Takasbank nezdinde katılımcı bazında ve katılımcıların erişebileceği şekilde izlenir(EGM, agis, 2018).

Bireysel emeklilik sisteminde emekli olmak için katılımcının, sisteme ilk giriş tarihinden itibaren 10 yıl süreyle sistemde kalarak katkı payı ödemesi ve 56 yaşını tamamlaması gerekir. Katılımcı isterse, emeklilik hakkını ileri bir tarihte kullanabilir. Katılımcının birden fazla emeklilik sözleşmesi bulunması halinde, tüm sözleşmelerden emekliliğe hak kazanması için en az birinden bu hakkı kazanması ve tüm sözleşmelerinden emeklilik hakkını kazanmayı talep etmesi yeterlidir. Emekliliğe hak kazanan katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin bir kısmının veya tamamının defaten ödenmesini talep edebilir. Bunun dışında birikimlerinin bir kısmının veya tamamının yıllık gelir sigortasına aktarılmasını talep ederek yapılacak sözleşme çerçevesinde, kendisine belirli bir süre veya ömür boyu maaş bağlanmasını talep edebilir. Ayrıca, belirlenen geri ödeme programına göre birikimlerini kısmın kısmın şirketten almayı da tercih edebilmektedir(EGM, agis, 2018).

Stopaj oranı, Tablo 2.2'de verildiği gibi sistemden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlar için

%5, 10 yıl süreyle sistemde kalmakla birlikte sistemden emeklilik hakkı elde etmeden ayrılan katılımcılar için %10, 10 yıldan az süreyle sistemde kalarak ayrılanlar için %15'tir.

Bireysel emeklilik sistemi, sosyal güvenlik sistemine göre farklı bir yapıya sahiptir. Sosyal güvenlik sisteminde yer alan kurallar BES için geçerli değildir. En büyük farklardan birisi BES'in özel emeklilik sistemi olarak kurulmasıdır. Ayrıca sosyal güvenlik sistemi, kamu otoritesi tarafından oluşturulmuştur. Tablo 2.4'te bireysel emeklilik sistemi ile sosyal güvenlik sistemi karşılaştırılmalı olarak incelenmiştir.

Tablo 2.4.: Bireysel Emeklilik Sistemi ile Sosyal Güvenlik Sisteminin Karşılaştırılması

Bireysel Emeklilik Sistemi	Sosyal Güvenlik Sistemi
Sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısıdır.	-
Gönüllü katılım esasına dayanır.	Zorunlu katılım esasına dayanır.
18 yaşını dolduran herkes sisteme dahil olabilir.	18 yaşının altında olanlar belirlenen esaslar dahilinde sisteme girebilmektedir.
Sigortalıların birikimleri emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmektedir.	Sigortalıların birikimleri herhangi bir fonda değerlendirilmemektedir.
10 yıl sistemde kalmak, 10 yıl asgari katkı payı ödemek ve 56 yaşını doldurmak gerekmektedir.	Sosyal güvenlik sistemi mevzuatı çerçevesinde değişiklik arz etmektedir.
Emeklilik hakkı elde edenler toplu para, yıllık gelir veya maaş alabilir.	Prim iadesi ve gelirlerin toptan ödemesi yapılmamaktadır.
Katılımcı katkı payının getirisini alarak emeklilik sisteminden ayrılabilir.	Birikimlerini alarak sosyal güvenlik sistemden ayrılma hakkı bulunmamaktadır.
Fon ve portföy yönetimi Hazine Müsteşarlığı ve Sigorta Denetleme Kurulunun denetimindedir.	Devlet denetçileri ve iç denetim birimleri tarafından denetlenmektedir.
Bireysel emeklilik şirketleri bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenir.	Bağımsız dış denetim yapılmakla birlikte Sayıştay tarafından denetlenmektedir.

Kaynak:Kaya ve Kahya, 2017: 468'den yararlanılarak düzenlenmiştir.

2.8.2.Bireysel Emeklilik Sisteminde Mevcut Durum ve Gelişmeler

Bireysel emeklilik sistemi ülkemizde zamanla dikkat çekmeye başlayan ve katılımcı sayısı giderek artan bir sistem haline gelmiştir. 2013 yılında yapılan %25 devlet katkısı değişikliği ile bir çok katılımcı sisteme dahil edilmiştir.

Yapılan düzenlemeyle birlikte katılımcının, bireysel emeklilik sözleşmesini imzaladığı ve onayının alındığı tarihten sonraki 60 günlük sürede isterse cayma hakkını kullanarak bireysel emeklilik sözleşmesini sonlandırabilmesi ve katılımcıdan tahsil edilmiş olan giriş aidatın da iade edilmesi mümkündür. Bu gibi teşviklerle devlet BES sistemindeki katılımcı sayısını artırarak, bireyler uzun vadeli tasarrufları sonucunda yeni finansman kaynakları yaratmaktadır. 01 Ocak 2018 tarihinden itibaren 5510 Sayılı Kanunun dördüncü maddesinin birinci fıkrasının (a) bendine göre özel sektörde istihdam edilen çalışan sayısı 50 ile 99 kişi arasında olan işverenlerin, 45 yaşın altında olan tüm personelleri BES kapsamında otomatik olarak emeklilik planına dahil edilmiştir.

Eski ve yeni BES teşvik sistemlerinin karşılaştırılmasını Tablo 2.5'teki gibi özetlemek mümkündür.

Tablo 2.5 : Bireysel Emeklilik Sistemindeki Eski ve Yeni Teşvik Sistemlerinin Karşılaştırılması

	Vergi İndirimi	Devlet Katkısı
Kapsam	%80 (2009 yılı verisi) Sadece vergi mükellefi olan katılımcılar	%100 Tüm bireysel katılımcılar
Fiili Yararlanma	%36 (2009 yılı verilerine göre)	%100
Gelir Düzeyine Göre Adil Mi?	Hayır Yüksek vergi diliminde olanlar daha yüksek oranda teşvik ediliyor	Evet Herkes %25 oranında teşvik ediliyor
Sisteme Girişe Etkisi	Normal	Yüksek
Sistemden Çıkışa Etkisi	Çıkışları azaltmıyor	Devlet katkısı sistemde kalman yıla göre hak edildiğinden sistemden çıkışları azaltıyor
Fon Büyümesine Etkisi	Normal Vergi teşviki tüketime gidiyor	Yüksek Vergi teşviki birikime ekleniyor
Kamuya Maliyeti	Normal	Kısa vadede yüksek, Ancak orta vadede hak kazanılmayan devlet katkısı iadelerinden dolayı eski sisteme yaklaşıyor

Kaynak: (Yazıcı, 2015: 104)

Yukarıda belirtilen ifadeler ek olarak katılımcıların, devlet katkısını hak etmelerine yönelik çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler çerçevesinde Devlet katkısı hakediş oranları Tablo 2.6'da belirtilmiştir.

Tablo 2.6. : Devlet Katkısı Hakediş Oranları

1 Ocak 2013 Tarihinden Sonra Sistemde Geçirilen Süre	Devlet Katkısı Hakediş Oranı (%)
3 yıldan 6 yıla kadar	15
6 yıldan 10 yıla kadar	35
10 yıl ve daha fazla	60
Vefat, maluliyet veya emeklilik durumunda	100

Kaynak: (Yazıcı, 2015:105)

2.8.2.1. Bireysel Emeklilik Sisteminde Büyüme

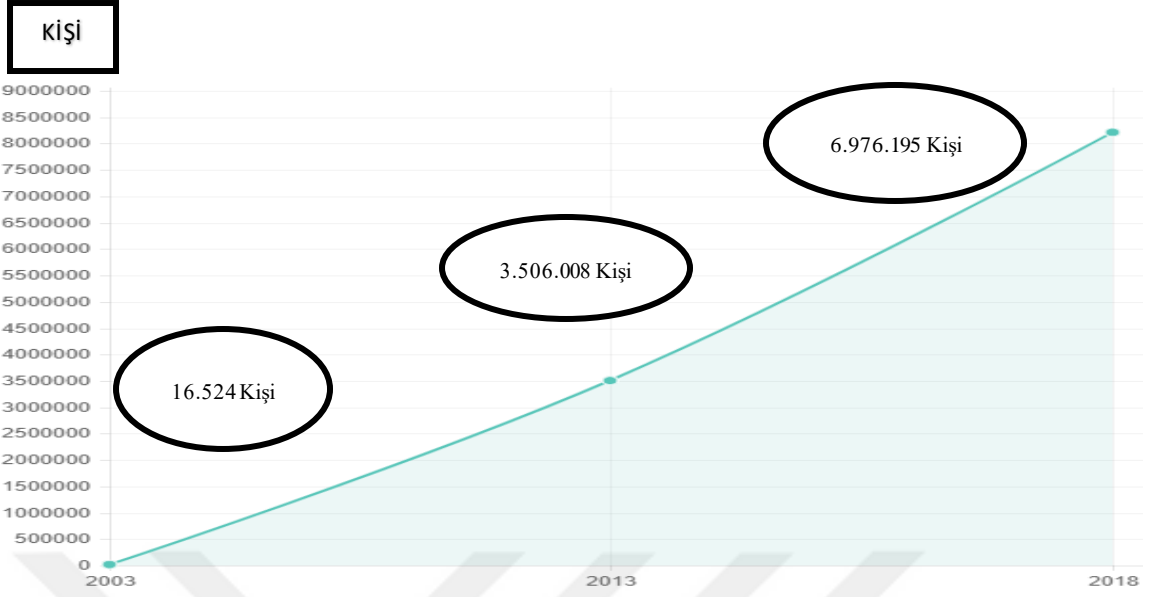
BES ile ilgili kanun 2003 yılı öncesinde çıkarılmış olmakla birlikte sistemin 2003 yılı Ekim ayında fiilen uygulanmaya başlamasından sonra gerçekleştirilen tanıtım kampanyalarının etkisi sonucu BES'te hızlı bir büyüme gerçekleşmiştir. Bunun yanı sıra, 4632 sayılı Kanunda, emeklilik şirketine dönüşen hayat sigortası şirketlerinden birikimli hayat sigortası poliçesi sahibi kişilere, Kanunun yürürlük tarihinden itibaren beş yıl süre ile bireysel emeklilik sistemine aktarım olanağı sağlanmıştır. 2006 yılına kadar devam eden bu aktarımlar sayesinde BES, ilk yıllardan itibaren yüksek büyüme oranlarına erişmiştir (Yazıcı, 2015:105).

İlk yıllardaki yüksek oranların ardından 2008 yılından sonra belli ölçüde ivme kaybeden büyüme, 2013 yılında uygulamaya konulan yeni teşvik sisteminin etkisiyle tekrar hız kazanarak 8 Haziran 2018 tarihinde 6 milyon 976 bin 195 katılımcıya ve 81 milyar 100 milyon TL toplam fon büyüklüğüne ulaşmıştır. Bu tutarın 10 milyar 190 milyon TL'si devlet katkısı fonlarından oluşmaktadır (EGM, agis, Haziran 2018).

2.8.3.2. Katılımcı

Bireysel emeklilik sistemine katılım her geçen gün artarak devam etmektedir. Katılımcı sayısının giderek artması BES'e verilen önemin bir göstergesi olarak düşünülebilir. Katılımcı sayısının yıllar itibariyle gösterdiği artış eğilimi ise Grafik 2.1'de gösterilmiştir.

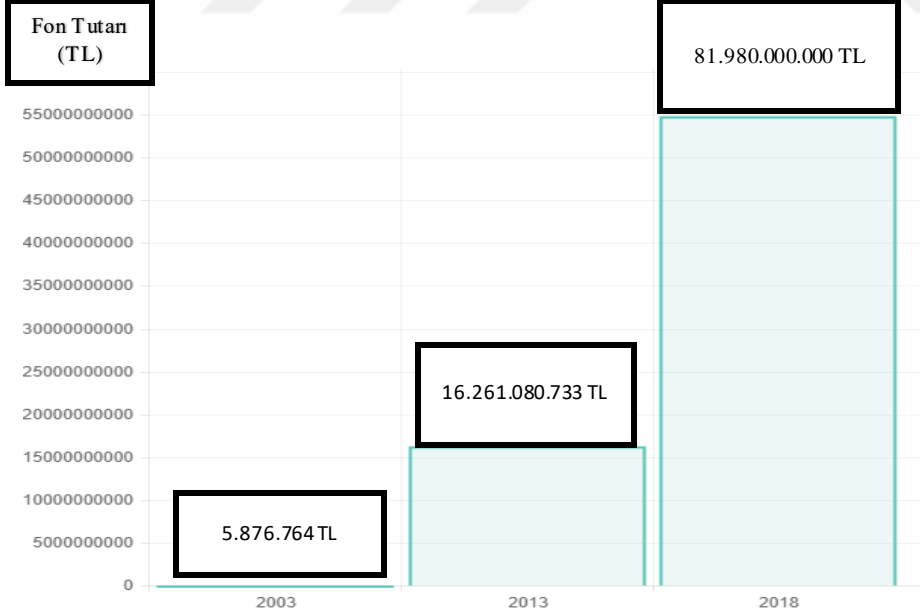
Grafik 2.1. : Yıllar İtibariyle Bireysel Emeklilik Sistemi Katılımcı Sayısı



Kaynak: (EGM, agis, Haziran 2018)

Grafik 2.1’de de görüldüğü gibi 2003 yılı Aralık ayında 16 bin katılımcı ile başlayan BES’e katılım 2013 yılı Aralık ayında 3,5 Milyonu ve 2018 yılı Haziran ayı itibariyle 7 milyon kişiye yaklaşmıştır.

Grafik 2.2. : Bireysel Emeklilik Sistemi Katılımcı Fon Tutarı

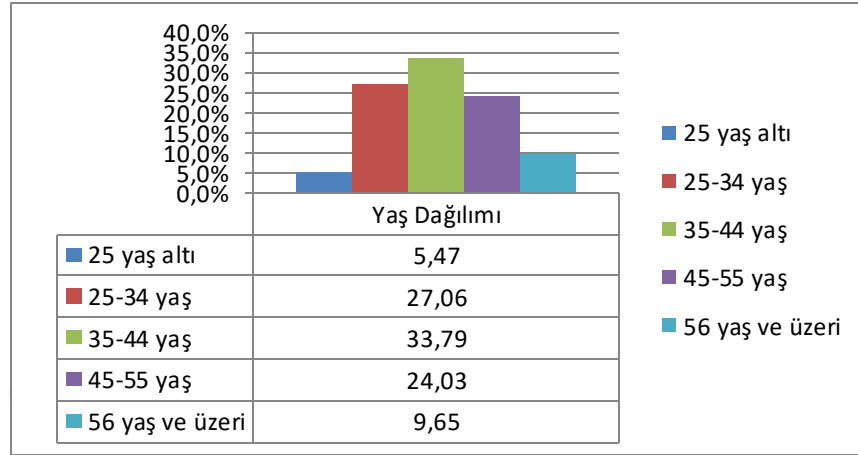


Kaynak:(EGM, agis, Haziran 2018)

Grafik 2.2’de görüleceği gibi 2003 yılı Aralık ayında katkı payı 5 milyon TL iken 2018 yılı Haziran ayı itibariyle bu tutar 82 Milyar TL’ye yaklaşmıştır. Bu artışta en büyük katkı OKS sistemine kademeli geçiş sayesinde yaşanmıştır.

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemine dahil olan katılımcıların yaş dağılımı ile ilgili veriler ise Grafik 2.3’te gösterilmektedir.

Grafik 2.3. : Bireysel Emeklilik Sistemi Katılımcı Yaş Dağılımı



Kaynak:(EGM,agis, Haziran 2018)

Grafik 2.3’de görüldüğü gibi en çok katılımcıların % 33,96 ile 35-44 yaş arasında, en az katılımcıların ise % 5,7 ile 25 yaş altı bireylerden oluştuğu tespit edilmiştir.

2018 yılı Haziran ayı itibariyle bireysel emeklilik sistemindeki en fazla katılımcının olduğu illere bakıldığında ise %28,24 ile İstanbul, ikinci sırada %9,16 ile Ankara üçüncü sırada ise %6,93 ile İzmir yer almaktadır. En fazla katılımcı sayısı olan bireysel emeklilik şirketi, 1 milyon 201 bin ile Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. olurken, ikinci sırada 1 milyon 142 bin katılımcı sayısı ile Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. üçüncü sırada ise 871 bin katılımcı sayısı ile Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. yer almaktadır(EGM,agis, 2018).

BES’e katılımı artırmak amacıyla özel ve kamu sektörünü kapsayan çeşitli düzenlemeler yapılmaktadır. Özel sektörde istihdam edilen çalışanların bireysel emeklilik sistemine otomatik olarak dahil edilmesinde Tablo 2.7’de belirtilen kademeli geçiş takvimi öngörülmüştür.

Tablo 2.7. : Özel Sektör Kademeli Geçiş Takvimi

Özel Sektör Çalışanlarının Otomatik Katılım Kapsamına Dahil Edileceği Geçiş Takvimi	
Çalışan Sayısı	Kapsama Alınma Tarihi
1.000 ve üzeri	01 Ocak 2017
250-999 arası	01 Nisan 2017
100-249 arası	01 Temmuz 2017
50-99 arası	01 Ocak 2018
10-49 arası	01 Temmuz 2018
5-9 arası	01 Ocak 2019

Kaynak: (EGM, agis, 2018)

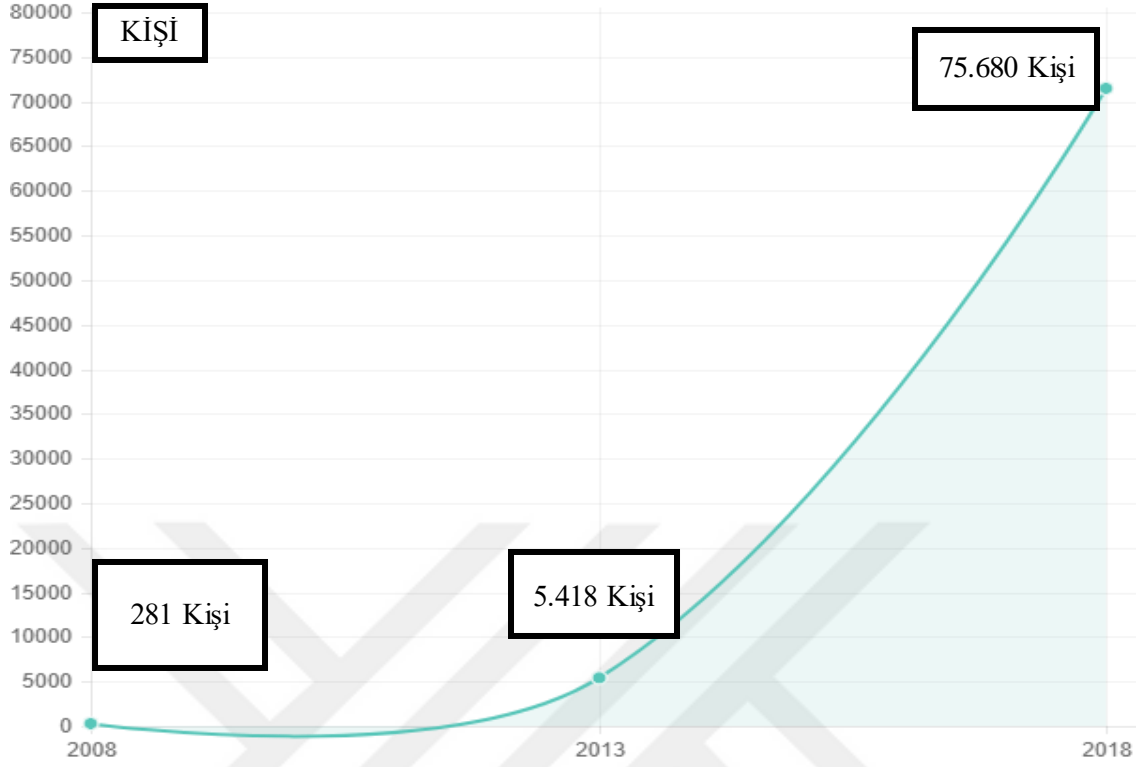
Özel sektörün dışında kamu sektörü çalışanlarının da 01 Ocak 2018'den itibaren otomatik olarak BES'e katılımı başlamıştır.

2.8.3.3.Emekliler

Yaklaşık 15 yıldır yürürlükte olan BES, ilk emeklilerini 2008 yılında vermiştir. BES'te emeklilik hakkını kazanabilmek için katılımcıların en az 10 yıl BES'te kalması ve 56 yaşını tamamlaması gerekmektedir. İlk emekliler ağırlıklı olarak, birikimli hayat sigortalarından veya vakıf ve sandıklardan kazanılmış hakları ile birlikte BES'e geçiş yapan katılımcılardan oluşmaktadır.

Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminden emekli olan katılımcıların sayısı ile ilgili veriler ise Grafik 2.4'de gösterilmektedir.

Grafik 2.4. : Bireysel Emeklilik Sisteminden Emekli Olan Katılımcı Sayısı



Kaynak: (EGM, ağıs, Haziran 2018)

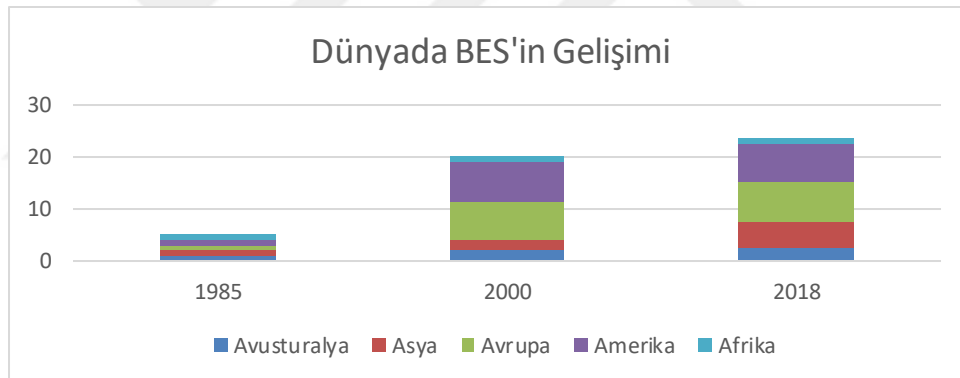
Grafik 2.4'e bakıldığında BES ilk emeklisini 2008 yılında 281 kişi ile vermiştir. 2013 yılına gelindiğinde bu rakam 5.418 kişiye ulaşmıştır. 2018 yılı Haziran ayı itibariyle BES'ten emekli olan katılımcıların sayısı ise 75 bin kişiyi aşmıştır.

2.9.DÜNYA'DA UYGULANAN BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMLERİ

Dünya üzerinde gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik kurumları faaliyetlerini sürdürürken zaman zaman çeşitli krizler ile karşı karşıya kalmıştır. Ortalama insan ömrünün uzaması, gelir-gider dağılımındaki bozukluk, sağlık hizmetlerinin maliyetlerindeki artış, hükümetlerin sağlık sigortalarına müdahaleleri, ekonomik istikrarsızlık, enflasyon ve işsizlik gibi nedenler ülkelerde sosyal güvenlik kurumlarının faaliyetlerini olumsuz etkilemektedir. Ayrıca bu sorunlar emeklilik ödemelerini etkileyerek emeklilik yaşının yükselmesine neden olmaktadır. Yaşanan bu olumsuzluklar sonucunda, yeni finansal ürünlerin arayışına gidilmiş ve bunun sonucu olarak da bireysel emeklilik sistemi ortaya çıkmıştır (Rakıcı, 2016:89).

Bazı dünya ülkelerinde bireysel emeklilik sisteminin zorunlu, bazı ülkelerde ise gönüllü olarak uygulandığı tespit edilmiştir. Şili, Uruguay, Bolivya ve Meksika gibi ülkelerde bireysel emeklilik sistemine katılımın zorunlu, OECD ülkelerinde ise bireysel emeklilik sistemi mevcut sosyal güvenlik sistemlerinin tamamlayıcısı durumunda olup, sisteme katılımın gönüllülük esasına dayalı olduğu tespit edilmiştir. Türkiye’de ise bireysel emeklilik sisteminin en önemli özelliklerinden biri, söz konusu sistemin mevcut sosyal güvenlik sistemine bir alternatif olmayıp aksine onu ikame edici bir özellik taşıyor olmasıdır. Sisteme katılım kısmen zorunlu hale getirilmiştir. Çünkü sisteme zorunlu olarak katılan bireyler 60 gün sonra sistemden kendi istekleri ile ayrılabilir. Sistemden ayrılmak istemeyen bireyler ise tasarruflarının bir bölümünü emekli olduktan sonra harcamak ve emeklilik döneminde daha yüksek bir gelire sahip olabilmek için bireysel emeklilik sistemini tercih etmektedirler.

Grafik 2.5. : Dünyada Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi



Kaynak: (Garanti Emeklilik, agis, Şubat 2018)

Grafik 2.5’de görüldüğü gibi 1980’li yıllarda BES’i uygulayan ülke sayısı 5’in altında iken, 2018 yılına gelindiğinde bu rakam 20’nin üzerine çıkmış olup, BES’i uygulayan ülke sayısı giderek artış göstermektedir.

2.9.1.Zorunluluk Esasına Dayalı Bireysel Emeklilik Sistemleri

Zorunluluk esasına dayalı BES genel olarak Güney Amerika ve Doğu Avrupa ülkelerinde uygulanmaktadır. Bu ülkelerin ortak özelliği gelişmekte olan ülkeler olmasıdır. Bu ülkelerde yaşanan krizler beraberinde sosyal güvenlik krizlerini de

getirmiştir. Özel emeklilik sistemlerinin kurulması ile genel ekonomik krizlerin azalacağı tahmin edilmektedir(Arpa ve Kolçak, 2017: 1).

Sosyal güvenlik sisteminin çağımıza uygun hale gelmesinde Güney Amerika ülkelerinin katkısı büyüktür. Örneğin Şili'deki reform hareketleri ile birlikte günümüzdeki özel emeklilik sisteminin temeli atılmıştır. Bu reformlar sonucunda kişisel tasarruf emeklilik hesabı oluşturulmuş, özel emeklilik fonları için ayrıntılı ve sınırlayıcı hükümler getirilmiş, denetim ve gözetim mekanizması oluşturmuştur (Uyar, 2012: 82).

2.9.1.1.Şili Bireysel Emeklilik Sistemi

Özel emeklilik fonları adına dünyada en gerçekçi adımlar Şili'de 04 Kasım 1980 tarihinde kabul edilen 3500 sayılı Emeklilik Fonları Kanunu ile atılmıştır. Bu Kanun, emeklilere özel emeklilik sistemi ile ek bir gelirin sağlanmasını değil aksine tüm sosyal güvenlik sisteminin özelleştirilmesini öngörmektedir. Şili'de BES'te yer alan emeklilik yatırım fonlarının yönetimi özel şirketlere bırakılmıştır. Ücretli işçiler için zorunlu BES'te her üyenin katkısının yatırıldığı hesaplar bulunmakta ve bireyler kendilerine verilen hesap cüzdanları aracılığı ile BES hesaplarını takip etmektedir. Emekli olan kişiler ise fonlarını yıllık olarak ya da daha kısa zaman dilimlerinde geri alabilmektedir(Uyar, 2012: 83).

Şili'de uygulanan BES'te üç farklı program bulunmaktadır. Bu programlardan birincisi, eski emeklilik sisteminde yer alan katılımcılar için emeklilik programları, ikincisi asgari emekli maaşına eşit ya da daha büyük bir miktarda emekli aylığı finanse etmek için kişisel hesaplarında yeterince para biriktiremeyen ve belirli şartları(en az 20 yıl katkıda bulunmak) yerine getiren kişilere asgari yaşlılık aylığı finansmanı sağlayan güvence programı, üçüncüsü ise 65 yaş üstü kişilerin gelirlerinin asgari emeklilik maaşının %50'den az olması durumunda emeklilik aylığının bağlanmasını esas alan refah emeklilik programıdır(Tapia, 2008, 13). Katkı payı esaslı sisteme benzer şekilde emeklilik geliri sağlayan ve özel emeklilik şirketleri tarafından yönetilen bireysel tasarruf hesapları, 2008 yılında yapılan düzenleme sonucunda emeklilik döneminde gelirin düşmesini önlemeyi amaçlayan ve kamu tarafından finanse edilen emeklilik sistemi ile tamamlanmıştır. Şili bireysel emeklilik fon büyüklüğü, GSYH'nın yaklaşık olarak %70'inden büyük olup emeklilik yatırım

fonları zamanla finansal piyasaların daha da derinleşmesine katkıda bulunacaktır (Santoro, 2017: 1).

2.9.1.2.Arjantin Bireysel Emeklilik Sistemi

Arjantin’de ulusal emeklilik sistemi olarak adlandırılan BES, üç farklı aşamadan oluşan bir yapıya sahiptir. Birinci aşamada; temel fayda sunan ve hükümet tarafından işletilen zorunlu bireysel emeklilik sistemi, ikinci aşamada; hükümet ve özel işletmeler tarafından işletilen zorunlu emeklilik sistemi, üçüncü aşamada ise küçük gönüllü katılımcıları kapsayan ve özel şirketlerce yönetilen emeklilik sistemi bulunmaktadır (Uyar, 2012: 85).

Arjantin’de uygulanan bireysel emeklilik sistemi, 1994 yılında zorunlu katkı sistemi ile değiştirilmiştir. Yeni uygulanmaya başlanan zorunlu katkı sisteminde katkı payları sadece katılımcılar tarafından ödenmektedir. Bu sistemdeki bireysel hesaplar, bireysel emeklilik fon yönetimi yapan şirketler tarafından yönetilmektedir. Bireysel emeklilik şirketleri, emekli sandığı yönetimi tarafından sıkı bir şekilde denetlenmektedir. Bireysel emeklilik fon yönetimi yapan şirketler sadece çalışanların katkılarını yatırmak ve emeklilere ödeme yapmak için oluşturulmuştur. Her emeklilik şirketi kendisine tanımlanan katkı fonunu yönetmektedir. Bireysel emeklilik şirketleri kendi varlıklarını emeklilik fonunun varlıklarından ayrı tutmaktadır(Tapia, 2008, 3).

2.9.1.3.Meksika Bireysel Emeklilik Sistemi

Meksika’da bireysel emeklilik sistemindeki en önemli reform 1995 yılında yeni fonlu emeklilik sistemine geçilmesiyle yapılmıştır. 1997 yılından itibaren zorunlu katılım sistemi uygulamaya başlanmıştır. Yeni uygulanmaya başlanan bireysel emeklilik sistemin amacı iç tasarrufları artırmak ve dışarıdan sermaye akışını teşvik etmektir (Uyar, 2012: 86).

Meksika’da uygulanan BES’te katkı payları iki ayda bir toplanmaktadır. Sisteme göre her iki ayda bir işveren, işçilerin ya da çalışanların bireysel hesaplarına katkı payı yatırmakta, bu katkı payları ise bir toplama kurumu tarafından toplanarak emeklilik şirketlerine transfer edilmektedir. Her bir çalışanın birikimi; kısa, orta veya uzun vadeli olarak sınıflandırılmakta ve buna göre vergiye tabi tutulmaktadır. Katılımcılar ayrıca engellilik ve hayat sigortaları ile de korunmaktadır. Katkı paylarının ödenmemesi durumunda, en az 4 yıl katkı payı ödenmesi şartıyla, toplam

ödenen katkı payı ödemelerinin %25'i güvence altına alınmaktadır. Meksika'da bireysel emeklilik sistemi ile ilgili düzenleme ve denetleme devlet tarafından yapılmaktadır. Meksika'daki bireysel emeklilik sistemindeki en temel sorun emeklilik fonlarının yönetiminin fon yönetim bilgisine sahip olmayan işçiler ya da çalışan tarafından yapılmasıdır. Bu nedenle bireysel emeklilik sisteminin düzenleme ve denetimi, reform yapılan sistemlerin tasarımında önemli bir yer tutmaktadır(IMF, 2007: 5).

2.9.1.4.Polonya Bireysel Emeklilik Sistemi

Birçok Avrupa ülkesinde olduğu gibi Polonya'da da değişen demografik yapılar nedeniyle emeklilik sistemleri mevcut duruma uyarlanmıştır. Polonya'da emeklilik sistemi ile ilgili ilk reform 1999 yılında gerçekleşmiştir. Yapılan bu reformla birlikte tek aşamalı sistemin yerine üç aşamalı emeklilik sistemi getirilmiştir. Bu aşamalardan birincisi, zorunlu ödemeye başlama aşaması, ikincisi tamamen finanse edilen aşama, üçüncü ve son aşama ise gönüllü olarak fonlanan aşamadır. Son yıllarda Polonya hükümeti tarafından bireysel emeklilik sistemi ile ilgili bir takım değişikliklere gidilmiştir. Bu değişikliklerin en önemlileri arasında 2011 ve 2014 yıllarında yapılan düzenlemeler ile yürürlüğe giren emeklilik fonlarına katkı uygulaması olmuştur. Bu değişikliklerden bazılarını aşağıdaki gibi ifade etmek mümkündür (Kompa, 2016:90).

- Erkek ve kadınlar için emeklilik yaşı 67'ye çıkarılmıştır. (daha önce emeklilik yaşı kadınlar için 60, erkekler için 65 yaş) 2013 yılından itibaren her yıl emeklilik yaşı 3'er ay artırılmaktadır. Asgari emekli maaşı alabilmek için çalışma döneminin erkekler için en az 25 yıl, kadınlar için ise 20 yıl olması gerekmektedir.
- 2011 yılında zorunlu ödemeye başlama ve tamamen finanse edilen aşamalara birikimlere katkı uygulaması getirilmiştir.
- 2013 yılında zorunlu olarak uygulanan bireysel emeklilik sistemi gönüllü hale getirilmiştir.
- Fonların yatırıma yönlendirilmesi hususunda bazı sınırlamalar bulunmaktadır. Özellikle 2014 yılında hazine müsteşarlığı tarafından ihraç edilen ve garanti edilen borçlanma senetlerine yatırım yasaklanmıştır.

Bireysel emeklilik sisteminin ilk aşaması sosyal sigorta kurumu tarafından yönetilirken, ikinci aşama tüm işçi ya da çalışanların katkıda bulunmak zorunda olduğu bir yapıdan oluşmaktadır. Tamamen finanse edilen bu aşama Açık Emeklilik Fonları tarafından yönetilmektedir (Kompa, 2016:96).

2.9.2.Gönüllülük Esasına Dayalı Bireysel Emeklilik Sistemleri

Gönüllülük esasına dayalı bireysel emeklilik sistemi genellikle Kuzey Amerika ve Avrupa ülkelerinde uygulanmaktadır. Bu ülkelerin en temel özelliği gelişmiş ülkeler arasında olmalarıdır. Gönüllülük esasını uygulayan Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, İngiltere, İsveç, Hollanda ve Almanya gibi ülkeler bireysel emeklilik sistemini sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısı olarak görmektedir (Uyar, 2012: 81).

2.9.2.1.Amerika Bireysel Emeklilik Sistemi

Amerika Birleşik Devletleri (ABD), günümüzde en yaygın olarak geliştirilen ve aynı zamanda karmaşık bir yapıya sahip olan bireysel emeklilik sistemlerinden birine sahiptir. ABD’de bireysel emeklilik sistemi, kamu sosyal sigorta programının önemli bir tamamlayıcısı haline gelmiştir. Kamu tarafından yönetilen sosyal güvenlik sistemi, ulusal düzeyde yönetilen genel vergilerle finanse edilmektedir. Genel fayda formülleri, yaşam süresi kazancına dayandırılmasına rağmen, yoksulluk düzeyinde minimum bir fayda sağlamaktadır. ABD’de bireysel emeklilik sistemi tamamen gönüllü olup sadece işverenin destekleri ile yürütülmektedir. Esas olarak iki tür bireysel emeklilik planı bulunmaktadır. Birincisi tek bir işveren ya da kurum tarafından desteklenen ve idare edilen bireysel emeklilik planları, ikincisi ise çok işverenli bireysel emeklilik planları olarak bilinen ve yaygın endüstri şirketlerinin çalışanlarını kapsayan planlardır (Tapia, 2008: 73).

Amerika Birleşik Devletleri’nde mesleki emeklilik planı iş gücünün %60’ını oluşturmaktadır. En yaygın olarak kullanılan mesleki emeklilik planı 401(k) katkı payı esaslı plandır. 401(k) katkı payı esaslı emeklilik planı, işverenlere ve çalışanlara sisteme ödedikleri katkılardan dolayı vergi ertelemesi olanağı tanımaktadır. Amerika Birleşik Devletleri’nde 401(k) mesleki emeklilik planının yanı sıra ayrıca 403(b) emeklilik planı, 457 emeklilik planı ve ayrıca tasarruf hesapları da bulunmaktadır(Pensionfundsonline, 2018).

2.9.2.2.Kanada Bireysel Emeklilik Sistemi

Kanada'da bireysel emeklilik planları, emeklilik geliri sağlamada önemli bir tamamlayıcı unsur olup ilk olarak 1800'lü yıllarda kurulmuştur. Bu emeklilik planları 1917 yılından itibaren ise vergi yardımları ile desteklenmiştir. Gönüllü bireysel emeklilik hesapları ise ilk olarak 1957 yılında ortaya çıkmıştır(Uyar, 2012:92).

Kanada'daki emeklilik sistemi üç aşamadan oluşmaktadır. Bunlar; kamu tarafından yönetilen emeklilik sistemi, mesleki emeklilik sistemi ve bireysel emeklilik sistemidir. Kamu tarafından yönetilen emeklilik sistemi, federal yaşlanma sonucu güvenlik programı ile Kanada emeklilik planını içermektedir. Federal yaşlılık güvenliği programı, 65 yaş üzerindeki kişilere temel gelir desteği sağlamaktadır. Kanada emeklilik planı ise kamu tarafından yönetilen zorunlu faydalı bir plan olarak tanımlanmakta ve tüm işçiler ya da çalışanlar için kazançla ilgili temel emeklilik hizmeti vermektedir. Kanada'da istihdam edilen kişiler, memurlar da dahil olmak üzere bu program tarafından desteklenmektedir (Tapia, 2008: 77).

Mesleki emeklilik sistemi; işveren tarafından desteklenen planlardan oluşmaktadır. Genellikle işveren olarak adlandırılan kesim; işçi sendikaları, dernekler veya meslek örgütleridir. Tescilli emeklilik tasarruf programları, tasarruflar için vergi muafiyeti sağlanmaktadır. Üçüncü ve son olarak bireysel emeklilik sistemi ise kayıtlı emeklilik tasarruf planını kapsamaktadır. Amacı vergi teşvikleri ile bireylerin düzene bir şekilde kişisel tasarruflara yönlendirilmesidir. Bireysel emeklilik sistemi; bankalar, yatırım fonu şirketleri, sigorta şirketleri veya aracı kurumlar da dâhil olmak üzere birçok finans kuruluşu vasıtasıyla kurulmakta yönetilebilmektedir (Tapia, 2008: 76).

2.9.2.3.İngiltere Bireysel Emeklilik Sistemi

İngiltere, 18.yüzyıldan itibaren ilk resmi bireysel emeklilik düzenlemelerini gerçekleştiren ülkeler arasındadır. Emeklilik sistemi devlet ve özel sektör emeklilik programlarından oluşmaktadır. İngiltere'de bireysel emeklilik sistemi üç aşamalı bir yapıya sahiptir. Birinci aşama; devlet kanalıyla işleyen temel emeklilik, ikincisi aşama; işveren kanalıyla işleyen mesleki emeklilik ve son aşama ise bireysel emeklilik programıdır (Uyar, 2012: 93).

Bireysel emeklilik planları genellikle sağladığı fayda türüne göre tanımlanır. Üç farklı bireysel emeklilik planı bulunmaktadır. Bunlar; fayda planları katkı planları ve melez katkı ve fayda planlarıdır(Tapia, 2008: 79).

2.9.2.3.Almanya Bireysel Emeklilik Sistemi

Sosyal devletin oluşumuna yönelik olarak, İngiltere'nin öncülüğüne karşılık, modern olarak sosyal güvenlik sisteminin ve beraberinde de emeklilik sigortasının oluşturulduğu ilk ülke Almanya'dır. Almanya'da 01 Ocak 1981 tarihinde yürürlüğe giren bir kanunla, Malullük ve Yaşlılık Sigortası kurularak ulusal çapta ilk emeklilik sistemi geliştirilmiştir. Almanya'da başlayan ulusal çaptaki bu program, kısa sürede Avrupa'ya yayılmıştır. 1930 yılına kadar bu sistem, ABD ve Kanada'da oluşturulmuştur. 1940 yılında ise 33 ülkede uygulanan yaşlılık, maluliyet ve ölüm sigortası, 1995 yılına gelindiğinde 158 ülkede uygulanmaya başlamıştır. "Atlantik Şartı" ile tüm anayasalarda sosyal güvenlik ve emeklilik hakkı güvence altına alınmıştır (Demireli, 2010: 112).

Almanya'da, 2001 yılında yapılan emeklilik reformuyla sosyal sigortalar arası denge, mesleki hazırlık planları ve özel emeklilik sigortası olmak üzere üç aşamalı bir yapıya dönüştürülmüştür. İlk başta zorunlu olan bu yapı yoğun eleştiriler sonucunda gönüllü olarak değiştirilmiştir (Uyar, 2012: 95).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDEKİ YATIRIM FONLARININ PERFORMANS DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Bu bölümde öncelikle performans değerlendirmede getiri ve risk hesaplamalarına üzerinde durulmuş daha sonra çalışmada kullanılan performans değerlendirme yöntemleri arasında yer alan Sharpe Oranı, Treynor Oranı, Jensen(Alfa) Ölçütü açıklanmaya çalışılmıştır.

3.1.PERFORMANS DEĞERLENDİRMEDE GETİRİ VE RİSK HESABI

Fiziksel varlıkların değerlendirilmesinde ve seçiminde birçok özellik dikkate alınmaktadır. Örneğin kitaplık almak isteyen biri hangi tür malzemeden yapıldığına, boyutlarına ya da rengine, araba satın alırken ise markası, rengi, büyüklüğü gibi özellikler dikkate alınarak tercih yapılmaktadır. Ancak finansal varlıklar ile ilgili verilecek kararlar iki temel özelliğe göre değerlendirilmektedir. Finansal varlıklara ilişkin bu özellikler getiri ve risk unsurlarıdır. Getiri ve risk, finansal varlıkları fiziksel varlıklardan(kitaplık, araba vb.) ayıran en önemli unsurlar arasındadır. Finansal varlıkların dayanağı fiziksel varlıklar olsa da özellikleri bakımından finansal varlıklar yatırımcılara performans değerlendirme ve seçmede büyük kolaylık sağlamaktadır. Çalışmanın bu bölümünde getiri ve risk unsurları ayrıntılı olarak açıklanmaya çalışılmıştır(Sarioğlu, 2016: 25).

3.1.1.Yatırımlarda Getirinin Hesaplanması

Getiri, yatırım araçlarına yönlendirilen paradan belli bir dönemde elde edilen kar olarak tanımlanabilir. Getirinin beş farklı çeşidi bulunmaktadır. Bunlar; elde tutma getirisi, para-ağırlıklı getiri, yıllıklandırılmış getiri, beklenen getiri ve portföy getirisidir (Sarioğlu, 2016: 26).

i.Elde Tutma Getirisi; Tek bir dönem için hesaplanan getiridir. Aritmetik ve Geometrik olmak üzere iki şekilde hesaplanır.

a) Aritmetik getiri; Çoklu dönemler için, tüm elde tutma getirilerinin basit ortalaması alınarak hesaplanır.

b) Geometrik getiri; Her bir dönem için yatırılan tutarlardan elde edilen getiri ile bir önceki dönemin yatırılan tutarlarından elde edilen getiriler eklenerek hesaplanır.

ii. Para Ağırlıklı Getiri; Diğer getiri türleri paranın dönem başında yatırıldığını varsaymaktadır. Ancak bu durum farklı olabilmektedir. Yatırımcı dönem içinde yatırım hesabına para yatırıp para çekebilir. Para ağırlıklı getiri bu durum göz önüne alınarak hesaplanır.

iii. Yıllıklandırılmış Getiri; Yatırımlar kısa ve uzun dönemli olarak yapılabilmektedir. Bu durumda karşılaştırma yapmak mümkün değildir. Karşılaştırma yapmak için tüm getirilerin aynı dönem getirisi ifade edilmesi gerekmektedir. Yapılan bu hesaplama ile yıllıklandırılmış getiriye ulaşılır.

iv. Beklenen Getiri; Finansal aracın muhtemel getirilerinin olasılık dağılımından elde edilir. Diğer bir ifade ile getirilerin ağırlıklı ortalaması olarak ta adlandırılır.

v. Portföy Getirisi; Bir çok yatırım aracından oluşan portföyün içerisinde yer alan araçların ağırlıklı ortalama getirisiidir.

Yatırım fonlarının getirilerinin hesaplanması, finansal varlıkların birbirleri ile karşılaştırma imkanını sağlamaktadır. Bu sayede aynı risk seviyesine sahip fonlar birbirleri ile karşılaştırılarak değerlendirilmektedir (Yüceer, 2010:55).

En basit şekliyle getiri hesaplama; dönem sonundaki değer ile dönem başındaki değer farkının dönem başındaki değere oranlanması ile ifade edilir.

$$rp = \frac{V_t - V_{t-1}}{V_{t-1}}$$

rp = Fonun Getirisini

Vt = Fonun Dönem Sonundaki Değerini

Vt-1 = Fonun Dönem Başındaki Değerini ifade etmektedir.

Performans ölçümünde kullanılan bu yöntem riski göz ardı etmektedir. Hesaplamaların etkili ve doğru olabilmesi için karşılaştırılan fonların risk düzeylerinin aynı olması gerekir. Eğer finansal varlıkların risk düzeyleri aynı değil ise risk farklarının da dikkate alınması gerekmektedir.

3.1.2.Yatırımlarda Riskin Hesaplanması

Risk, latince köken olarak şans ya da tesadüf anlamına gelmektedir. Ancak günümüzde istenmeyen olayların ortaya çıkması durumunu ifade etmek için de risk terimi kullanılır. Risk, finansal varlıkların getiri ile birlikte en önemli özelliklerinden biridir. Getiride olduğu gibi, risk ölçmek için de değişik yöntemler kullanılmaktadır. Uygulamada kullanılan başlıca yöntemler, standart sapma, maksimum risk, sistematik ve sistematik olmayan risktir(Sarioğlu, 2016: 34).

3.1.2.1.Standart Sapma

Değişkenliğin temel ölçüsü, volatilité olarak da bilinen standart sapmadır. Yatırım fonu için, standart sapma aylık getirilerin değişkenliğini ölçmek için kullanılır. Standart Sapma; (Simons, 1998:35).

$$\sigma = \sqrt{\sum (r_t - \bar{r}_a)^2 / (T - 1)}$$

σ = Standart Sapma

T = Standart Sapmanın Hesaplandığı Dönemdeki Ay Sayısı

R_t = Fonun Aylık Getirisi

\bar{r}_a = Fonun Aritmetik Ortalama Getirisi

3.1.2.2.Maksimum Risk

Maksimum risk sadece kayıpları dikkate alarak aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

- Öncelikle fonun risksiz faiz oranını aşan getirilerin negatif olduğu aylar tespit edilir,
- Daha sonra bu negatif getiriler toplanır,
- Son olarak ise ortaya çıkan sayı hesaplama dönemindeki ay sayısına bölünür.

Yapılan çalışmalar maksimum risk ile standart sapma arasındaki ayrılığın, her iki ölçü arasındaki yüksek korelasyon nedeniyle fazla önemli olmadığını göstermektedir(Simons, 1998:35).

3.1.2.3.Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk

Sistemik risk; genel ekonomik, politik ve sosyal çerçevedeki değişikliklerden dolayı tüm menkul kıymetlerin getirilerindeki değişimi sistemik olarak aynı anda etkileyebilmektedir. Yatırımcılar portföylerini çeşitlendirerek bu riski minimize edemez. Sistemik riske örnek olarak; pazar riski, faiz oranı riski ve enflasyon riski verilebilir. Sistemik olmayan risk ise, menkul kıymeti ihraç eden işletme veya endüstri kolundaki değişikliklere bağlı olarak ortaya çıkan risktir. Yatırımcılar portföylerini çeşitlendirerek bu riski azaltabilir. Sistemik olmayan riske örnek olarak finansal risk, yönetim riski, ve faaliyet riski verilebilir (Korkmaz, Aydın ve Sayılğan, 2013: 20).

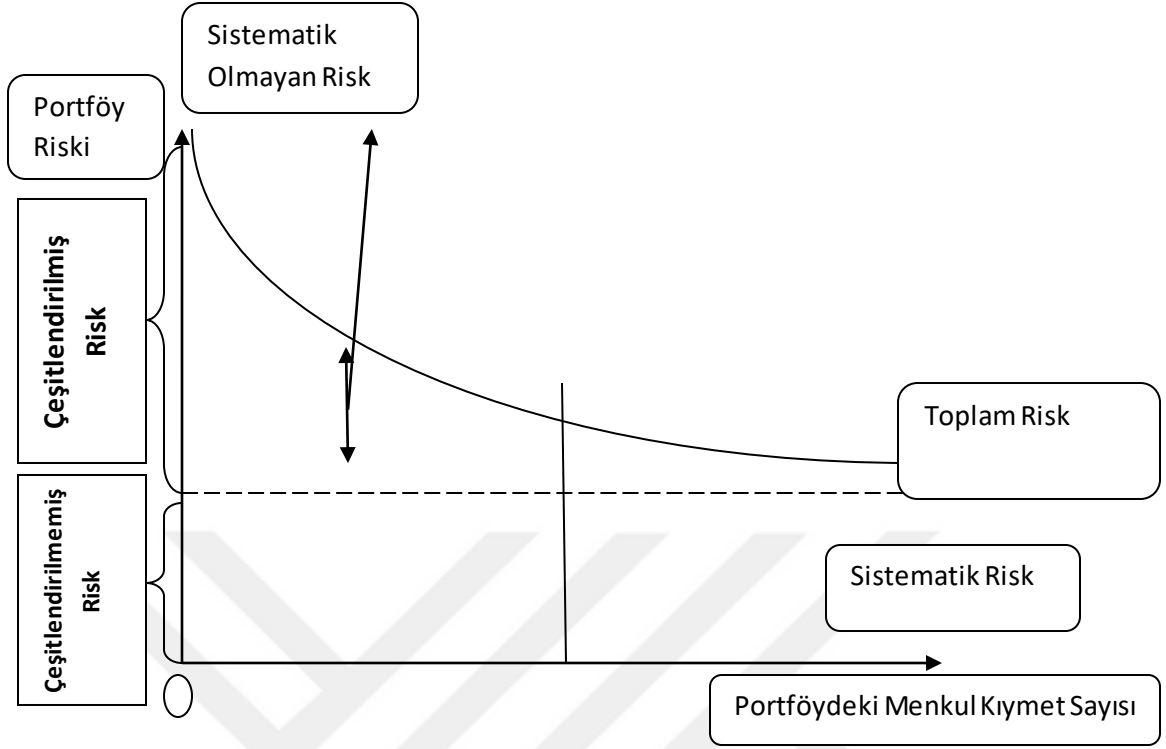
Sistemik riski belirleyen faktörler fon ile gösterge portföyün getirisi arasındaki korelasyon iken sistemik olmayan riskin hesaplanmasında fonun getiri hareketliliği önem kazanmaktadır. Sharpe tarafından geliştirilen modele göre; (Altıntaş, 2008: 35).

$$\text{Toplam Risk} = \text{Sistemik Risk} + \text{Sistemik Olmayan Risk}$$

$$\text{Fon Varyansı} = (\text{Fon Beta})^2 \times (\text{Gösterge Portföyün Varyansı}) + \text{Sistemik Olmayan Risk}$$

Menkul kıymet yatırımcılarının üstlendiği toplam risk, getirilerin değişkenliği ya da kararsızlığı olarak tanımlanmaktadır. Finansal varlık yatırımında, yatırımcıların karşılaştığı riskler, ortaya çıkış nedenleri ve etkilerine göre gruplandırılmaktadır. Finansal varlıklardaki risklerin, yatırımcı tarafından kontrol altına alınıp alınmamasına göre riskler; sistemik veya sistemik olmayan risk olmak üzere ikiye ayrılır (Yüceer, 2010: 57).

Şekil 3.1. :Sistemantik ve Sistemantik Olmayan Risk



Kaynak: Steve LUMBY, Investment Appraisal and Financial Decisions, Chapman&Hall, Great Britain, 1995, s.259. Aktaran:Yüceer s.58

3.2.Fon Performans Değerlendirme Yöntemleri

Portföy performansları genellikle en az dört yıllık bir zaman diliminde değerlendirilmekte ve getirileri aylık veya üçer aylık periyotlarda ölçülmektedir. Bu yaklaşım istatistiksel değerlendirme için yeterli kabul edilir. Böylece dört yıllık bir zaman diliminde 16 gözlem yapılabilecektir. Bazen daha kısa dönemlerde ölçüm yapılabilmektedir. Diğer bir ifade ile portföy uzmanları aylık dönemler halinde de değerlendirme yapmak zorunda kalabilir. Getirilerin aylık yada üçer aylık periyotlarda ölçülmesinin yanı sıra bilinmesi gereken iki önemli husus portföyün başlangıç ve bitiş değerleridir. Genellikle bir portföyün belli bir dönemdeki piyasa değeri, belli dönemlerde elde tutulan tahvil veya hazine bonolarının piyasa değeri eklenerek hesaplanır. Örneğin, başlangıcı belli olan bir borsa portföy;

- i. Portföyde tutulan her bir hisse senedinin piyasa değeri alınarak,

- ii.Elde tutulan her bir hissenin hisse senedinin o anki fiyatıyla çarpılmasıyla,
iii.Elde edilen getirilerin, portföyün başlangıç değerine eklenmesi ile hesaplanmaktadır(Gordon j. Alexander vd., 2000: 417).

Çalışmada belirtilen yöntemler Sharpe Oranı, Treynor Oranı, Jensen(alfa) Ölçütüdür. Bu yöntemler kendi içerisinde standart sapmayı ve betayı esas alan ölçüm modelleri olarak sınıflandırılmaktadır.

3.2.1.Sharpe Oranı

William F.Sharpe tarafından 1966 yılında geliştirilen Sharpe Oranı standart sapmayı esas alan yöntemler arasındadır. Sharpe Oranı, riske göre düzenlenmiş yaygın ve basit kullanımı olan performans ölçme yöntemlerinden biridir (Sharpe, 1966:127).

$$\text{Sharpe Oranı} = \frac{R_a - R_f}{\sigma_a}$$

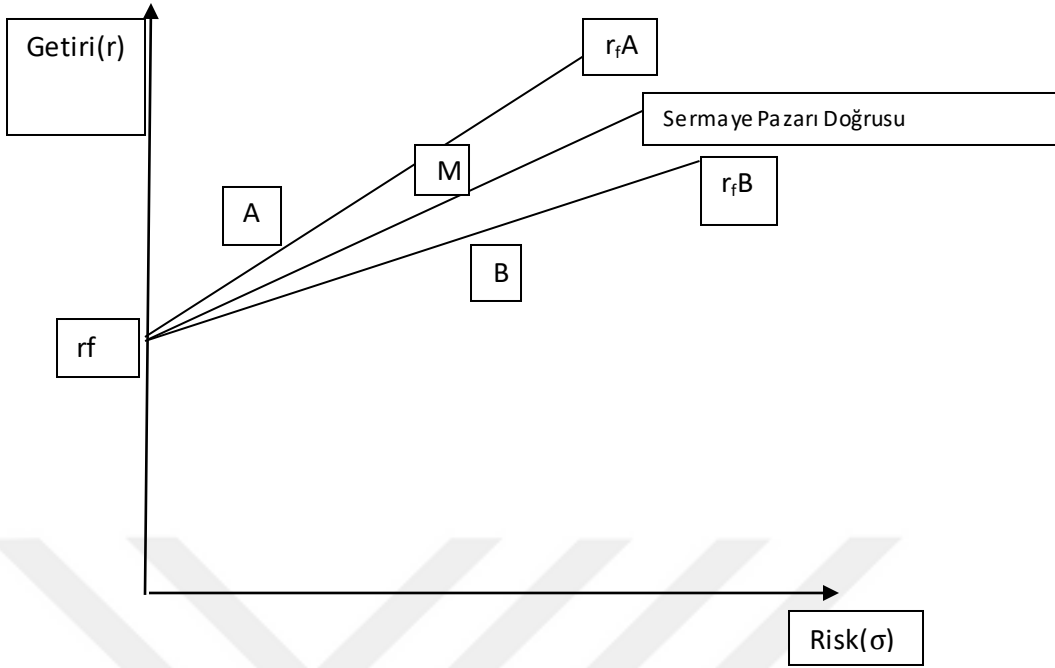
R_a =a Portföyünün Ortalama Getirisi

R_f =Risksiz Faiz Oranının Ortalama Getirisini

σ_A =a Portföyünün Standart Sapmasını ifade etmektedir.

Sharpe bu formülde, portföyün toplam riskini standart sapma ile tanımlamaktadır. Azalan standart sapma veya artan getiri Sharpe Oranını artırırken, bunun tam tersi durum yani yükselen standart sapma veya düşen getiri Sharpe Oranını düşürmektedir. Sharpe Oranına göre portföy seçiminde yüksek olan değer tercih edilmektedir. Diğer bir ifade ile Sharpe Oranı ne kadar yüksek ise portföy o kadar iyi yorumu yapılabilir (Sharpe, 1966:127).

Şekil 3.2. :Sharpe Oranı



Kaynak: Sarioğlu, S. E. (2016). Getiri ve Risk. A. K. Mehmet Şükrü Tekbaş İçinde, Temel Finans Matematiği ve Değerleme Yöntemleri (s.25-35). Ankara: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu AŞ

Şekil 3.2’de A Portföyü ile B Portföyü karşılaştırılmıştır. Eğer faiz oranı mevcutsa, o zaman tüm yatırımcılar A portföyünü B portföyüne tercih etmektedir. Çünkü aynı risk seviyesinde A Portföyü ile risksiz faiz oranının kombinasyonları B Portföyü ile risksiz faiz oranının kombinasyonlarından daha fazla getiri sağlayacaktır. A Portföyünün Sharpe Oranı r_fA doğrusunun eğimidir. Bu durumda sermaye pazarı doğrusu üzerinde yer alan herhangi bir portföyün Sharpe Oranı, pazar portföyünün Sharpe Oranına eşit olacaktır. Sharpe Oranı en yüksek çıkan portföy en başarılı portföy olarak değerlendirilebilir.

3.2.2.Treynor Oranı

Portföy performanslarının ölçülmesinde kullanılan tek parametrelili risk/getiri ölçütlerinden bir diğeri ise Jack Treynor tarafından geliştirilen Treynor Oranıdır. Risksiz faiz oranına göre düzeltilmiş portföy getirileri portföyün beta değerine bölünerek hesaplanmaktadır (Treynor, 1965:69).

$$T_p = \frac{r_p - r_f}{\beta_p}$$

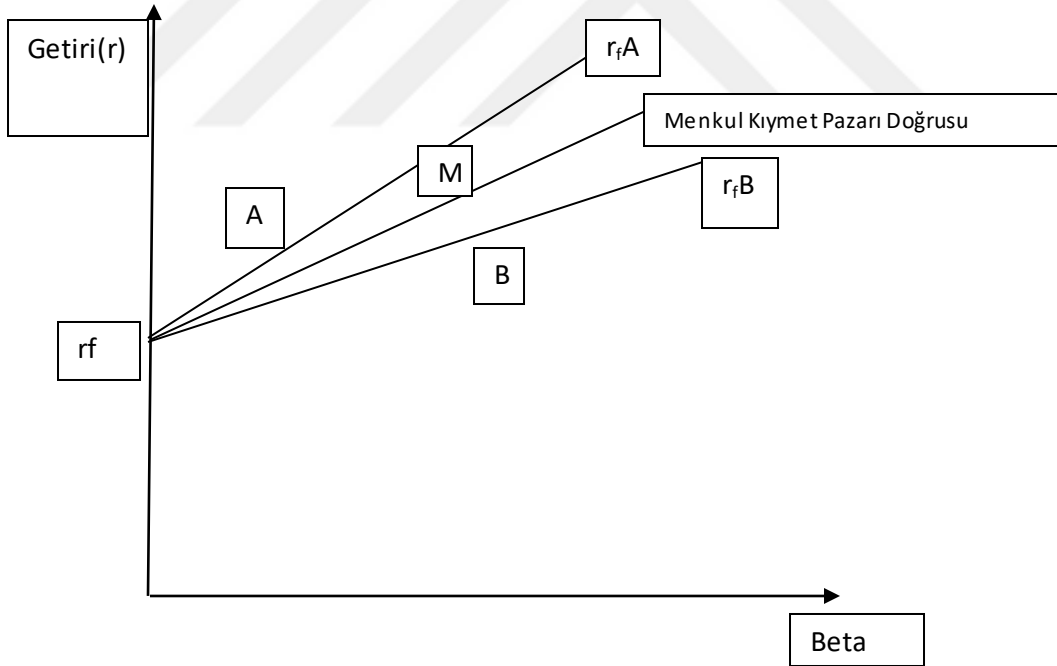
R_p =Portföy Getirisini,

R_f =Risksiz Faiz Oranını

B_p =Portföy Betasını ifade etmektedir.

Formüldeki pay, Sharpe Oranı gibi, portföyün getirisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farkı, ifade ederken, payda ise portföy getirisinin betasını ya da sistematik riskini ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile Treynor Oranı, sistematik risk birimi başına ödülü vermektedir. Treynor Oranının daha yüksek hesaplanması başarılı bir performans göstergesi anlamına gelmektedir. Her birim riske karşı sağlanan getiriye ölçen yöntemler, baz alınan risk ölçütüne bağlıdır. Belirli bir varlık grubuna yatırım yapan kişi açısından yatırımların çeşitlenmesi hayati önem taşımaktadır. Diğer taraftan emeklilik yatırım fonları gibi bazı portföyler büyüklükleri nedeniyle birden çok yönetici tarafından yönetildiğinden, bu durumda beta daha iyi bir risk ölçütü olabilmektedir. Bu nedenden dolayı Treynor Oranından performans ölçümünde daha fazla yarar sağlanabilmektedir(Korkmaz T., 2013: 203).

Şekil 3.3. :Treynor Oranı



Kaynak: Sarıoğlu, S. E. (2016). Getiri ve Risk. A. K. Mehmet Şükrü Tekbaş İçinde, Temel Finans Matematiği ve Değerleme Yöntemleri (S. 25-35). Ankara: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu AŞ

Şekil 3.3'te de belirtildiği gibi, Treynor Oranı portföy ile risksiz faiz oranını birleştiren doğrunun eğimidir. Daha yüksek orana sahip ölçüt daha yüksek başarıyı göstermektedir. A Portföyünün Treynor Oranı r_{fA} doğrusunun eğimidir. Bu durumda

menkul kıymet pazarı doğrusu üzerinde yer alan herhangi bir portföyün Treynor Oranı, pazarın Treynor Oranına eşit olacaktır. Bir birim riske karşı elde edilen getiri ölçen yöntemler sistematik olan ya da sistematik olmayan risk ölçütüne bağlıdır. Hangi risk ölçütün kullanılacağı ise yatırımcının nasıl bir yatırım yaptığı ile ilgilidir. İyi çeşitlendirilmiş bir varlık grubunun tamamına ya da büyük bir bölümüne yatırım yapan bir yatırımcının portföy performansı ölçüldüğünde, betanın iyi ve ayırt edici bir risk ölçütü olmadığı ifade edilebilir. Bu durumda Sharpe Oranını kullanmak daha doğrudur. Çünkü, iyi çeşitlendirilmiş bir portföy, pazar portföyüne denk gelmekte ve onun da betası 1'e eşit olmaktadır. Eğer yatırımcı iyi çeşitlendirilmemiş bir portföyü değerlendiriyorsa, o zaman Treynor Oranı iyi bir turnusol kâğıdı olacaktır(Sarioğlu, 2016: 212).

3.2.3.Jensen(Alfa)Ölçütü

Michael C. Jensen tarafından 1968 yılında geliştirilen bu ölçüt, portföyün ortalama getirisi ile portföyün finansal varlık piyasa doğrusu üzerinde bulunması durumunda sağlayacağı getiri farkını ölçmeyi amaçlamaktadır(Korkmaz, 2008:5). Jensen Ölçütü, portföy performansını tek bir değerle, portföyün ortalama getirisinin menkul kıymet piyasa doğrusundan sapma derecesiyle ölçmektedir. Bu ölçüt fon getirileri ile pazar getirileri arasında kurulan regresyon denkleminin sabit terimi olan alfa(α) katsayısıdır. Pozitif alfa katsayısı, portföy yöneticisinin başarılı olduğunu, negatif alfa katsayısı ise yöneticinin başarısız olduğunu göstermektedir. Başka bir ifadeyle, negatif alfa katsayısı riske göre düzeltilmiş düşük performansı gösterirken, pozitif alfa katsayısı riske göre düzeltilmiş yüksek performansı ifade etmektedir (Jensen, 1968:395).

$$R_{p,t} - R_{f,t} = \alpha_p + \beta_p(R_{m,t} - R_{f,t}) + e_{pt}$$

$R_{p,T}$: P Portföyünün t Dönemdeki Getirisini,

$R_{f,T}$: t Dönemindeki Risksiz Faiz Oranını,

A_p : Portföyünün Alfa Katsayısını,

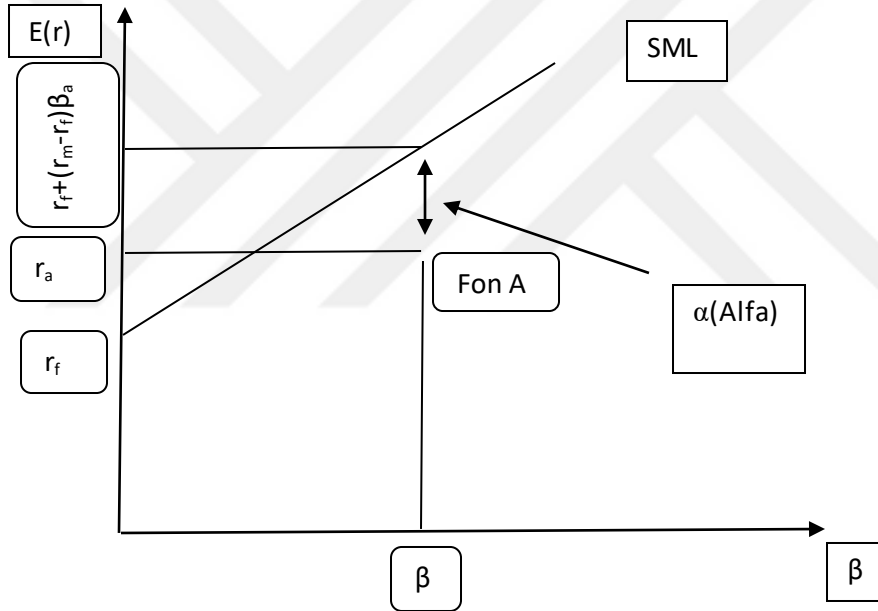
$R_{m,T}$: t Dönemindeki Piyasa Getirisini,

B_p : Portföyünün Beta Katsayısını

E_{pt} : t Dönemindeki P Portföyünün Hata Payını ifade etmektedir.

Alfa değerinin pozitif olarak hesaplanması ($\alpha > 0$) portföyün, finansal varlık piyasa doğrusunda yer alan düşük değerlenmiş bir portföy olduğunu, alfa'nın değerinin negatif olarak hesaplanması ($\alpha < 0$) ise portföyün, finansal varlık piyasa doğrusunun altında yer alan yüksek değerlenmiş bir portföy olduğunu göstermektedir. Alfa değerinin 0'a eşit olması ($\alpha = 0$) ise portföy yönetiminin, profesyonel olarak yönetilmeyen portföyler kadar başarılı olduğunu göstermektedir. Jensen Ölçütüne göre bir portföy menkul kıymet piyasa doğrusunun üzerinde yer aldığı oranda taşıdığı riske göre beklenenden daha fazla getiri getiriyorsa, performansının aynı ölçüde yüksek olacağı anlamına gelmektedir(Özdemir, 2007; 131).

Şekil 3.4. : Jensen(Alfa)Ölçütü



Kaynak: JENSEN, M. C. (1968),. The Performance of Mutual Funds In The Period Of 1945-1964. *Journal Of Finance*, 389-419.

Şekil 3.4'te görüldüğü gibi, A Fonu ile SML arasında kalan mesafe Jensen Ölçütü olan alfa (α) göstermektedir. Bu iki nokta arasındaki mesafe A Fonunun yöneticisinin performansını da göstermektedir. A Fonu istatistiksel olarak 0'dan farklı değilse fon yöneticisinin pazar fonunun getirisine ilave ettiği ek getiri bulunmamaktadır. İstatistiksel olarak pozitif (+) bir α varsa, fon yöneticisi başarılıdır. A Fonu'nun negatif (-) olması ise fon yöneticisinin başarısız performans gösterdiğini ifade etmektedir.

3.2.4. Sharpe- Treynor- Jensen İndekslerinin Karşılaştırılması

Riskin bir ölçüt olarak kullanılması performans ölçüm yöntemlerinin ortak özelliğidir. Portföydeki toplam riski standart sapma ile tanımlayan Sharpe Oranıdır. Treynor ve Jensen yöntemleri ise toplam riski portföyün betası olarak tanımlamıştır. Bu yöntemlerden elde edilen sonuçlar pozitif ve büyük bir değer ise performans sırası büyük değerden küçük değere doğru sıralanacaktır. Bunun yanında Treynor ve Sharpe Oranları CAPM (finansal varlıkları fiyatlama modeli) modeline dayanmaktadır. CAPM modeli ise menkul kıymetlerin fiyatlama esaslarını anlamaya ve açıklamaya yönelik bir model olarak ortaya çıkmıştır.

Jensen Ölçütü yalnızca portföyün getiri değişimlerine karşı duyarlıdır. Bazı hususlar göz önüne alındığında (piyasa koşulları, risk) Jensen Ölçütünün sakıncaları Treynor Oranı içinde geçerlidir.

Jensen ve Treynor yöntemlerinden farklı olarak Sharpe Oranının değerlemesinde hem derinlik(duyarlılık) hem de genişlik dikkate alındığı ifade edilebilir(Gökgöz, 2006: 82-83).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

FON PERFORMANS DEĞERLENDİRME YÖNTEMLERİNİN BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARINA UYGULANMASI

Bu bölümde performans değerlendirme yöntemleri ile yapılan uygulama sonuçları; standart sapmayı esas alan yöntemler, betayı esas alan yöntemler ve ortak uygulama sonuçları olarak üç ana başlık altında açıklanmıştır.

4.1. UYGULAMA SONUÇLARI

Çalışmanın bu bölümünde ise analizi yapılan emeklilik yatırım fonlarının performans sonuçları açıklanmaya çalışılmıştır.

4.1.1. Standart Sapmayı Esas Alan Yöntemlere Göre Performans Sonuçları

Standart sapmayı esas alan Sharpe Oranı performans sonuçlarına göre 157 emeklilik yatırım fonunun 48'i, karşılaştırma ölçütü olarak kullanılan BİST100'ün performansından daha başarılı bir performans sergilemiştir. Geriye kalan 109 emeklilik yatırım fonu ise BİST100'ün performansının altında kalmıştır. Sharpe Oranına göre 0,3482 ile en yüksek değere sahip olan Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. en iyi performansa sahip emeklilik yatırım fonudur. Tablo 3.1'de en iyi performans gösteren ilk 10 emeklilik yatırım fonu gösterilmiştir.

Tablo 3.1.: Sharpe Oranına Göre En Başarılı Performans Sıralaması

SIRA	İSİM	SHARPE ORANI
1	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,3482**
2	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI BİRİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,3413**
3	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,2968**
4	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI BİRİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,2725**
5	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,2630**
6	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,2571**
7	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,2567**
8	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,2492**
9	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BİRİNCİ ESNEK E.Y.F.	0,2461**
10	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,2402**
	BİST100-SHARPE ORANI	0,0798
	ORTALAMA SHARPE ORANI	-0,0659

* Fon performansı ortalama Sharpe Oranından daha yüksek, ** Fon performansı BİST 100 ve ortalama Sharpe oranından başarılı

Tablo 3.1’de görüldüğü gibi en iyi 10 performansa sahip emeklilik yatırım fonu karşılaştırma ölçütü olan BİST100’ün Sharpe Oranından daha yüksek bir performans göstermiştir. Ayrıca Tablo 3.1’de yer alan emeklilik yatırım fonlarının tüm fonların ortalamasının üzerinde performans sergilediği görülmektedir. Fonların yüksek performans göstermeleri fon portföy yöneticilerinin yeterli ve piyasa koşullarındaki dinamikleri iyi gözlemledikleri anlamına gelebilmektedir.

Tablo 3.2. : Sharpe Oranına Göre En Başarısız Performans Sıralaması

SIRA	İSİM	SHARPE ORANI
1	BNP PARİBASCARDİF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI İKİNCİ LİKİT ESNEK E.Y.F.	-1,0538
2	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.EMANET LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,9365
3	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,9144
4	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT ESNEK E.Y.F.	-0,8479
5	CIGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,7413
6	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,7173
7	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF ST ANDART E.Y.F.	-0,6895
8	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.KATILIM ST ANDART E.Y.F.	-0,6347
9	METLIFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,6047
10	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT ESNEK E.Y.F.	-0,5642
	BİST100-SHARPEORANI	0,0798
	ORTALAMA SHARPEORANI	-0,0659

Tablo 3.2’ye bakıldığında, en düşük Sharpe Oranına sahip emeklilik yatırım fonlarının karşılaştırma ölçütü olan BİST100’ün Sharpe Oranından düşük performans sergilediği görülmektedir. Bir diğer ölçüt olarak baz alınan ortalama Sharpe Oranını sadece 3 emeklilik yatırım fonu aşmıştır. Geriye kalan 7 emeklilik yatırım fonunun genel ortalamasını gösteren ortalama Sharpe Oranının altında kalmıştır. Bu durum Tablo 3.2’de yer alan emeklilik yatırım fonlarını yöneten portföy yöneticilerinin piyasaları iyi takip edemediği ve yanlış yatırım tercihlerinde bulunabildiğini göstermektedir.

4.1.2.Betayı Esas Alan Yöntemlere Göre Performans Sonuçları

Jensen Ölçütü ve Treynor Oranı sistematik riski esas alan hesaplamaları ifade etmektedir. Jensen’de başarı ölçütü diğer oranlarda kullanılan BİST100’ün getirisi değildir. Jensen Ölçütünün 0’ın üzerinde olması fonun başarılı bir performans gösterdiğini ifade etmektedir. Aşağıda yer alan tablolarda 157 emeklilik yatırım fonundan en başarılı ve en başarısız performans sergileyen 10 emeklilik yatırım fonu yer almaktadır. Bu tablolarda yer alan sonuçlar emeklilik yatırım fonlarını yöneten portföy yöneticilerinin de performansları hakkında bilgi vermektedir.

Tablo 3.3. : Treynor Oranına Göre En Başarılı Performans Sıralaması

SIRA	İSİM	TREYNOR
1	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş.KOÇ İŞTİRAK ENDEKSİ E.Y.F.	0,0116**
2	CIGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ E.Y.F.	0,0107**
3	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.BUYUME AMAÇLI HİSSE SENEDİ E.Y.F.	0,0088**
4	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BUYUME AMAÇLI HİSSE SENEDİ BEYAZ E.Y.F.	0,0087**
5	GARANTI EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BUYUME AMAÇLI HİSSE SENEDİ E.Y.F.	0,0079**
6	CIGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BUYUME AMAÇLI ESNEK E.Y.F.	0,0078**
7	GARANTI EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ E.Y.F.	0,0075**
8	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KATILIM HİSSE SENEDİ E.Y.F.	0,0074**
9	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ E.Y.F.	0,0069**
10	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ E.Y.F.	0,0067**
	BİST100 TREYNOR ORANI	0,0046
	ORTALAMA TREYNOR ORANI	-0,0242

* Fon performansı ortalama Sharpe Oranından daha yüksek, ** Fon performansı BİST 100 ve ortalama Sharpe oranından başarılı

Sistemik riski esas alan oranlardan biri olan Treynor Oranının sonuçlarına göre 157 emeklilik yatırım fonundan 21 emeklilik yatırım fonu BİST100'ün performansından daha başarılı bir performans sergilemiştir. Geriye kalan 136 emeklilik yatırım fonu BİST100'ün getirisinin altında kalmıştır. Tablo 3.3'te görüldüğü gibi tüm emeklilik yatırım fonları Benchmark ölçütü olarak alınan BİST100'ün Sharpe Oranının üzerindedir. Bu durum Tablo 3.3'da yer alan emeklilik yatırım fonlarının BİST100'e göre daha başarılı bir performans sergilediğinin göstergesidir. Tabloda yer alan emeklilik yatırım fonları tüm fonların ortalama Treynor oranından daha yüksek performans sergilemiştir. Tablo 3.3'te yer alan emeklilik yatırım fonlarını yöneten portföy yöneticilerinin piyasaları iyi bir şekilde takip ettiği ve piyasa dinamiklerini iyi yönettiği sonucunu çıkarabilmektedir.

Tablo 3.4. : Treynor Oranına Göre En Başarısız Performans Sıralaması

SIRA	İSİM	TREYNOR ORANI
1	BNP PARİBASCARDİF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI İKİNCİ LİKİT ESNEK E.Y.F.	-0,25436
2	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,22252
3	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.EMANET LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,18976
4	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT ESNEK E.Y.F.	-0,18124
5	CIGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARAPIYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,13999
6	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,12635
7	METLIFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARAPIYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,12317
8	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT ESNEK E.Y.F.	-0,11285
9	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.	-0,10954
10	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT-KAMU E.Y.F.	-0,09913

	BİST100 TREYNOR ORANI	0,0046
	ORTALAMA TREYNOR ORANI	-0,0242

Tablo 3.4.'te görüldüğü gibi en başarısız performans gösteren tüm fonların performansları karşılaştırma ölçütü olarak kullanılan BİST100'ün performansının altında kalmıştır. Ayrıca son 2 emeklilik yatırım fonu hariç geriye kalan tüm fonlar fonların ortalama Treynor Oranının üzerindedir. Tablo 3.4'te yer alan emeklilik yatırım fonları hakkında yorum yapıldığında, bu fonları yöneten portföy yöneticileri piyasanın dinamiklerini iyi takip edemediği ve piyasa dinamiklerini iyi okuyamadığı ifade edilebilir.

Tablo 3.5.: Jensen Ölçütüne Göre En Başarılı Performans Sıralaması

SIRA	İSİM	JENSEN ÖLÇÜTÜ
1	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI BİRİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,0078
2	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BİRİNCİ ESNEK E.Y.F.	0,0076
3	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,0075
4	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,0068
5	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,0068
6	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI BİRİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,0065
7	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ E.Y.F.	0,0060
8	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,0057
9	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	0,0057
10	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN E.Y.F.	0,0056
	ORTALAMA JENSEN ÖLÇÜTÜ	0,0002

Sistemik riski esas alan oranlardan biri olan Jensen Ölçütünün sonuçlarına göre 157 emeklilik yatırım fonundan 51'i 0'ın üzerinde bir performans sergilemiş ve başarılı olarak ifade edilmiştir. Geriye kalan 106 emeklilik yatırım fonunun performans sonuçları 0'ın altında kalmış ve başarısız olarak ifade edilmiştir. Tablo 3.5'e bakıldığında tüm fonların iyi performans gösterdiği ve başarılı olarak ifade edildiği anlaşılmaktadır. Ayrıca tabloda yer alan bu fonlar genel ortalamanın üzerinde bir performans sergilemiştir. Tablo 3.5'te yer alan emeklilik fonlarını yöneten portföy yöneticilerinin de iyi bir yönetim gösterdiği sonucuna ulaşılabilir.

Tablo 3.6.: Jensen Ölçütüne Göre En Başarısız Performans Sıralaması

SIRA	İSİM	JENSEN ÖLÇÜTÜ
1	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART E.Y.F.	-0,0036
2	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	-0,0034
3	BNP PARİBASCARDİF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	-0,0032
4	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART E.Y.F.	-0,0032
5	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	-0,0032
6	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK E.Y.F.	-0,0031
7	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	-0,0031
8	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART E.Y.F.	-0,0031
9	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F.	-0,0030
10	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI BEYAZ E.Y.F.	-0,0030
	ORTALAMA JENSEN ÖLÇÜTÜ	0,0002

Tablo 3.6.'da görüldüğü gibi tüm fonlar 0'ın altında performans sergilemiştir. Tablo 3.6.'te yer alan tüm fonların başarısız bir performans gösterdiği sonucuna ulaşabilmekte ve emeklilik yatırım fonunu yöneten portföy yöneticilerinin de yeterli düzeyde performans sergileyemedikleri ifade edilebilmektedir. Başarılı ve başarısız olan emeklilik yatırım fonları üzerinde ayrı ayrı yapılan t-testi sonuçlarına göre p değerleri 0,05'den küçük olduğu için anlamlı olduğu ifade edilebilir.

4.1.3. Kullanılan Yöntemlerde Başarılı ve Başarısız Olan Emeklilik Yatırım Fonları

Çalışmanın bu bölümünde tüm performans ölçütlerinde başarılı ve başarısız performans sergileyen emeklilik yatırım fonları üzerinde durulmuştur. Burada emeklilik yatırım fonlarının neden başarılı veya neden başarısız oldukları konusu açıklanmaya çalışılmıştır.

Tablo 3.7.: Kullanılan Yöntemlerde Başarılı Olan Emeklilik Yatırım Fonları

İSİM	SHARPE	SHARPE BAŞARI	TREYNOR	TREYNOR BAŞARI	JENSEN	JENSEN BAŞARI	BETA
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0826	BAŞARILI	0,0045	BAŞARILI	0,0002	BAŞARILI	0,883
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1618	BAŞARILI	0,0088	BAŞARILI	0,0043	BAŞARILI	0,944
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BIST TEMETTU ENDEKSİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0899	BAŞARILI	0,0049	BAŞARILI	0,0006	BAŞARILI	0,934
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1274	BAŞARILI	0,0069	BAŞARILI	0,0025	BAŞARILI	0,933
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. KOÇ İŞTİRAK ENDEKSİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1944	BAŞARILI	0,0116	BAŞARILI	0,0056	BAŞARILI	0,753
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ BEYAZ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1621	BAŞARILI	0,0087	BAŞARILI	0,0042	BAŞARILI	0,945
ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KATILIM HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1198	BAŞARILI	0,0074	BAŞARILI	0,0021	BAŞARILI	0,659
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1072	BAŞARILI	0,0059	BAŞARILI	0,0015	BAŞARILI	0,887
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1004	BAŞARILI	0,0055	BAŞARILI	0,0011	BAŞARILI	0,903
AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1231	BAŞARILI	0,0067	BAŞARILI	0,0023	BAŞARILI	0,907
BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1073	BAŞARILI	0,0059	BAŞARILI	0,0014	BAŞARILI	0,872
CİGNA FİNANSEMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK E.Y.F.	0,1212	BAŞARILI	0,0078	BAŞARILI	0,0014	BAŞARILI	0,394
CİGNA FİNANSEMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1921	BAŞARILI	0,0108	BAŞARILI	0,0061	BAŞARILI	0,928
ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1148	BAŞARILI	0,0066	BAŞARILI	0,0021	BAŞARILI	0,904
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1425	BAŞARILI	0,0079	BAŞARILI	0,0032	BAŞARILI	0,877
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1354	BAŞARILI	0,0075	BAŞARILI	0,0029	BAŞARILI	0,882
GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0997	BAŞARILI	0,0055	BAŞARILI	0,0011	BAŞARILI	0,886
HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATILIM HİSSE SENEDİ E.Y.F	0,1012	BAŞARILI	0,0061	BAŞARILI	0,0012	BAŞARILI	0,657
NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK Y.T	0,0797	BAŞARILI	0,0044	BAŞARILI	0,0001	BAŞARILI	0,921
ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,1042	BAŞARILI	0,0057	BAŞARILI	0,0013	BAŞARILI	0,911

Tablo 3.7'ye bakıldığında, başarılı olan emeklilik yatırım fonlarının %90'ının hisse senetlerine bağlı emeklilik yatırım fonları olduğu anlaşılmıştır. Bu sonuçtan hareketle borsanın getirisinin bu dönemde diğer yatırım araçlarından fazla olduğu yorumu yapılabilmektedir. Genel olarak başarılı olan emeklilik yatırım fonları farklı şirketlere ait fonlardan oluşmuştur. Bu durumda başarılı ifadesi belirli bir şirket grubunu temsil etmemektedir. Tüm performans ölçütleri göz önüne alındığında, uygulamada kullanılan performans ölçütünün sistematik riski baz alması veya almaması, performans sonuçlarını etkilememiştir. Emeklilik yatırım fonlarının betaları BİST100'ün betası olan 1'e ne kadar yakın ise o kadar başarılı olduğu tespit edilmiştir. Tablo 3.7'de yer alan emeklilik yatırım fonlarının ortalama betası 0,90 olarak hesaplanmıştır.



isim	SHARPE	SHARPE BAŞARI	TREYNOR	TREYNOR BAŞARI	JENSEN	JENSEN BAŞARI
AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI BİRİNCİ LİKİT ESNEK E.Y.F	-0,1614	BAŞARISIZ	-0,0352	BAŞARISIZ	-0,0002	BAŞARISIZ
AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1345	BAŞARISIZ	-0,0115	BAŞARISIZ	-0,0027	BAŞARISIZ
AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0003	BAŞARISIZ	0,0000	BAŞARISIZ	-0,0011	BAŞARISIZ
AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0426	BAŞARISIZ	-0,0032	BAŞARISIZ	-0,0019	BAŞARISIZ
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1995	BAŞARISIZ	-0,0187	BAŞARISIZ	-0,0007	BAŞARISIZ
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0835	BAŞARISIZ	-0,0071	BAŞARISIZ	-0,0023	BAŞARISIZ
ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KATILIM ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0312	BAŞARISIZ	-0,0021	BAŞARISIZ	-0,0014	BAŞARISIZ
ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATILIM STANDART EMEKLİLİK YAT. FONU	-0,5438	BAŞARISIZ	-0,0632	BAŞARISIZ	-0,0021	BAŞARISIZ
ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. MUHAFAZAKAR KATILIM ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0968	BAŞARISIZ	-0,0158	BAŞARISIZ	-0,0010	BAŞARISIZ
ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF KATKI EMEKLİLİK YAT. FON.	-0,2748	BAŞARISIZ	-0,0740	BAŞARISIZ	-0,0017	BAŞARISIZ
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,8479	BAŞARISIZ	-0,1812	BAŞARISIZ	-0,0010	BAŞARISIZ
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0265	BAŞARISIZ	-0,0016	BAŞARISIZ	-0,0013	BAŞARISIZ
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0218	BAŞARISIZ	0,0013	BAŞARISIZ	-0,0012	BAŞARISIZ
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1323	BAŞARISIZ	-0,0109	BAŞARISIZ	-0,0030	BAŞARISIZ
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0294	BAŞARISIZ	-0,0022	BAŞARISIZ	-0,0016	BAŞARISIZ
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,2341	BAŞARISIZ	-0,0491	BAŞARISIZ	-0,0003	BAŞARISIZ
ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0588	BAŞARISIZ	-0,0042	BAŞARISIZ	-0,0016	BAŞARISIZ
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0262	BAŞARISIZ	0,0015	BAŞARISIZ	-0,0009	BAŞARISIZ
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART E.Y.F	-0,2317	BAŞARISIZ	-0,0206	BAŞARISIZ	-0,0036	BAŞARISIZ
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,7173	BAŞARISIZ	-0,1263	BAŞARISIZ	-0,0009	BAŞARISIZ
AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0297	BAŞARISIZ	0,0017	BAŞARISIZ	-0,0008	BAŞARISIZ

AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0139	BAŞARISIZ	0,0008	BAŞARISIZ	-0,0011	BAŞARISIZ
AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1309	BAŞARISIZ	-0,0111	BAŞARISIZ	-0,0027	BAŞARISIZ
AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.PARA PİYASASI İKİNCİ LİKİT ESNEK E.Y.F	-0,1694	BAŞARISIZ	-0,0379	BAŞARISIZ	-0,0003	BAŞARISIZ
AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0976	BAŞARISIZ	-0,0072	BAŞARISIZ	-0,0026	BAŞARISIZ
AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.BÜYÜME AMAÇLI PERFORMANSESNK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0205	BAŞARISIZ	0,0016	BAŞARISIZ	-0,0005	BAŞARISIZ
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,9144	BAŞARISIZ	-0,2225	BAŞARISIZ	-0,0011	BAŞARISIZ
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1531	BAŞARISIZ	-0,0136	BAŞARISIZ	-0,0031	BAŞARISIZ
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT-KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,4835	BAŞARISIZ	-0,0991	BAŞARISIZ	-0,0008	BAŞARISIZ
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0910	BAŞARISIZ	-0,0061	BAŞARISIZ	-0,0024	BAŞARISIZ
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0632	BAŞARISIZ	-0,0050	BAŞARISIZ	-0,0020	BAŞARISIZ
GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0407	BAŞARISIZ	0,0023	BAŞARISIZ	-0,0006	BAŞARISIZ
GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1286	BAŞARISIZ	-0,0110	BAŞARISIZ	-0,0027	BAŞARISIZ
GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT-ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,2097	BAŞARISIZ	-0,0522	BAŞARISIZ	-0,0003	BAŞARISIZ
BNP PARİBAS CARDİF EMEK. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK E.Y.F	-0,0146	BAŞARISIZ	-0,0010	BAŞARISIZ	-0,0019	BAŞARISIZ
BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0659	BAŞARISIZ	-0,0053	BAŞARISIZ	-0,0020	BAŞARISIZ
BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YAT.FONU	-0,2978	BAŞARISIZ	-0,0261	BAŞARISIZ	-0,0025	BAŞARISIZ
BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0456	BAŞARISIZ	0,0026	BAŞARISIZ	-0,0005	BAŞARISIZ
BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1725	BAŞARISIZ	-0,0151	BAŞARISIZ	-0,0032	BAŞARISIZ
BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI BİRİNCİ LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,2452	BAŞARISIZ	-0,0560	BAŞARISIZ	-0,0004	BAŞARISIZ
BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI İKİNCİ LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-1,0538	BAŞARISIZ	-0,2544	BAŞARISIZ	-0,0013	BAŞARISIZ
CİGNA FİNANSEMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F	-0,1333	BAŞARISIZ	-0,0118	BAŞARISIZ	-0,0028	BAŞARISIZ
CİGNA FİNANSEMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU E.Y.F	-0,7413	BAŞARISIZ	-0,1400	BAŞARISIZ	-0,0009	BAŞARISIZ
CİGNA FİNANSEMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK E.Y.F	-0,0479	BAŞARISIZ	-0,0036	BAŞARISIZ	-0,0010	BAŞARISIZ

CİGNA FİNANSEMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKİ E.Y.F	-0,0764	BAŞARISIZ	-0,0060	BAŞARISIZ	-0,0014	BAŞARISIZ
ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BUYUME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0710	BAŞARISIZ	0,0042	BAŞARISIZ	0,0000	BAŞARISIZ
ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1386	BAŞARISIZ	-0,0114	BAŞARISIZ	-0,0025	BAŞARISIZ
FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0708	BAŞARISIZ	-0,0059	BAŞARISIZ	-0,0020	BAŞARISIZ
FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1224	BAŞARISIZ	-0,0095	BAŞARISIZ	-0,0031	BAŞARISIZ
FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0750	BAŞARISIZ	-0,0049	BAŞARISIZ	-0,0032	BAŞARISIZ
FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,2392	BAŞARISIZ	-0,0530	BAŞARISIZ	-0,0004	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK ALTERNATİF EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0597	BAŞARISIZ	-0,0035	BAŞARISIZ	-0,0018	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0165	BAŞARISIZ	0,0039	BAŞARISIZ	0,0000	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1276	BAŞARISIZ	-0,0110	BAŞARISIZ	-0,0026	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,3676	BAŞARISIZ	-0,0888	BAŞARISIZ	-0,0005	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,6895	BAŞARISIZ	-0,0918	BAŞARISIZ	-0,0027	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YAT. FONU	-0,1114	BAŞARISIZ	-0,0086	BAŞARISIZ	-0,0027	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0406	BAŞARISIZ	-0,0032	BAŞARISIZ	-0,0017	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF KATKİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,2121	BAŞARISIZ	-0,0176	BAŞARISIZ	-0,0013	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YAT. FONU	-0,0175	BAŞARISIZ	-0,0022	BAŞARISIZ	-0,0001	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK (TL) EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0407	BAŞARISIZ	0,0024	BAŞARISIZ	-0,0006	BAŞARISIZ
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1933	BAŞARISIZ	-0,0151	BAŞARISIZ	-0,0032	BAŞARISIZ
GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. KATKİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0378	BAŞARISIZ	-0,0029	BAŞARISIZ	-0,0018	BAŞARISIZ
GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0722	BAŞARISIZ	-0,0052	BAŞARISIZ	-0,0022	BAŞARISIZ
AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0159	BAŞARISIZ	0,0010	BAŞARISIZ	-0,0011	BAŞARISIZ
AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ALTERNATİF ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0391	BAŞARISIZ	-0,0024	BAŞARISIZ	-0,0014	BAŞARISIZ
AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART EMEK. YAT. FONU	-0,1612	BAŞARISIZ	-0,0139	BAŞARISIZ	-0,0032	BAŞARISIZ

AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,3685	BAŞARISIZ	-0,0784	BAŞARISIZ	-0,0005	BAŞARISIZ
AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0531	BAŞARISIZ	-0,0058	BAŞARISIZ	-0,0006	BAŞARISIZ
AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0692	BAŞARISIZ	-0,0055	BAŞARISIZ	-0,0021	BAŞARISIZ
HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.BUYUME AMAÇLI HISSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0740	BAŞARISIZ	0,0041	BAŞARISIZ	-0,0002	BAŞARISIZ
HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.KATILIM STANDART EMEK.Y.F.	-0,6347	BAŞARISIZ	-0,0668	BAŞARISIZ	-0,0024	BAŞARISIZ
HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0151	BAŞARISIZ	0,0009	BAŞARISIZ	-0,0013	BAŞARISIZ
HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1383	BAŞARISIZ	-0,0119	BAŞARISIZ	-0,0030	BAŞARISIZ
HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.EMANET LİKİT KAMU E.Y.F	-0,9365	BAŞARISIZ	-0,1898	BAŞARISIZ	-0,0012	BAŞARISIZ
HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATILIM ESNEK E.Y.F	-0,0850	BAŞARISIZ	-0,0054	BAŞARISIZ	-0,0023	BAŞARISIZ
HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,5269	BAŞARISIZ	-0,1095	BAŞARISIZ	-0,0007	BAŞARISIZ
HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0614	BAŞARISIZ	-0,0046	BAŞARISIZ	-0,0022	BAŞARISIZ
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI BEYAZ EM.YAT.FONU	-0,1548	BAŞARISIZ	-0,0135	BAŞARISIZ	-0,0030	BAŞARISIZ
NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.KAMU BORÇLANMA ARAÇ.STANDART EMEK.YATIRIM FONU	-0,2313	BAŞARISIZ	-0,0198	BAŞARISIZ	-0,0019	BAŞARISIZ
NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0410	BAŞARISIZ	0,0024	BAŞARISIZ	-0,0005	BAŞARISIZ
NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0514	BAŞARISIZ	0,0029	BAŞARISIZ	-0,0005	BAŞARISIZ
NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,2206	BAŞARISIZ	-0,0184	BAŞARISIZ	-0,0018	BAŞARISIZ
NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KARMA EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0600	BAŞARISIZ	0,0034	BAŞARISIZ	-0,0004	BAŞARISIZ
NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,5642	BAŞARISIZ	-0,1128	BAŞARISIZ	-0,0007	BAŞARISIZ
NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0501	BAŞARISIZ	-0,0035	BAŞARISIZ	-0,0011	BAŞARISIZ
METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0221	BAŞARISIZ	-0,0013	BAŞARISIZ	-0,0013	BAŞARISIZ
METLİFE EMEK.VE HAY.A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HISSE SENEDİ EMEK.YAT.FONU	0,0713	BAŞARISIZ	0,0039	BAŞARISIZ	-0,0003	BAŞARISIZ
METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEK.YAT.FONU	-0,2287	BAŞARISIZ	-0,0198	BAŞARISIZ	-0,0034	BAŞARISIZ
METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,6047	BAŞARISIZ	-0,1232	BAŞARISIZ	-0,0008	BAŞARISIZ

METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1271	BAŞARISIZ	-0,0108	BAŞARISIZ	-0,0024	BAŞARISIZ
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KATILIM ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0465	BAŞARISIZ	-0,0029	BAŞARISIZ	-0,0020	BAŞARISIZ
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0001	BAŞARISIZ	0,0000	BAŞARISIZ	-0,0017	BAŞARISIZ
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0643	BAŞARISIZ	0,0036	BAŞARISIZ	-0,0007	BAŞARISIZ
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0496	BAŞARISIZ	-0,0036	BAŞARISIZ	-0,0018	BAŞARISIZ
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART E.Y.F	-0,1432	BAŞARISIZ	-0,0125	BAŞARISIZ	-0,0025	BAŞARISIZ
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,2136	BAŞARISIZ	-0,0368	BAŞARISIZ	-0,0003	BAŞARISIZ
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,0943	BAŞARISIZ	-0,0069	BAŞARISIZ	-0,0011	BAŞARISIZ
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ALTERNATİF KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART EMEK. YAT. FONU	-0,2241	BAŞARISIZ	-0,0154	BAŞARISIZ	-0,0020	BAŞARISIZ
ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,3407	BAŞARISIZ	-0,0265	BAŞARISIZ	-0,0019	BAŞARISIZ
ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,0241	BAŞARISIZ	0,0014	BAŞARISIZ	-0,0010	BAŞARISIZ
ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1544	BAŞARISIZ	-0,0134	BAŞARISIZ	-0,0031	BAŞARISIZ
ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YAT. FONU	-0,0713	BAŞARISIZ	-0,0057	BAŞARISIZ	-0,0022	BAŞARISIZ
ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	-0,1234	BAŞARISIZ	-0,0263	BAŞARISIZ	-0,0002	BAŞARISIZ
ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YAT. FONU	-0,2300	BAŞARISIZ	-0,0217	BAŞARISIZ	-0,0017	BAŞARISIZ
ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EMEKLİLİK YAT. FONU	-0,1295	BAŞARISIZ	-0,0123	BAŞARISIZ	-0,0007	BAŞARISIZ

Tablo 3.8.: Kullanılan Yöntemlerde Başarısız Olan Emeklilik Yatırım Fonları

Tablo 3.8'e bakıldığında, başarısız olan emeklilik yatırım fonlarının %90'ının hisse senetlerine bağı emeklilik yatırım fonları dışında kalan fonlar olduğu anlaşılmıştır. Bu sonuçtan hareketle BİST100'ün getirisinin bu dönemde diğer yatırım araçlarından fazla olduğu yorumu yapabilmektedir. Genel olarak başarısız olan emeklilik yatırım fonları farklı şirketlere ait fonlardan oluşmaktadır. Bu durumda başarısız ifadesi belirli bir şirket grubunu temsil etmemektedir. Tüm performans ölçütleri göz önüne alındığında, uygulamada kullanılan performans ölçütünün sistematik riski baz alması veya almaması, performans sonuçlarını etkilememiştir. Emeklilik yatırım fonlarının betaları BİST100'ün betası olan 1'e ne kadar uzak ise o kadar başarısız olduğu tespit edilmiştir.



5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Yapılan çalışma sonucunda bireysel emeklilik sisteminin gelişen ve gelişmekte olan ülke ekonomileri için büyük bir öneme sahip olduğu anlaşılmıştır. BES bazı ülkelerde sosyal güvenlik sistemlerine alternatif olarak bazı ülkelerde ise sosyal güvenlik sisteminin bir tamamlayıcısı olarak görülmektedir. Alternatif olarak görülen ülkelerin genellikle gelişmekte olan ülkeler, tamamlayıcı olarak görülen ülkelerin ise genellikle gelişmiş ülkeler olduğu gözlenmiştir.

Bireysel emeklilik sistemi ülke ekonomilerine uzun vadeli fonlar sağlayarak, bireylerin gelecekte emeklilik sonrası yaşayabileceği sorunlara alternatif bir çözüm yolu olarak görülmektedir. Bu hususlar bireysel emeklilik sisteminin ekonomideki payını günden güne artırmakta ve ilgi odağı yapmaktadır. Ülkemizde 2003 yılında faaliyete geçen BES'in, sosyal güvenlik sistemindeki eksiklikler göz önüne alındığında ne kadar önemli bir uygulama olduğu görülmektedir. Bu çerçevede, BES'te bulunan fonların ne şekilde yönetildiği konusu çalışmanın ana teması olarak görülmüş ve fonların yönlendirildiği bireysel emeklilik yatırım fonları üzerine yoğunlaşan bir çalışma ortaya konulmuştur. Bireysel emeklilik fonları belirli performans ölçütleri ile performans analizine tabi tutulmuştur.

Yapılan çalışmanın performans analizleri incelendiğinde,2014 yılı Ocak ayı ile 2017 yılı Aralık ayı arasındaki 48 aylık dönemde devamlı olarak işlem göre 157 emeklilik yatırım fonu kullanılmıştır. Uygulanan performans ölçüm yöntemlerinden standart sapmayı esas alan Sharpe Oranına göre, 48 bireysel emeklilik yatırım fonunun karşılaştırma ölçütü olarak alınan BİST100'den daha iyi bir performans sergilediği sonucuna ulaşılmıştır. Başarı gösteren emeklilik yatırım fonlarının içeriğine bakıldığında bu fonların %90'ının kamu dış borçlanma emeklilik yatırım fonları olduğu görülmektedir. Kamu dış borçlanma araçları devlet tarafından dövizle bağılı olarak çıkartılan Eurobond'lardan oluşmaktadır. Bu durum kamu dış borçlanma araçlarına yapılan yatırımların yüksek bir getiri sağladığını göstermektedir. Geriye kalan 109 emeklilik yatırım fonunu ise BİST100'den daha başarısız bir performansa sahip olduğu sonucuna varılmıştır. Başarısız olan emeklilik yatırım fonlarının içeriğine bakıldığında ise %90'ının likit ve para piyasası fonlarından oluştuğu anlaşılmaktadır. Bu durum para ve sermaye piyasasına yapılan yatırımların beklenildiğinden daha az bir getiri sağladığını göstermektedir.

Sistemik riski esas alan Treynor Oranlarının ve Jensen Ölçütlerinin sonuçlarına bakıldığında, Treynor Oranı sonuçlarına göre, 21 emeklilik yatırım fonu karşılaştırma ölçütü olan BİST100'ün performansından daha başarılı bir performans sergilediği, geriye kalan 136 emeklilik yatırım fonunun ise bu ölçütün gerisinde kaldığı tespit edilmiştir. Başarılı olan emeklilik yatırım fonlarının tamamına yakını hisse senedine bağlı emeklilik yatırım fonu olduğu görülmektedir. Hisse senedi emeklilik yatırım fonları BİST-100'de yer alan pay senedi araçlarından oluşmaktadır. Bu durum BİST-100'ün getirisinin çalışma dönemleri içerisinde yüksek bir getiri sağladığını ifade etmektedir. Başarısız olan emeklilik yatırım fonlarına bakıldığında bu fonların Sharpe Oranı sonuçlarına benzer şekilde para ve likit yatırım araçlarından oluştuğu anlaşılmaktadır. Bu durum para ve sermaye piyasasına yapılan yatırımların beklenildiğinden daha az bir getiri sağladığını göstermektedir. Jensen Ölçütü sonuçlarına göre 51 emeklilik yatırım fonu 0'ın üzerinde bir performans sergilediği diğer bir ifade ile başarılı, geriye kalan 106 emeklilik yatırım fonunun ise 0'ın altında kalarak başarısız bir performans sergilediği sonucuna ulaşılmıştır. Jensen Ölçütüne göre başarılı olan emeklilik yatırım fonlarını kamu dış borçlanma ve hisse senedi emeklilik yatırım fonları oluşturmaktadır. Bu durum kamu dış borçlanma araçlarına yapılan yatırımlardan yüksek bir getiri sağladığını göstermektedir. Başarısız olan emeklilik yatırım fonlarına bakıldığında ise, bu fonların kamu borçlanma araçlarından oluştuğu görülmektedir. Bu sonuçlar kamu borçlanma araçlarının karşılaştırma ölçütüne göre daha az bir getiri sağladığını göstermektedir.

Fonların başarısız yönetilmesi ise BES'te bulunan yaklaşık 82 milyar TL'nin kötü şekilde yönetilmesi anlamına gelebilmektedir. Bu nedenle portföy yönetim şirketlerinin çalışanlarının daha nitelikli olarak seçilmesi gerekmektedir. Bu durum ekonomiler için bireysel emeklilik sistemi tasarruflarının iyi bir şekilde değerlendirilmemesi durumunu ortaya çıkarabilir. Şirketlerin bu büyüklükteki fonları daha yetkin ve tecrübeli kişilere teslim etmeleri sistemin daha iyi işlemesini ve sağlıklı bir şekilde gelişmesini mümkün kılacaktır. Bu durum BİST-100'ün getirisinin çalışma dönemleri içerisinde yüksek bir getiri sağladığını ifade etmektedir. Tüm yöntemlerde başarılı olan emeklilik yatırım fonlarına bakıldığı zaman genel olarak hisse senedi emeklilik yatırım fonlarından oluştuğu anlaşılmaktadır. Treynor Oranında başarılı olan emeklilik yatırım fonlarının %90 oranında tüm ölçüm yöntemlerinde de başarılı olduğu sonucu Treynor Oranının yapılan analizlerde

performans ölçüm yöntemi olarak kullanılmasının daha sağlıklı sonuçlar vereceğini ifade edebilir. Ayrıca hisse senedine bağlı emeklilik yatırım fonlarının başarılı sonuçlar vermesi, yatırım uzmanları tarafından savunulan uzun vadede borsanın kazandırdığı kanısını desteklemektedir.

Çalışmada bireysel emeklilik yatırım fonları farklı performans ölçüm modelleri ile analize tabi tutulmuş ve karşılaştırma ölçütü olarak BİST100 baz alınmıştır. Bu durumda performans ölçütlerinden farklı ölçütler kullanılarak ve 2013 yılındaki teşvik düzenlemesinden önce ve sonra olarak karşılaştırmalı bir analiz yapılabilir. Bu durum ileriki çalışmalar için bir öneri niteliği taşımaktadır.

KAYNAKÇA

- ALPER, Y. (Mart, 2002), Sosyal Güvenlikte Yeni Bir Adım: **Bireysel Emeklilik, Çimento İşveren Dergisi**, 17.
- ALTINTAŞ, K. M. (2008), Türk Özel Emeklilik Fonlarının Risk Odaklı Yönetim Performansı: 2004-2006 Dönemine İlişkin Bir Analiz, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 85-110.
- ARPA, T. K. (2017), Türkiye ve OECD Ülkelerinde Sosyal Güvenlik Harcamaları, **Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 651-677.
- ARSLAN, M. (2005), “A Tipi Yatırım Fonlarında Yöneticilerin Zamanlama Kabiliyeti ve Performans İlişkisi Analizi: 2002-2005 Dönemi bir Uygulama”, **Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, 2, 1-21.
- AYAYDIN, H. (2013), Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performanslarının Analizi, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 22 (2), 59-80.
- Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, (Nisan, 2001), Ankara: Resmi Gazete.
- Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi.
- Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik, (Ağustos, 2009), Ankara: Resmi Gazete.
- Bireysel Emeklilik Şirketleri Kuruluş Mevzuatı, (2003), 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu.
- CANBAŞ,S. ve KANDIR, S.Y., (2002), “Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi”, İktisat İşletme ve Finans, ss. 13 – 19.
- DAHLQUIST, M., STEFAN E. ve PAUL S. (2000), “Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds”, **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 35(3), 409-423.
- DELİCAN, D. (2011), **Tasarruf, Yatırım, Emeklilik Katılımcı ve Araçları Açısından Bireysel Emeklilik Sistemi**. İstanbul: Optimist Yayınları.
- DEMİRELİ, E. (2010), **Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Büyüme Amaçlı Emeklilik Fonlarının Finansal Risk Analizi**, Ankara, Detay Yayıncılık.
- DOWN, K. (1999), Adjusting For Risk:An Improved Sharpe Ratio, **International Review Of Economics And Finance**, 209-222.

- EGE, İ, TOPALOĞLU, E. ve COŞKUN, D. (2011), “Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Yatırım Performanslarının Analizi”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 3(1), 79-89.
- ERÇEKİN, A. (1997), **Yatırım Fonları ve Performans Değerlendirmesi**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- FUND, I. M. (2007), Mexico: Financial Sector Assessment Program Update, Technical Note, Industrial Organization And Competition Pension System In Mexico. **Washington: Publication Services** 700 19th Street, N.W.
- GORDON J., ve ALEXANDER, W. F. (2000), Fundamentals of Investments. **New Jersey: Prentive Hall**.
- GÜLHAN, C. (2007), **Türkiyede Bireysel Emeklilik Sistemi, Türkiyede Bireysel Emeklilik Sistemi**, Kocaeli.
- GÜLVER, E. (2008), **Emeklilik Sözleşmesi**. Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi
- GÜMÜŞ, F. B. ve ÜNGİR, K. (2014), “2008 - 2012 Dönemi Arası Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performans Analizi”. **Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, 2(3): 139-163.
- GÜZEL, A ve CİNGÖZ, A (2016), Proje Değerlendirmede Yeni Bir Yaklaşım: Dinamik Ortalama Sermaye Maliyeti, **Ekonomi, İşletme, Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi**, 31-68
- GÖKGÖZ, F., ve GÜNEL, M.O. (2012), Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performanslarının Analizi, **Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 3(2), 3-25.
- GÖKGÖZ, E. (2006). Riske Maruz Değer ve Portföy Optimizasyonu. Ankara
- İŞSEVEROĞLU, G. V. (2012), Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Dinamiklere Etkisi Kapsamında Swot Analizi, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 155-174.
- JENSEN, M. C. (1968),. The Performance of Mutual Funds In The Period Of 1945-1964. **Journal Of Finance**, 389-419.
- KARACABEY, A. A. (1999), “A Tipi Hisse Senedi Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi”, **Kara Harp Okulu Bilim Dergisi**, (2), 84-99.
- KAYA, F. ve KAHYA (2017), **Sigorta ve Sigortacılık**, İstanbul, Beta Basım Yayıncılık.
- KOMPA, K. W. (2016), Efficiency of Private Pension Funds In Poland, The IEB, **International Journal Of Finance**, 48-65.

- KORKMAZ, E. A. (2007), **Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emeklilik**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- KORKMAZ, T., AYDIN, N., ve SAYILGAN, G. (2013), **Portföy Yönetimi**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- KORKMAZ T., H. U. (2008), Türkiye’deki Emeklilik Fonları İle Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yetenekleri, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** , 114-147.
- LITNER, J. (1965), “Security Prices, Risk And Maximal Gains From Diversification”, **Journal of Finance**, 20(4), 587 – 615.
- MARKOWITZ, H. (1952), “Portfolio Selection”, **Journal of Finance**, 7(1), pp.77-91.
- MCDONALD, J. G. (1973), “French Mutual Fund Performance; Evaluation of Internationally-Diversified Portfolios”, **Journal of Finance**, 28(5),1161-1180.
- ÖZDEMİR E. (2007), **Türk Sermaye Piyasasında Menkul Değerler Analizi ve Piyasa Zamanlaması Etkinliğinin Ölçülmesi**, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finansman Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi Ankara, 2007, s.131.
- RAKICI, C. ve ELA, M. (2016), Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Vergisel Teşvikler, **Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 89-110.
- RUTKAUSKAS, A. V., VYŠNIAUSKAS, P. (2014) “**Performance Evaluation of Investment (Mutual) Funds**” Verslas: Teorija Ir Praktika, 9(4), 398-407
- SANTORO, M. (2017). “Pension Reform Options in Chile: Some Tradeoffs”. **International Monetary Fund Working Paper**, WP/17/53.
- SARIOĞLU, S. E. (2016), **Getiri ve Risk**. A. K. Mehmet Şükrü Tekbaş İçinde, Temel Finans Matematiği ve Değerleme Yöntemleri (S. 25-35). Ankara: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil Ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.
- SHARPE, W. F. (1966), Mutual Fund Performance, **The Journal of Business**, 119-138.
- SIMONS, K. (1998), “Risk Adjusted Performance Of Mutual Funds”, **New England Economic Review**.
- TAPIA, W. (September, 2008), Description Of Private Pension Systems, **OECD Publishing**, s. 13.
- TEKER, S., KARAKUM, E. ve TAV, O. (2008), “Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 9(1), 89-105.
- TREYNOR, J. L. (1965), How To Rate Management Of Investment Funds, **Harvard Business Review**, 63-75.

URAL, M. V. (2009), Bireysel Emeklilik Fonlarında Risk Yönetimi ve Riske Maruz Değer Analizi, **Ege Akademik Bakış**, 1463-1483.

UYAR, H. İ. (2012), **Bireysel Emeklilik Sistemi**. Ankara: Detay Yayıncılık.

YAZICI, S. (Mart, 2015), **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye Uygulaması**. Doktora Tezi. Ankara Üniversitesi, Türkiye.

YÜCEER, V. (2010), **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Fonlarının Performanslarının Ölçülmesi**, Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Fonlarının Performanslarının Ölçülmesi, İstanbul.

2 Ocak 2018 tarihinde www.takasbank.com.tr adresinden alınmıştır.

9 Ocak 2018 tarihinde <http://www.egm.org.tr> adresinden alınmıştır.

10 Ocak 2018 tarihinde <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/615361ea-94c0-4a13-98c3-f8234109867f/Bolumu25>. adresinden alınmıştır.

13 Ocak 2018 tarihinde www.spk.gov.tr adresinden alınmıştır.

13 Ocak 2018 tarihinde <https://www.hazine.gov.tr/sigorta-denetleme-kurulu> adresinden alınmıştır.

5 Mayıs 2018 tarihinde <https://www.pensionfundsonline.co.uk/> adresinden alınmıştır.

EK 1 : Çalışmaya Konu Olan Emeklilik Yatırım Fonlarının Analiz Sonuçları

SIRA	İSİM	TÜRÜ	KODU	Standart Sapma	Ortalama Getiri	Risksiz Faiz Oranı	Ortalama BİST Getirisi	BİST STANDART SAPMA	BİST SHARPE	SHARPE	BETA	BİST TREYNO R	TREYNOR	JENSEN	
1	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI BİRİNCİ LİKİT ESNEK E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	AE1	0,001338	0,008071255	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,161396	0,006139	0,004252	-0,03518	-0,00024	
2	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AE2	0,014610	0,006321996	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,134515	0,170983	0,004252	-0,01149	-0,00269	
3	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AE3	0,015138	0,008291405	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,000276	0,256985	0,004252	0,00002	-0,00109	
4	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BİRİNCİ ESNEK EMEKLİLİK YAT.FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AE4	0,028032	0,015185893	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,246102	-	0,182855	0,004252	-0,03773	0,00768
5	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AEH	0,049471	0,013258397	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,100487	0,903169	0,004252	0,00550	0,00113	
6	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	AEI	0,019293	0,007464750	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,042632	0,256483	0,004252	-0,00321	-0,00191	
7	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YAT.FON	Emeklilik Yatırım Fonu	AEL	0,045032	0,013167027	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,108362	-	0,183826	0,004252	-0,02655	0,00566
8	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AEN	0,002766	0,007735571	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,199478	0,029518	0,004252	-0,01869	-0,00068	
9	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BİST TEMETTÜ ENDEKSİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AEU	0,051033	0,012877022	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,089938	0,934192	0,004252	0,00491	0,00062	
10	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	AEY	0,017228	0,006848380	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,083517	0,202078	0,004252	-0,00712	-0,00230	

11	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN KATILIMEMEKLİLİK YAT.FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AGA	0,044314	0,013045157	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,107369	-	0,004252	-0,02802	0,00548
12	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.BÜYÜME AMAÇLI KATILIM ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AGB	0,015178	0,007813197	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,031233	0,227188	0,004252	-0,00209	-0,00144
13	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATILIM STANDART EMEKLİLİK YAT.FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AGD	0,003573	0,006344118	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,543818	0,030742	0,004252	-0,06321	-0,00207
14	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KATILIM HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AGH	0,040666	0,013159228	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,119805	0,659314	0,004252	0,00739	0,00207
15	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. MUHAFAZAKAR KATILIMESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AGM	0,008437	0,007470821	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,096763	0,051576	0,004252	-0,01583	-0,00104
16	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF KATKI EMEKLİLİK YAT.FON.	Devlet Katkısı Fonu	AGT	0,005970	0,006646844	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,274790	0,022172	0,004252	-0,07398	-0,00173
17	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ BEYAZ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AHB	0,051536	0,016533508	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,160012	0,945855	0,004252	0,00872	0,00422
18	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ALH	0,050871	0,014762594	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,127289	0,933382	0,004252	0,00694	0,00251
19	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş.KOÇ İŞTİRAK ENDEKSİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ALI	0,045057	0,017050398	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,194492	0,753736	0,004252	0,01163	0,00556
20	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA	Emeklilik Yatırım	ALL	0,001173	0,007292673	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,847938	0,005488	0,004252	-0,18124	-0,00102

	PIYASASI EMANET LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Fonu													
21	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ALS	0,013414	0,007931481	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,026520	0,216497	0,004252	-0,00164	-0,00128	
22	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ALU	0,025025	0,008831703	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,021757	0,412433	0,004252	0,00132	-0,00121	
23	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AMA	0,016084	0,006159081	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,132312	0,195028	0,004252	-0,01091	-0,00296	
24	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	AMF	0,018954	0,007729086	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,029447	0,253905	0,004252	-0,00220	-0,00164	
25	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI BİRİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AMG	0,021432	0,015601451	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,341280	-	0,116343	0,004252	-0,06287	0,00781
26	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AMP	0,001323	0,007977392	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,234144	0,006316	0,004252	-0,04906	-0,00034	
27	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEK. YAT. FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AMR	0,026844	0,011014689	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,101605	-	0,123432	0,004252	-0,02210	0,00325
28	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AMS	0,013588	0,007488887	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,058755	0,190064	0,004252	-0,00420	-0,00161	
29	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN	Emeklilik Yatırım	AMZ	0,044114	0,012963861	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,106012	-	0,163198	0,004252	-0,02866	0,00537

	EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Fonu													
30	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ANE	0,017056	0,008734713	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,026236	0,307887	0,004252	0,00145	-0,00086	
31	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	ANG	0,012860	0,005308112	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,231660	0,144592	0,004252	-0,02060	-0,00359	
32	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ANK	0,001224	0,007409183	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,717267	0,006950	0,004252	-0,12635	-0,00091	
33	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ANS	0,048060	0,012258285	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,082627	0,883361	0,004252	0,00450	0,00021	
34	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AUG	0,026117	0,010872220	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,098977	-	0,118659	0,004252	-0,02179	0,00309
35	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AVD	0,016956	0,008790807	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,029699	0,302074	0,004252	0,00167	-0,00078	
36	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AVE	0,017879	0,008535676	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,013896	0,318475	0,004252	0,00078	-0,00111	
37	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AVG	0,021201	0,013360183	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,239283	-	0,109962	0,004252	-0,04613	0,00554
38	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM	Emeklilik Yatırım Fonu	AVH	0,048976	0,013542167	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,107296	0,887065	0,004252	0,00592	0,00148	

	FONU														
39	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AVK	0,014670	0,006366388	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,130934	0,173498	0,004252	-0,01107	-0,00266	
40	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI İKİNCİ LİKİT ESNEK E. Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	AVL	0,001334	0,008061214	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,169379	0,005969	0,004252	-0,03787	-0,00025	
41	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AVN	0,016686	0,006659319	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,097560	0,224658	0,004252	-0,00725	-0,00258	
42	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI PERFORMANSESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AVP	0,014983	0,008594903	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,020535	0,196108	0,004252	0,00157	-0,00053	
43	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. İKİNCİ ESNEK EMEKLİLİK YAT. FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AVU	0,026922	0,010732964	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,090844	-	0,236489	0,004252	-0,01034	0,00345
44	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI	Emeklilik Yatırım Fonu	AZD	0,021296	0,014607966	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,296808	-	0,119606	0,004252	-0,05285	0,00683
45	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AZE	0,001229	0,007163476	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,914416	0,005050	0,004252	-0,22252	-0,00115	
46	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AZH	0,051474	0,016617826	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,161841	0,944880	0,004252	0,00882	0,00431	
47	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA	Emeklilik Yatırım Fonu	AZK	0,015239	0,005954825	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,153055	0,171883	0,004252	-0,01357	-0,00306	

	ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU													
48	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT-KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AZL	0,001502	0,007560954	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,483515	0,007327	0,004252	-0,09913	-0,00076
49	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AZN	0,041512	0,012560313	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,102935	-	0,004252	-0,02490	0,00500
50	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	AZS	0,015615	0,006866335	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,090994	0,231833	0,004252	-0,00613	-0,00241
51	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	AZT	0,017390	0,007187702	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,063229	0,217778	0,004252	-0,00505	-0,00203
52	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BED	0,021176	0,013564607	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,249214	-	0,004252	-0,04887	0,00574
53	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BEE	0,018353	0,009033658	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,040670	0,327087	0,004252	0,00228	-0,00064
54	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BEH	0,048496	0,013122595	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,099706	0,886170	0,004252	0,00546	0,00107
55	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BEK	0,014887	0,006373007	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,128583	0,174731	0,004252	-0,01096	-0,00266
56	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT-ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BEL	0,001282	0,008018490	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,209706	0,005145	0,004252	-0,05223	-0,00029
57	BNP PARİBASCARDİF EMEKLİLİK ALTIN	Emeklilik Yatırım	BNA	0,044378	0,013037975	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,107051	-	0,004252	-0,02699	0,00550

	EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Fonu												
58	BNP PARIBASCARDIF EMEK.BÜYÜME AMAÇLI ESNEK E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	BNB	0,023798	0,007939503	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,014612	0,355121	0,004252	-0,00098	-0,00186
59	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	BNK	0,016769	0,007181317	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,065948	0,210398	0,004252	-0,00526	-0,00200
60	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YAT.FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BNS	0,007339	0,006102154	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,297752	0,083631	0,004252	-0,02613	-0,00254
61	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BPE	0,017515	0,009086594	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,045639	0,303815	0,004252	0,00263	-0,00049
62	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BPG	0,014664	0,005757068	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,172546	0,167534	0,004252	-0,01510	-0,00324
63	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BPH	0,048051	0,013446430	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,107370	0,872967	0,004252	0,00591	0,00145
64	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BPK	0,022200	0,013620567	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,240236	-0,076004	0,004252	-0,07017	0,00566
65	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI BİRİNCİ LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BPL	0,001400	0,007943913	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,245218	0,006129	0,004252	-0,05601	-0,00037
66	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI İKİNCİ LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	BPM	0,001174	0,007050349	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-1,053789	0,004863	0,004252	-0,25436	-0,00126
67	BNP PARIBASCARDIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR	Emeklilik Yatırım	BPU	0,023033	0,014563483	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,272487	-0,067372	0,004252	-0,09316	0,00656

	AMAÇLI BİRİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Fonu												
68	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	CHH	0,052117	0,018298443	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,192092	0,928148	0,004252	0,01079	0,00606
69	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	CHK	0,015675	0,006198136	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,133273	0,177368	0,004252	-0,01178	-0,00284
70	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	CHL	0,001187	0,007407187	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,741261	0,006287	0,004252	-0,13999	-0,00091
71	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK E.Y.F.	Emeklilik Yatırım Fonu	CHM	0,025440	0,011372446	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,121276	0,394812	0,004252	0,00781	0,00141
72	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	CHN	0,009201	0,007846266	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,047926	0,123404	0,004252	-0,00357	-0,00097
73	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI E.Y.F	Devlet Katkısı Fonu	CHT	0,010560	0,007480292	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,076412	0,134727	0,004252	-0,00599	-0,00138
74	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	EIE	0,023562	0,009959274	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,070962	0,401082	0,004252	0,00417	-0,00003
75	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	EIF	0,029368	0,009740091	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,049471	-0,136807	0,004252	-0,01062	0,00203
76	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	EIG	0,013075	0,006474469	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,138641	0,158994	0,004252	-0,01140	-0,00249

77	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	EIH	0,051584	0,014213675	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,114888	0,904250	0,004252	0,00655	0,00208
78	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	EIK	0,028616	0,014036920	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,200924	-	0,004252	-0,02221	0,00685
79	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	FEI	0,016505	0,007118633	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,070803	0,197789	0,004252	-0,00591	-0,00201
80	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	FEN	0,017493	0,006146274	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,122387	0,225019	0,004252	-0,00951	-0,00310
81	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	FES	0,022599	0,006593159	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,074962	0,347946	0,004252	-0,00487	-0,00317
82	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	FET	0,001492	0,007930438	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,239157	0,006727	0,004252	-0,05304	-0,00039
83	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK ALTERNATİF EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GEA	0,013187	0,007499908	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,059705	0,226464	0,004252	-0,00348	-0,00175
84	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GED	0,004879	0,008367734	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,016499	0,020799	0,004252	0,00387	-0,00001
85	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GEH	0,048384	0,015185228	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,142568	0,877413	0,004252	0,00786	0,00317
86	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA	Emeklilik Yatırım Fonu	GEK	0,014738	0,006406093	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,127642	0,170271	0,004252	-0,01105	-0,00261

	ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU													
87	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GEL	0,001226	0,007836631	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,367556	0,005074	0,004252	-0,08880	-0,00047
88	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GES	0,003784	0,005678509	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,689450	0,028416	0,004252	-0,09181	-0,00273
89	GARANTİ EMEKLİLİK HAYAT A.Ş. İKİNCİ GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GEU	0,029913	0,012166737	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,129691	-0,288619	0,004252	-0,01344	0,00511
90	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GHA	0,043845	0,012907836	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,105385	-0,174241	0,004252	-0,02652	0,00536
91	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GHD	0,016369	0,006463353	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,111421	0,211437	0,004252	-0,00863	-0,00272
92	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GHE	0,018305	0,009726257	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,078615	0,310006	0,004252	0,00464	0,00012
93	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GHG	0,020535	0,015438160	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,348238	-0,088418	0,004252	-0,08088	0,00753
94	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GHH	0,048775	0,014895428	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,135483	0,882240	0,004252	0,00749	0,00286
95	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	GHI	0,017959	0,007558542	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,040575	0,230181	0,004252	-0,00317	-0,00171
96	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	GHL	0,004822	0,007264681	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,212081	0,058078	0,004252	-0,01761	-0,00127

97	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YAT.FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GHO	0,0027	0,008240026	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,017486	0,021438	0,004252	-0,00220	-0,00014	
98	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK (TL) EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GHT	0,018542	0,009042262	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,040720	0,315081	0,004252	0,00240	-0,00058	
99	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GKB	0,012979	0,005779000	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,193253	0,166401	0,004252	-0,01507	-0,00322	
100	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	GRK	0,019224	0,007560363	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,037811	0,251381	0,004252	-0,00289	-0,00180	
101	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	GRS	0,016571	0,007091445	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,072161	0,229203	0,004252	-0,00522	-0,00217	
102	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HEA	0,041000	0,012248647	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,096619	-	0,144737	0,004252	-0,02737	0,00458
103	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HEB	0,020859	0,008619712	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,015939	0,346329	0,004252	0,00096	-0,00114	
104	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HED	0,020418	0,013528494	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,256704	-	0,107978	0,004252	-0,04854	0,00570
105	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ALTERNATİF ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HEE	0,013054	0,007776614	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,039115	0,216797	0,004252	-0,00236	-0,00143	
106	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA	Emeklilik Yatırım Fonu	HEK	0,015382	0,005808362	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,161152	0,177846	0,004252	-0,01394	-0,00324	

	ARAÇLARI STANDART EMEK. YAT. FONU													
107	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HEP	0,001324	0,007799261	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,368467	0,006227	0,004252	-0,07836	-0,00051
108	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	HER	0,006602	0,007936526	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,053122	0,060391	0,004252	-0,00581	-0,00061
109	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HES	0,049771	0,014413135	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,123082	0,907829	0,004252	0,00675	0,00227
110	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	HET	0,017395	0,007084324	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,069154	0,216928	0,004252	-0,00555	-0,00213
111	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HHB	0,052760	0,012189384	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,073961	0,962411	0,004252	0,00405	-0,00019
112	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATILIM STANDART EMEK. Y.F.	Emeklilik Yatırım Fonu	HHD	0,003505	0,006062307	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,634701	0,033317	0,004252	-0,06678	-0,00237
113	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HHE	0,022634	0,008629778	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,015134	0,395993	0,004252	0,00087	-0,00134
114	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HHG	0,019712	0,013470955	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,262972	-0,091512	0,004252	-0,05665	0,00557
115	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART EMEKLİLİK YATIRIM	Emeklilik Yatırım Fonu	HHK	0,015961	0,006079163	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,138341	0,186163	0,004252	-0,01186	-0,00300

	FONU														
116	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.EMANET LİKİT KAMU E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	HHL	0,001232	0,007133765	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,936498	0,006078	0,004252	-0,18976	-0,00118	
117	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.KATILIMHİSSE SENEDİ E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	HHM	0,039280	0,012265363	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,101277	0,657316	0,004252	0,00605	0,00118	
118	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATILIMESNEK E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	HHN	0,014908	0,007019710	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,085020	0,235450	0,004252	-0,00538	-0,00227	
119	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HHP	0,001349	0,007576602	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,526856	0,006487	0,004252	-0,10954	-0,00074	
120	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	HHT	0,018858	0,007129638	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,061385	0,253880	0,004252	-0,00456	-0,00224	
121	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI BEYAZ EM. YAT. FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	HS1	0,014751	0,006003504	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,154814	0,169192	0,004252	-0,01350	-0,00300	
122	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	IEA	0,022643	0,010782770	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,110212	-	0,130231	0,004252	-0,01916	0,00305
123	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇ. ST. ANDART EMEK. YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	IEB	0,006868	0,006698639	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,231315	0,080334	0,004252	-0,01977	-0,00193	
124	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	IEE	0,014050	0,008862754	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,040961	0,244258	0,004252	0,00236	-0,00046	
125	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	IEF	0,022649	0,009450676	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,051368	0,402134	0,004252	0,00289	-0,00055	

126	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	IEG	0,006680	0,006813296	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,220635	0,080302	0,004252	-0,01835	-0,00182
127	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	IEH	0,050711	0,012333621	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,079793	0,921185	0,004252	0,00439	0,00013
128	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KARMA EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	IEK	0,025047	0,009790117	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,060002	0,448184	0,004252	0,00335	-0,00040
129	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	IER	0,001266	0,007572945	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,564172	0,006330	0,004252	-0,11285	-0,00074
130	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	IGE	0,009765	0,007798249	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,050077	0,141649	0,004252	-0,00345	-0,00109
131	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇ KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇ. EMEK. YAT. FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	MHD	0,023625	0,012967145	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,198092	-	0,004252	-0,02614	0,00544
132	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	MHE	0,014326	0,007970600	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,022102	0,242989	0,004252	-0,00130	-0,00135
133	METLİFE EMEK. VE HAY. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEK. YAT. FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	MHH	0,050203	0,011866432	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,071294	0,910821	0,004252	0,00393	-0,00029
134	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEK. YAT. FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	MHK	0,012153	0,005507487	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,228722	0,140577	0,004252	-0,01977	-0,00338
135	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EMEKLİLİK YATIRIM	Emeklilik Yatırım Fonu	MHL	0,001220	0,007549180	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,604727	0,005992	0,004252	-0,12317	-0,00076

	FONU													
136	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	MHT	0,013712	0,006544172	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,127118	0,161159	0,004252	-0,01082	-0,00243
137	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KATILIMESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	VEB	0,017332	0,007481651	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,046480	0,274623	0,004252	-0,00293	-0,00197
138	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	VEE	0,023088	0,008289745	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,000109	0,405323	0,004252	0,00001	-0,00172
139	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI 2. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	VEG	0,024227	0,011740187	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,142527	-	0,004252	-0,01814	0,00426
140	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	VEH	0,052518	0,011661981	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,064258	0,950610	0,004252	0,00355	-0,00067
141	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	VEI	0,017058	0,007441327	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,049589	0,233909	0,004252	-0,00362	-0,00184
142	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART E.Y.F	Emeklilik Yatırım Fonu	VEK	0,013007	0,006423944	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,143249	0,149621	0,004252	-0,01245	-0,00250
143	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	VEL	0,001375	0,007993474	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,213584	0,007978	0,004252	-0,03682	-0,00033
144	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Devlet Katkısı Fonu	VER	0,007114	0,007616636	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,094261	0,097362	0,004252	-0,00689	-0,00108
145	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	VET	0,019212	0,013226813	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,257104	-	0,004252	-0,05030	0,00536
146	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI 1. ESNEK EMEKLİLİK	Emeklilik Yatırım Fonu	VEU	0,023579	0,009917350	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,069133	-	0,004252	-0,00820	0,00248

	YATIRIM FONU														
147	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ALTERNATİF KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI STANDART EMEK. YAT. FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	VGB	0,007026	0,006712494	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,224120	0,102554	0,004252	-0,01536	-0,00201	
148	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF STANDART EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ZHA	0,004837	0,006639539	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,340671	0,062231	0,004252	-0,02648	-0,00191	
149	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ZHB	0,050036	0,013501790	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,104216	0,911835	0,004252	0,00572	0,00134	
150	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ZHD	0,029159	0,012054119	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,129184	-	0,236605	0,004252	-0,01592	0,00477
151	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ZHE	0,019627	0,008761015	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,024139	0,341758	0,004252	0,00139	-0,00098	
152	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ZHG	0,015245	0,005933041	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,154423	0,175104	0,004252	-0,01344	-0,00310	
153	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EMEKLİLİK YAT. FONU	Devlet Katkısı Fonu	ZHK	0,017227	0,007058280	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,071338	0,216648	0,004252	-0,00567	-0,00215	
154	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YAT. FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ZHN	0,044283	0,012866513	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	0,103410	-	0,170022	0,004252	-0,02693	0,00530
155	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Emeklilik Yatırım Fonu	ZHR	0,001314	0,008125089	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,123355	0,006156	0,004252	-0,02634	-0,00019	
156	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK	Emeklilik Yatırım	ZHS	0,006004	0,006906283	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,230014	0,063666	0,004252	-0,02169	-0,00165	

	A.Ş.STANDART EMEKLİLİK YAT.FONU	Fonu												
157	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EMEKLİLİK YAT.FONU	Devlet Katkısı Fonu	ZHT	0,004293	0,007731452	0,008287232	0,012539583	0,053302145	0,07977824	-0,129456	0,045198	0,004252	-0,01230	-0,00075



ÖZGEÇMİŞ

1 - KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı : Mehmet Sinan ÇELİK
Doğum Yeri ve Tarihi : ŞAHİNBEY-20/07/1992
Unvanı : Araştırma Görevlisi
E-Posta Adresi : mehmetsinancelik@gmail.com
GSM Tel. No : 05434586127
Ev/İş Tel. No : 03882552039
Ev/İş Yeri Adresi : Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi İİBF



2 - ÖĞRENİM BİLGİLERİ

Lisans GİRESUN ÜNİVERSİTESİ
GÖRELE UYGULAMALI BİLİMLER
YÜKSEKOKULU/BANKACILIK VE FİNANS
(2011-2015)

3 - UNVAN BİLGİLERİ

ARAŞTIRMA GÖREVLİSİ NİĞDE ÖMER HALİSDEMİR ÜNİVERSİTESİ/İKTİSADİ VE İDARİ BİLİMLER
FAKÜLTESİ/BANKACILIK VE FİNANS BÖLÜMÜ/FİNANS ANABİLİM DALI)
2018

4 - İDARİ GÖREV BİLGİLERİ

5 – STAJ – İŞ TECRÜBESİ BİLGİLERİ

Stajyer/SMMM Yusuf BOZKAYA/01.10.2009-31.06.2010

6 – EĞİTİM – KURS - SERTİFİKA BİLGİLERİ

Sertifika Adı: Katılım **Sertifika Tarihi:** 03.2013 **Alındığı Kurum:** PERYÖN **Açıklama:** Peryön tarafından düzenlenen 7.ci ULUSAL KARIYER PANAYIRI

Sertifika Adı: Katılım **Sertifika Tarihi:** 12.2012 **Alındığı Kurum:** KASİF **Açıklama:** Girişimcilik ve İş hayatı

Sertifika Adı: Katılım **Sertifika Tarihi:** 04.2012 **Alındığı Kurum:** Gelişim Akademi **Açıklama:** Üniversite gelişim programları ; -Üniversite okurken kariyer adımları -İşini şansa bırakma - Farklı bak öne çık

Sertifika Adı: Eğitim **Sertifika Tarihi:** 03.2012 **Alındığı Kurum:** Gelişim Akademi **Açıklama:** Seminer konusu Bankacılık, Seminer yöneticisi Şenol BABUŞCU Bankacılıkta İş Kazandıran Mülakatlar nasıl yapılır?

Sertifika Adı: Eğitim **Sertifika Tarihi:** 03.2012 **Alındığı Kurum:** Gelişim Akademi **Açıklama:** Bankacılık;-Bankacılıkta başarı adımları -Bankacılık Sınavları

7 – MESLEKİ VE BİLİMSEL KURULUŞLARA ÜYELİK

8 – YABANCI DİL BİLGİSİ

YDS

65(2016)

9 – BİLİMSEL ÇALIŞMALAR VE YAYINLAR

A – YAYINLAR ve ATIFLAR

A1 - Uluslararası hakemli dergilerde yayınlanan makaleler.

1. HAYKIR ÖZKAN, ÇELİK MEHMET SİNAN, (2018). THE EFFECT OF AGE ON FIRM'S PERFORMANCE: EVIDENCE FROM FAMILY-OWNED COMPANIES. Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 11(2), 129-137., Doi: 10.25287/ohuibf.403257 (Yayın No: 4265666)

A2 - Uluslararası bilimsel toplantılarda sunulan ve bildiri kitabında (Proceeding) basılan bildiriler.

1. ARSLAN SEÇKİN, HAYKIR ÖZKAN, ÇELİK MEHMET SİNAN (2018). DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE UYGULANAN BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ ÜZERİNE BİR İNCELEME. 2.ULUSLARARASI MULTİDİSİPLİNER ÇALIŞMALAR KONGRESİ (Tam metin Bildiri/Sözlü Sunum)(Yayın No:4265689)

2. ZENGİN BEKİR, ÇELİK MEHMET SİNAN (2018). BLOCKCHAIN TEKNOLOJİSİ VE FİNANS. 1.ULUSLARASI BANKACILIK KONGRESİ (Özet Bildiri/Poster)(Yayın No:4265677)
3. İSKENDEROĞLU ÖMER, ARSLAN SEÇKİN, ÇELİK MEHMET SİNAN (2018). EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ. 2.ULUSLARARASI MULTİDİSİPLİNER ÇALIŞMALARI KONGRESİ (Özet Bildiri/Sözlü Sunum)(Yayın No:4265682)
4. HAYKIR ÖZKAN, ÇELİK MEHMET SİNAN, (2018). The Performance of the Family-Owned Companies using Springate Model: Evidence from Turkish Stock Market, 3 rd INTERNATIONAL CONGRESS ON ECONOMICS, FINANCE AND ENERGY, 1(72), 41-41. (Özet Bildiri/Sözlü Sunum)(Yayın No:4280962)

A3 - Yazılan Ulusal/Uluslararası kitaplar veya kitaplarda bölümler.

A4 - Ulusal hakemli dergilerde yayınlanan makaleler.

A5 - Ulusal bilimsel toplantılarda sunulan bildiri kitabında basılan bildiriler.

B – KONGRELER

C – HAKEMLİK ve EDITÖRLÜK

D – EĞİTİM ve ARAŞTIRMA FAALİYETLERİ

E – YÜKSEK LİSANS VE DOKTORA TEZ KONULARI

F – ÖDÜLLER ve DİĞER HİZMETLER