

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SİGORTACILIK ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Bireysel Emeklilik Fonları İle Yatırım Fonlarının Getiri Profillerinin
İstatistiksel Olarak Karşılaştırılması**

Demet Ulukaya

İstanbul, 2010

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SİGORTACILIK ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ
BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI İLE YATIRIM FONLARININ
GETİRİ PROFİLLERİNİN İSTATİSTİKSEL OLARAK
KARŞILAŞTIRILMASI

Demet Ulukaya

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Bahaddin Rüzgar

İstanbul, 2010



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Bireysel Emeklilik Fonları ile Yatırım Fonlarının Getiri
Profillerinin İstatistiksel Olarak Karşılaştırılması

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Demet ULUKAYA

ANABİLİM DALI : Sigortacılık

SAVUNMA TARİHİ : 23.07.2010

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Yrd.Doç.Dr.Bahaddin RÜZGAR

Üye

Yrd.Doç.Dr.Gülcan ÇAĞIL

Üye

Yrd.Doç.Dr.Ali KÖSE

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

TABLO LİSTESİ	v
ŞEKİL LİSTESİ	viii
KISALTMALAR	ix
GİRİŞ	1
1. BÖLÜM: YATIRIM FONLARI	4
1.1 Yatırım Fonları Tanımı ve Mahiyeti.....	4
1.2 Türkiye’de Yatırım Fonlarının Tarihi Gelişimi.....	5
1.3 Yatırım Fonlarının Kuruluş Esasları.....	6
1.4 Yatırım Fonlarının Yönetim Yapısı.....	8
1.4.1 Kurucu ve Yönetici.....	8
1.4.2 Fon Kurulu ve Denetçiler.....	9
1.4.3 Fon Hizmet Birimi.....	9
1.4.4 Saklama Hizmetine İlişkin Temel Esaslar.....	10
1.5 Yatırım Fonlarına Hakim Olan Temel İlkeler.....	10
1.6 Yatırım Fonları İle İlgili Bilgi Kaynakları.....	12
1.7 Yatırım Fonlarının Çeşitleri.....	14
1.7.1 Genel Kriterlere Göre Yatırım Fonu Tipleri.....	14
1.7.1.1 Fonların Kuruluş Sermayesinin Kapalı Veya Açık Uçlu Olmasına Göre Yatırım Fonu Tipleri.....	14
1.7.1.2 Kuruluş Sermayesinin Temini Bakımından Yatırım Fonları.....	15
1.7.1.3 Kâr Dağıtımlarına Göre Yatırım Fonları.....	16
1.7.1.4 Yatırım Alanlarına Göre Yatırım Fonları.....	16
1.7.1.5 Yöneticinin Portföy Oluşturma Serbestisine Göre Yatırım Fonları.....	17
1.7.1.6 Risk Getiri Amaçlarına Göre Yatırım Fonları.....	18
1.7.1.7 Portföy Yapılarına Göre Yatırım Fonları.....	18
1.7.1.8 Katılma Belgelerine Göre Yatırım Fonları.....	19
1.7.1.9 Yönetimin Niteliğine Göre Yatırım Fonları.....	20
1.7.1.10 Amaçlarına Göre Yatırım Fonları.....	21
1.7.2 Türkiye’deki Yatırım Fonu Türleri.....	21
1.7.2.1 Risk Çeşitlemelerine Göre Yatırım Fonları.....	22
1.7.2.1.1 Tahvil ve Bono Fonu.....	22
1.7.2.1.2 Hisse Senedi Fonu.....	23
1.7.2.1.3 Sektör Fonu.....	24
1.7.2.1.4 İştirak Fonu.....	24
1.7.2.1.5 Grup Fonu.....	25
1.7.2.1.6 Yabancı Menkul Kıymetler Fonu.....	25
1.7.2.1.7 Kıymetli Madenler Fonu.....	26
1.7.2.1.8 Altın Fonu.....	26
1.7.2.1.9 Karma Fon.....	27
1.7.2.1.10 Likit Fon.....	27
1.7.2.1.11 Değişken Fon.....	28
1.7.2.1.12 Endeks Fonu.....	29
1.7.2.1.13 Özel Fon.....	30
1.7.2.1.14 Fon Sepeti.....	31

1.7.2.1.15 Serbest Yatırım Fonları.....	31
1.7.2.1.16 Devlet Yatırım Fonları (Varant).....	
1.7.2.2 Vergisel Farklılıklarına Göre Yatırım Fonu Türleri.....	31
1.7.2.2.1 A Tipi Fonlar.....	31
1.7.2.2.2 B Tipi Fonlar.....	32
1.7.2.3 Gayrimenkul Yatırım Fonları.....	32
1.7.2.4 Türkiye Fonu.....	33
1.7.2.5 Risk Sermayesi Yatırım Fonları.....	34
1.7.2.6 Borsa Yatırım Fonları.....	35
1.8 Yatırım Fonlarının Denetlenmesi.....	36
1.9 Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi.....	37
1.10 Yatırım Fonlarının Gelir ve Giderleri.....	37
1.11 Yatırım Fonlarının Sona Ermesi ve Tasfiyesi.....	37
2. BÖLÜM: BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI.....	39
2.1 Bireysel Emeklilik Fonları Tanımı.....	39
2.2 Bireysel Emeklilik Fonları Yatırım Araçları.....	40
2.3 Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Tarihi.....	41
2.4 Bireysel Emeklilik Sisteminin Özellikleri.....	42
2.5 Bireysel Emeklilik Sistemine Katılım.....	43
2.6 Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi.....	44
2.7 Bireysel Emeklilik Sisteminin Temel Unsurları.....	45
2.8 Bireysel Emeklilik Fonunun Kuruluşuna İlişkin Esaslar.....	46
2.9 Bireysel Emeklilik Fonlarının Yönetim Yapısı.....	47
2.10 Bireysel Emeklilik Fonlarına Ait Temel Bilgilerde Olması Gereken Belgeler.....	49
2.11 Türkiye’de Bireysel Emeklilik Fonu Türleri.....	51
2.11.1 Gelir Amaçlı Fonlar.....	51
2.11.2 Büyüme Amaçlı Fonlar.....	56
2.11.3 Para Piyasası Fonları.....	59
2.11.4 Kıymetli Madenler Fonları.....	59
2.11.5 İhtisarlaştırılmış Fonlar.....	61
2.11.6 Diğer Fonlar.....	63
2.12 Bireysel Emeklilik Fonlarının Vergilendirilmesi.....	64
2.13 Bireysel Emeklilik Fonlarının Denetlenmesi.....	65
2.14 Bireysel Emeklilik Fonlarının Sona Ermesi.....	66
3. BÖLÜM: YATIRIM VE BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARININ KARSILAŞTIRILMASI.....	67
3.1 Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Fonları Arasındaki Farklar ve Benzerlikler.....	67
3.1.1 Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Fonları Arasındaki Farklar.....	69
3.1.2 Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Fonları Arasındaki Benzerlikler.....	69
3.2 Bireysel Emeklilik Sisteminin Avantajları.....	70
3.2.1 Bireysel Avantajları.....	70
3.2.2 Kurumsal Avantajları.....	70
3.3 Yatırım Fonlarının Avantajları.....	71
3.3.1 Yatırım Fonlarının Tasarrufçu Açısından Avantajları.....	72
3.3.2 Yatırım Fonlarının Kurucu Açısından Avantajları.....	73

3.3.3 Yatırım Fonlarının Ekonomi Açısından Avantajları.....	74
3.4 Yatırım Fonlarının Sağladığı Avantajların İlkeler Açısından Ele Alınması.....	74
3.4.1 Profesyonel Yönetim.....	75
3.4.2 Risk Düzeyi.....	75
3.4.3 Çeşitlilik.....	76
3.4.4 Düşük Maliyet.....	76
3.4.5 Likidite.....	77
3.4.6 Rahatlık.....	77
3.4.7 Yatırım ve Bireysel Emeklilik Fonlarının Türleri Açısından Karşılaştırılması.....	78
4. BÖLÜM: FAKTÖR ANALİZİ.....	79
4.1 Faktör Analizinin Gelişimi ve Tanımı.....	79
4.2 Faktör Analizinin Amaçları.....	80
4.3 Faktör Analizi'nin Temel Kavramları.....	81
4.4 Faktörlerin Tahmini.....	81
4.5 Faktör Analizinin Aşamaları.....	82
4.5.1 Problem Tanımı ve Veri Toplama.....	82
4.5.2 Korelasyon Matrisinin Oluşturulması.....	82
4.5.3 Faktör Sayısına Karar Verme.....	84
4.5.4 Faktör Eksen Döndürme.....	84
4.6 Faktör Analizin Uygulanma Temelleri.....	85
4.6.1 Faktör Analizi İlkeleri.....	85
4.6.2 Faktör Analizi Tekniklerinin Seçiminde Kullanılan Ölçütler.....	85
4.7 Faktör Analizi Modelleri.....	86
4.8 Faktör Analizinde Varyans ve Kısımları.....	86
4.9 Faktör Belirleme Teknikleri.....	87
4.10 Faktörlerin Türetme Modelleri ve Model Seçimi.....	88
4.10.1 Temel Bileşen Faktörü.....	89
4.10.1.1 Faktör Analizi İle Temel Bileşenler Analizi Arasındaki Farklılık.....	89
4.10.2. Temel–Eksen Faktörü.....	90
4.10.3 Diğer faktör türetme modelleri.....	93
4.10.3.1 Ağırlıksız En Küçük Kareler.....	93
4.10.3.2 Genelleştirilmiş En Küçük Kareler.....	93
4.10.3.3 Maksimum Olabilirlik.....	94
4.10.3.4 Alfa Faktörü.....	94
4.10.3.5 Görüntü Faktörü.....	95
4.10.4 Faktör Yüklerinin Belirlenmesi.....	95
4.10.5 Uygun Faktör Analizi Yönteminin Seçilmesi.....	99
4.10.6 Uygun Faktör Sayısının Belirlenmesi.....	99
4.10.6.1 Açıklanan Varyans Ölçütü.....	99
4.10.6.2 Özdeğer Ölçütü.....	100
4.10.6.3 Joliffe Ölçütü.....	100
4.10.6.4 Yamaç Eğim Grafiği (Scree Plot).....	100
4.11 Faktörlerin Adlandırılması.....	101
4.12 Faktörlerin Döndürülmesi.....	101
4.13 Faktör Analizi Sonuçlarının Diğer Analizlerde Kullanılması.....	104

5. BÖLÜM: UYGULAMA	106
5.1 Fonların İstatistiksel Değerlendirilmesi.....	106
5.1.2 Faktörlere Ayrılmış Fonların İçerikleri ve Faktörlerin Dağılımı.....	110
5.1.2.1 Likit ve Kamu Fonlar.....	110
5.1.2.1.1 Likit Fonlar.....	112
5.1.2.1.1.1 Likit Kamu Fonlar.....	113
5.1.2.1.1.2 Tahvil Bono Fonu ve Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları.....	115
5.1.2.1.2 B Tipi Değişken ve Tahvil Bono Fonları.....	116
5.1.2.1.3 Gelir Amaçlı Kamu ve Karma Emeklilik Fonları ve B Tipi Altın Fonlar.....	118
5.1.2.2 A Tipi Hisse Senedi ve A Tipi Değişken Fonlar.....	119
5.1.2.2.1 Büyüme Amaçlı Hisse Senedi ve İmkb Ulusal 30 Endeksi Fonu.....	120
5.1.2.2.1.1 A Tipi Değişken Fon ve İmkb Ulusal 30 Endeksi Fonu.....	122
5.1.2.2.1.2 A Tipi Değişken Fon ve Büyüme Amaçlı Esnek Fon.....	124
5.1.2.2.1.3 A Tipi Değişken Fonlar.....	125
5.1.2.2.2 A Tipi Değişken Fon ve A Tipi Büyüme Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonu.....	127
5.1.2.2.2.1 A Tipi Hisse Senedi Fonu ve Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu.....	128
5.1.2.2.2.2 A Tipi Değişken Fonlar.....	130
5.1.2.3.B Tipi Tahvil Bono Fonu ve Kamu Borçlanma Araçları.....	131
5.1.2.3.1 Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları.....	132
5.1.2.3.2 B Tipi Tahvil Bono ve B Tipi Değişken Fon.....	134
5.2 Aynı Grupta Olan B Tipi Hisse Senedi Ağırlıklı Fonların Karşılaştırılması.....	135
5.3 Aynı Grupta Olan Likit ve Değişken Fonlar İle Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Bireysel Emeklilik Fonlarının Karşılaştırılması.....	135
5.4 Aynı Grupta Olan B Tipi Tahvil Bono Yatırım Fonları İle Gelir Amaçlı Bireysel Emeklilik Fonlarının Karşılaştırılması.....	136
5.5 Aynı Grupta Olan B Tipi Değişken Fonlar, Tahvil Bono Fonu Ve Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonunun Karşılaştırılması.....	136
5.6 Aynı Grupta Olan A Tipi Değişken Fon ve Büyüme Amaçlı Esnek Bireysel Emeklilik Fonunun Karşılaştırılması.....	137
5.7 Aynı Grupta Olan A Tipi Değişken Fon ve Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu.....	137
SONUÇ	139
EKLER	142
KAYNAKÇA	205

TABLO LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1: İş Bankası B Tipi Tahvil ve Bono Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	21
Tablo 2: Denizbank A Tipi Hisse Senedi Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	22
Tablo 3: Bizim Menkul Değerler A Tipi İnşaat Sektör Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	23
Tablo 4: İş Bankası A Tipi İştirak Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	25
Tablo 5: Yapı Kredi Bankası A Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	24
Tablo 6: T.Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Altın Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	26
Tablo.7: Denizbank A.Ş. A Tipi Karma Fon Varlık Portföy Sınırlaması.....	26
Tablo 8: İş Bankası B Tipi Likit Fon Varlık Portföy Sınırlaması.....	27
Tablo 9: İş Bankası A Tipi Değişken Fonu Portföy Sınırlaması.....	28
Tablo 10: Vakıflar Bankası B Tipi Değişken Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	28
Tablo 11: Denizbank A Tipi İmkb Ulusal 100 Endeks Fonu Varlık Portföy Sınırlaması..	29
Tablo 12: İş Yatırım B Tipi Süttaş Değişken Özel Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	30
Tablo 13: Aegon Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu Portföy Sınırlaması.....	51
Tablo 14: Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	51
Tablo 15: Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	52
Tablo 16: Fortis Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Emeklilik Yatırım Fonları Varlık Portföy Sınırlaması.....	53
Tablo 17: Vakıf Emeklilik Uluslar Arası Borçlanma Araçları Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	53
Tablo 18: AvivaSa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Uluslar arası Karma Emeklilik Yatırım Fonu Portföy Sınırlaması.....	54
Tablo 19: Ing Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	55
Tablo 20: Finans Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	56

Tablo 21: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Uluslar arası Karma Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	57
Tablo 22: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu Portföy Sınırlaması.....	58
Tablo 23: Ergoİsviçre Para Piyasası Likit Kamu Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	59
Tablo 24: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. B Tipi Altın Fonu Varlık Portföy Sınırlaması...60	
Tablo 25: Anadolu Hayat Emeklilik İmkb Ulusal 30 Endeksi Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	61
Tablo 26: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Dengeli Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	61
Tablo 27: Deniz Emeklilik A.Ş. Esnek Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması.....	62
Tablo 28: Faktör 1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	110
Tablo 29: Faktör 1.1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	111
Tablo 30: Faktör 1.1.1. İçerisinde Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	112
Tablo 31: Faktör 1.1.2’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	113
Tablo 32: 1.1’den Ayrılan Grupta Hiçbir Gruba Dahil Olmayan Fonların Değişken İsimleri.....	115
Tablo 33: Faktör 1.2’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	116
Tablo 34: Faktör 1.3’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	117
Tablo 35: Faktör 1’den Ayrılan Gruptan Hiçbir Faktöre Girmeyen Fonların Değişken İsimleri.....	118
Tablo 36: Faktör 2 Grubunda Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	119
Tablo 37: Faktör 2.1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	121
Tablo 38: Faktör 2.1.1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	122
Tablo 39: Faktör 2.1.2’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	123
Tablo 40: Faktör 2.1.3’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	124
Tablo 41: Faktör 2.1’den Gelen Gruplardan Hiçbirine Dahil Olmayan Fonların Değişken İsimleri.....	124
Tablo 42: Faktör 2.2’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	126

Tablo 43: Faktör 2’den Gelen Gruplardan Hiçbirine Girmeyen Fonların Değişken İsimleri.....	127
Tablo 44: Faktör 2.2.1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	128
Tablo 45: Faktör 2.2.2’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	129
Tablo 46: Faktör 2.2.’den Gelen Gruplardan Hiçbirine Girmeyen Fonların Değişken İsimleri.....	130
Tablo 47: Faktör 3’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	130
Tablo.48: Faktör 3.1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	132
Tablo.49: Faktör 3.2’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri.....	133

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 1: Faktör Analizi Tanımının Şematik Olarak Gösterilmesi.....	80
Şekil 2: Yamaç Eğim Grafiği.....	101
Şekil 3: Dik Döndürme	103
Şekil 4: Faktörlerin Dağılımı.....	109
Şekil 5: Faktör 1’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	111
Şekil 6: Faktör 1.1.’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	113
Şekil 7: Faktör 1.1.1’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	114
Şekil 8: Faktör 1.1.2’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	116
Şekil 9: Faktör 1.2’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	117
Şekil 10: Faktör 1.3’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	119
Şekil 11: Faktör.2’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	121
Şekil 12: Faktör 2.1’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	122
Şekil 13:Faktör 2.1.1’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	123
Şekil 14: Faktör 2.1.2’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	125
Şekil 15: Faktör 2.1.3’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	126
Şekil 16:Faktör 2.2’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	128
Şekil 17: Faktör 2.2.1’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	129
Şekil 18:Faktör 2.2.2.’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	130
Şekil 19: Faktör 3’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	132
Şekil 20: Faktör 3.1’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	133
Şekil 21:Faktör 3.2’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi.....	134

KISALTMALAR

- ABD***: Amerika Birleşik Devletleri
A.Ş. : Anonim Şirketi
BPP: Borsa Para Piyasası
EYF: Emeklilik Yatırım Fonu
FA: Faktör Analizi
GVK: Gelir Vergisi Kanunu
GYF: Gayrimenkul Yatırım Fonu
GYO: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KVK: Kurumlar Vergisi Kanunu
PAF: Principal Axis Factoring , Temel-Eksen Faktörü
PCF: Principal Component Factoring, Temel Bileşen Faktörü
SPK: Sermaye Piyasası Kurulu
YFIET: Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği

GİRİŞ

Ülke ekonomisinde büyük yer tutan sermaye piyasası araçlarından oluşan yatırım fonları, tasarrufçuların tasarruflarını en iyi şekilde değerlendirmeleri için bir tercih sebebidir. Yatırım fonlarının kuruluşu geçmiş yıllara dayanmakta ve katılımcılarına en verimli şekilde gelir getirmeyi amaçlamaktadır. Bireyler ellerindeki birikimleri bir yatırım aracı olarak yatırım fonlarında değerlendirebilirler. Bunun yanı sıra kuruluşu yakın tarihe dayanan bireysel emeklilik fonları ise kişilerin küçük tasarruflarını biriktirerek yaşlandıklarında bireylere düzenli gelir sağlayabilmek amacıyla kurulmuş fonlardır. Bireysel emeklilik sisteminde bireyler asgari tutarlarda ya da diledikleri yüksek tutarlarda bu sisteme katılabilirler. Sistemdeki bireyler kendi gönüllü rızalarıyla sisteme devam edebilirler ya da ayrılabilirler. Ancak bireysel emeklilik sisteminde 10 yıl kalma zorunluluğu vardır.

Bireysel ya da kurumsal yatırımcılar ellerindeki birikimleri piyasa yatırım araçlarından diledikleri ile değerlendirebilirler. Bu yatırım araçları tek tip olabileceği gibi yatırımlarını parçalayarak birden fazla da olabilirler. Fakat bireysel emeklilik ve yatırım fonları içeriklerindeki çeşitlilik nedeniyle riski paylaştırmakta dolayısıyla yatırımcısına daha güvenli bir yatırım aracı sunmaktadır. Yapılarında çeşitli yatırım araçlarının farklı oranlarda olması nedeni ile katılımcısına alternatif yaratması için olanak sağlaması ile birlikte, yatırımı değerlendiren yatırım yöneticisi için kazancı daha optimal düzeye getirmesine imkân sağlamaktadır. Bireysel emeklilik ve yatırım fonları katılımcıları risklere karşı korurken aynı zamanda kazancı da optimal düzeye çıkarma alternatifi sunmaktadırlar.

Genel olarak beş bölümden oluşan çalışmamızın ilk bölümünde yatırım fonları her yönüyle incelenmeye çalışılacaktır. Kuruluş aşamasından başlayarak, fona katılabilme şartlarına, fonun denetlenmesine, fon çeşitleri ve varlık portföyelerine kadar fonlar ile ilgili tüm detaylar anlatılacaktır. Yatırım fonları her yönüyle ele alınıp bu fonların hangi sermaye piyasası araçlarından oluştuklarından bahsedilecektir. Şirketlerin oluşturdukları fonların varlıklarında bulunan sermaye piyasası araçlarının varlık portföy sınırlamaları, hangi para ve sermaye piyasası araçlarına ne kadar ölçüde yatırım yaptıkları çeşitleriyle beraber anlatılacaktır.

Çalışmamızın ikinci bölümünde ise bireysel emeklilik sisteminin özü olan bireysel emeklilik fonları anlatılıp, bireysel emeklilik sisteminin tarihi, bireysel emeklilik fonlarının kuruluşları, kurucuları, fonların denetlenmesi, fonların çeşitleri ve her fonun kendi resmi internet sitesinden alınan varlık portföylerinden bahsedilecektir. Fonların türlerinin yanısıra, fonlarda bulunan sermaye piyasası araçları ve bu araçların hangi fonda ne kadar oranda bulunduğu gösterilecektir.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde yatırım ve bireysel emeklilik fonları karşılaştırılacak, bu iki fonu birbirinden ayıran ve eşleşen özelliklerden bahsedilecektir. Yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarının avantajları, karşılıklı dezavantajları incelenip, her iki fonda bulunan çeşitlerden ortak içerikli olanlar gösterilmeye çalışılacaktır.

Çalışmamızın dördüncü bölümünde ise yatırım ve bireysel emeklilik fonlarının birbirleriyle olan ilişkilerini belirlemek, ortak içerikli fonları gruplara ayırmak amacı ile faktör analizi genel olarak anlatılmaya çalışılacaktır. Faktör analizi, çok değişkenli verileri birbirinden anlamlı ilişkilerle ayırıp gruplar oluşturmaya yarayan veri analiz tekniğidir. Bu bölümde faktör analizinin tanımı, gelişimi, amaçları, ilkeleri, faktör analizinin modelleri ve yöntemlerinden bahsedilmesi amaçlanmıştır.

Çalışmamızın beşinci ve son bölümü olan uygulama bölümünde ise ülkemizde bulunan 427 yatırım ve bireysel emeklilik fonundan 384 tanesinin (112 tanesi A tipi yatırım fonu, 169 tanesi B tipi yatırım fonu ve 103 tanesi bireysel emeklilik fonu) 02.01.2004 ve 31.12.2009 tarihi arasındaki 1511 iş günü için fiyatları faktör analizi ile incelenecek ve gruplara ayrılmaya çalışılacaktır. Bireysel emeklilik fonları ve yatırım fonlarından oluşan 384 fon faktör analizi ile temel faktörlere ayrılmaya çalışılacak, benzerlikleri ve farklılıkları ortaya konacaktır. Oluşan temel faktörler tekrar tekrar sorgulanacak ve fonların kuruluş yapılarındaki benzerliklerin istatistiksel olarak da sağlandığı gösterilmeye çalışılacaktır. Ayrıca 1511 iş günü için fonların oluşan faktörlerdeki grafikleri çizilecek ve istatistiksel olarak aynı faktöre ait olan fonların eğilimlerinin de aynı olduğu gösterilecektir. Buna ilave olarak, faktör analizi sonucunda verilerin oluşturduğu elips şeklinin uygulamadaki fonlar içinde geçerli olduğu gösterilecektir.

Türkiye’de farklı şirketlere ait çeşitli sayıda yatırım ve bireysel emeklilik fonu olmasına rağmen temelde az sayıda faktörün (fon grubunun) olduğu gösterilecektir. Ayrıca fonlardaki farklılaşmanın içerik yapılarındaki yatırım araçlarının farklı oranlarda kullanılmasından kaynaklandığı da gösterilecektir. Bunlara ilave olarak aynı fon grubunda oluşan farklı fonların içeriklerinin ve zaman içindeki getiri profillerinin de aynı olduğu gösterilecektir.

1.BÖLÜM: YATIRIM FONLARI

1.1 Yatırım Fonları Tanımı ve Mahiyeti

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde tasarrufların yetersiz olması ve buna bağlı olarak yatırım hacminin düşük kalması nedeniyle, ülke ekonomisinin kalkınmasında küçük tasarruf sahiplerinin oluşturdukları birikimlerin kullanılış yöntemi büyük önem arz etmektedir.

Tasarruf sahiplerinin ellerindeki tasarrufları değerlendirmelerinin bir yolu da ihraççı şirketlerden, aracı kuruluşlardan ya da menkul kıymet borsalarından yatırım amacıyla menkul kıymet satın almalarıdır. Ancak, menkul kıymetlere yatırım yapmak ve doğabilecek riskleri asgari seviyeye indirmenin en etkin yolu ise çeşitlendirme yapmaktır. Zaten geleneksel portföy teorisi bu prensipten hareketle portföy içindeki menkul kıymet sayısının artırılması ilkesine dayanır. Bu yaklaşımı “bütün yumurtaları aynı sepete koymak” şeklinde de tanımlamak mümkündür.¹ Ancak bireysel birikimler genelde yeterli büyüklüğe ulaşamadıklarından, bunlarla oluşturulan portföyler de riskli portföylerdir. Bu risk anapara bakımından söz konusu olabileceği gibi portföy verimi bakımından da söz konusu olabilir.²

Küçük tasarruf sahiplerinin sermaye piyasasında menkul kıymetlere yatırım yapmalarına yardımcı olmak amacıyla pek çok ülkede yatırım fonları oluşturulmuştur.

Yatırım fonları, Sermaye Piyasası kanunu hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır.³

Ülkemizde yatırım fonları ile ilgili yasal düzenlemeler temel olarak 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile oluşturulmuştur. Ancak söz konusu kanun çıkarılan tebliğlerle pek çok konularda değişikliğe uğramış ve geliştirilmiştir. Yapılan son değişikliklerle yatırım fonları mevzuatımızda şu şekilde tanımlanmıştır: “Halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları,

¹ Ali Ceylan ve Turhan Korkmaz, *Uygulamalı Portföy Yönetimi*, Bursa: Ekin Kitabevi, 1998, s.89.

² Vahdettin Ertaş, *Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları 1993 yılı Başında Türk Sermaye Piyasası*, No:92, İstanbul: İktisadi Araştırma Vakfı Yayınları, 1993, s.63.

³ Ahmet Erol, “*Yatırım Fonlarının Tasfiyesi*”, 2006, s.1

gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına Yatırım Fonu adı verilir.”⁴

Yatırım fonları, profesyonel yönetim tarzlarından dolayı bireysel yatırımcıya göre tasarrufların ekonomiye aktarılmasını daha etkin bir şekilde yönetmekte ve bunun sonucunda kaynak israfı azalmakta ve tasarruflar daha verimli alanlara yönlendirilmektedir. Yatırım fonları hisse senetleri ve özel sektör firmaları tarafından ihraç edilen finansman bonolarına ve tahvillere yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarım sürecine aracılık etmekte, kamu borçlanma araçlarına yatırım yapmak suretiyle de bütçe açıklarının finansmanına katkıda bulunmaktadır. Yatırım fonları risk, vade ve miktar ayarlamasını ve fon aktarmasını en düşük maliyetle gerçekleştirdiğinden finansal piyasaların gelişmesine önemli katkı yapmaktadır. Yatırım fonları, sermaye piyasalarının derinleşmesine ve işlem hacminin artmasına da ayrıca katkı vermektedir. Gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren yatırım fonları ise, uzun vadeli kaynak yapılarının da etkisiyle özellikle büyüme halindeki firmalara teknoloji, biyoteknoloji, bilişim gibi kaynak aktararak uzun vadeli ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır.⁵

1.2 Türkiye’de Yatırım Fonlarının Tarihi Gelişimi

Yatırım fonlarının Türkiye’deki gelişim süreci, gelişmiş ülkelere göre oldukça yavaş bir seyir izlemiş ve bu konudaki ilk örnekler diğer ülkelere göre çok sonra ortaya çıkmıştır. Bu da finansal piyasaların ülkenin zayıf ekonomik koşulları içinde teknik ve yasal altyapıdan yoksun bulunmasından kaynaklanmaktadır.

Türkiye’de menkul kıymetler yatırım fonunun kurulması ve katılma belgelerinin piyasaya sürülmesi ile ilgili olarak uygulamada ilk örneğe 1979 yılında rastlanmıştır. Bu tarihte bir bankerlik kuruluşu olarak faaliyette bulunan MEBAN Menkul Değerler Bankerlik ve Finansman Anonim Şirketi bünyesinde MEBAN Yatırım Fonu başlıklı bir fon kurulmuş ve bunların iştirak belgeleri piyasaya sürülmüştür. Yasal bir düzenleme olmadığı halde böyle bir yatırım fonunun kurulması ve iştirak belgelerinin piyasaya sürülmesi oldukça ilginç bir olaydır. Öyle ki, söz konusu fonun iştirak belgeleri o tarihte bir hayli değer kazanmış ve iştirak belgelerinin günlük

⁴ Sermaye Piyasası Kanunu, Madde 37, (Değişik: 29/4/1992 tarihli ve 3794 sayılı Kanun md. 27), 2007, s.22

⁵ Ayşen Korukoğlu, “A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Yapısal Analizi”, Marmara Üniversitesi Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 2008, Cilt:45, Sayı 519, s.86

değerleri de her gün gazetede yayınlanmıştır. Yasal dayanaktan yoksun bu ilk deneme her şeye rağmen başarılı sayılmıştır.⁶

Ülkemizde 2010 Mayıs ayının istatistiklerine göre toplam 368 menkul kıymet yatırım fonunun toplam portföy değeri 29.791 Milyon TL, 74 yabancı yatırım fonunun toplam portföy değeri 53 Milyon TL'dir.⁷

1.3 Yatırım Fonlarının Kuruluş Esasları

Türkiye'de 2499 sayılı ve 28.07.1981 tarihli Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında hukuki çerçevesi çizilen yatırım fonlarının kurulması ve gelişimi ancak 1987 yılından sonra gerçekleşmiş ve günümüzde ise sermaye piyasası alanının etkin bir fonksiyonu haline gelmiştir. Ülkemizde çıkarılan bu ilk kanun ile yatırım fonları kurma ve yönetme izni sadece bankalara verilmiştir. Türkiye'nin o günkü ekonomik yapısı içerisinde bankaların Türk finans alanında lokomotif görevi üstlenmiş olması, bankalara duyulan güven, o zamana kadar sermaye piyasasının gelişmemiş olması, sigorta ve emekli sandığı gibi mali aracı kuruluşlarının işleyişindeki zayıflıklar vb. nedenler bankaları yatırım fonu kurma, portföy bileşimi yönetmede daha ayrıcalıklı hale getirmiştir. Bunun sonucu olarak ilk yatırım fonu da 1987 yılında Türkiye İş Bankası tarafından kurulmuştur. Bu tarihten sonra yatırım fonu kuran bankaların sayısında hızla artış olmuş ve 1992 yılında fon sayısı 77'ye çıkarılmıştır.⁸ Fakat 1992 yılında çıkarılan 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yatırım fonu kurma ve işletmede bankaların tekeli kaldırılmıştır. Bu yeni kanunla bankaların yanı sıra sigorta şirketlerine, aracı kurumlara, kanunlarında engel bulunmayan Sosyal Sigortalar Kurumu, Emekli Sandığı ve Bağ Kur gibi emekli ve yardım sandıklarına ve 506 Sayılı Sosyal Sigortalar Kurumu Kanunu'nun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş sandıklara Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak şartıyla yatırım fonu kurma ve işletme izni verilmiştir.⁹

Kurucu kendi adına fonla ilgili işlemleri yürütmek üzere, her bir fon için en az 3 kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi atamak zorundadır. Fonla ilgili işlemlerin düzgün yürütülebilmesi için tam zamanlı olarak görev yapan Fon Müdürü nezaretinde, defter ve hesaplarını tutan Fon Muhasebecisi ve yeterli sayıda personelden

⁶ Bengü Akyıldız, "Yatırım Fonlarının Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul: 2003, s.14

⁷ Sermaye Piyasalarına İlişkin Temel Göstergeler, Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Dairesi Aylık İstatistik Bülteni, Mayıs 2010, s.77

⁸ Ceylan ve Korkmaz, a.g.e.,s.s. 285

⁹ Bayram Kont, "Dünya'da ve Türkiye'de Yatırım Fonları", **Active Finans Dergisi**, Ocak-Şubat 2001, s.7

oluşan Fon Hizmet Birimi görev yapar. Yatırım fonları, kurucusunun belirleyeceği ve Sermaye Piyasası kurulundan "Portföy Yöneticiliği Yetki Belgesi" almış aracı kurumlar veya portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilirler.

Yatırım fonlarının yönetiminde yatırımcıları korumaya yönelik olarak mevzuatın getirdiği birçok kısıtlama mevcut olup, fon kurucu ve yöneticileri bu kısıtlamalara uymak zorundadırlar. Bu kısıtlamaların önemlileri aşağıda belirtilmiştir.

- Fon portföyüne hiçbir şekilde rayiç değerinin üzerinde varlık satın alınamaz ve bu değer altında satış yapılamaz.
- Borsada işlem gören tüm varlıkların alım / satımlarının borsada yapılması zorunludur.
- Bir fon, açığa satış ya da kredili menkul kıymet alımı işlemi yapamaz. Yatırım fonlarının mal varlıkları rehnedilemez ve/veya devredilemez.¹⁰

1.4 Yatırım Fonlarının Yönetim Yapısı

Yatırım fonları kurulurken, yönetiminden ve yürütülmesinden yani fonla ilgili olan her aşamadan sorumlu olabilecek, tüm görevleri üstlenebilecek konusunda uzmanlaşmış kişilere ihtiyaç duyulmaktadır. Kurucuların fon yönetimi işlemlerinin düzgün bir şekilde yürütülebilmesi için yönetimlerindeki tüm fonlara hizmet vermek üzere bir fon yönetim birimi oluşturmaları zorunludur. Yatırım fonlarının yönetim yapısı kurucu ve yönetici, fon kurulu ve denetçiler ve fon hizmet biriminden oluşmaktadır. Kurucunun banka olması halinde fon yönetim birimi, sermaye piyasası birimi bünyesinde yer alır.¹¹

1.4.1 Kurucu ve Yönetici

Kurucu, tüzel kişiliği olmayan fonun riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim, temsil ve saklanmasıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na karşı sorumludur. Portföyün kurucu tarafından yönetilmiyor olması bu sorumluluğu ortadan kaldırmaz. Fon, kurucunun belirleyeceği bir yönetici ile yapılan portföy yönetim çerçevesinde yönetici tarafından

¹⁰ Ceylan ve Korkmaz, a.g.e.,s. 286-287

¹¹ Gamze Gökçe, "Gayrimenkul Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları, Sertifikaları ve Hazine Taşınmaz Mallarının Bu Yollarla Değerlendirilmesi", Maliye Bakanlığı Milli Emlak Genel Müdürlüğü Yayınları, Ankara 1998, s.91

yönetilir. Kurucu ve yönetici arasında portföy yönetimine ilişkin olarak yapılacak sözleşmede asgari şu unsurların bulunması gerekmektedir.¹²

- Yönetici kuruluşun ünvanı ve adresi,
- Fonun ve kurucunun ünvanı ve adresi,
- Sözleşmenin süresi,
- Portföy yönetimi hizmetinin kapsamı ve hizmetin sunulmasına yönelik ilkeler,
- Yöneticinin alacağı ücretin tutarı ve ödeme koşulları,
- Portföy yönetimi hizmeti sunmakla yükümlü şahısların görev tanımları ve bunların değişmesi halinde uyulacak kurallar,
- Portföy yönetimine ilişkin varsa fonun menkul kıymet türleri ve risk tercihleri
- Fon portföyüne alım ve satımlarda fon kurulunun teyidinin aranıp aranmayacağı ve yapılan işlemler hakkında fon kurulunun bilgilendirilmesine ilişkin esaslar,
- Fon portföyü ile ilgili nakit hareketlerine ilişkin esaslar,
- Muhasebe hizmetlerine ilişkin esaslar,
- Sözleşmenin fesih şartları,
- Sözleşmenin bir örneğinin yapıldığı tarihten itibaren 6 iş günü içinde Kurul'a gönderilmesi zorunludur.

Kurucu, fon kurulunun üyeleri, yönetici ve fonların yönetimi ile ilgili olarak meslekleri nedeniyle veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda olanlar, bu bilgileri kendinden veya üçüncü bir tarafın menfaati doğrultusunda kullanamazlar.¹³

¹² Vahdettin Ertaş, Kürşat Tuncel ve Bahadır Teker, “Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması”, Birinci Baskı, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:103, 1997, s.19

¹³ Oral Erdoğan ve Levent Özer, “Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar” İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul 1998, s.12.

1.4.2 Fon Kurulu ve Denetçiler

Kurucu kendi adına fonla ilgili işlemleri yürütmek üzere aşağıdaki niteliklere sahip içeriden veya dışarıdan en az 3 kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi atar. Özel fonlarda fon kurul üyelerinin çoğunluğunun gerekli tecrübe şartlarını taşıması şartıyla kurucu dışından da fon katılma belgelerinin alıcısı kuruluşun bünyesinden atanabilir.

Fon kurulu denetçilerinin;

- Yüksek öğrenim görmüş olmaları,
- Sermaye piyasası alanında en az 5 yıllık tecrübeye sahip olmaları, (bankacılığın ilgili alanlarında tecrübe dahil olmak üzere),
- Faaliyet izinlerinin birinin veya birden fazlasının sürekli veya geçici olarak kaldırılmasında yahut borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda sorumluluğu tespit edilmiş bulunan kişilerden olmamaları gereklidir.¹⁴

1.4.3 Fon Hizmet Birimi

Fonla ilgili işlemleri düzgün yürütülebilmesini teminen kurucu veya yönetici nezdinde fona hizmet vermek üzere bir fon hizmet birimi oluşturulur. Fon hizmet biriminde; her fon için ifade edilen nitelikleri taşıyan ve fonda süreli olarak görev yapacak fon yönetim müdürleri (birden fazla fona aynı fon yönetim müdürünün atanması mümkündür.) fon işlemleri için gerekli mekan, teknik donanım ve muhasebe sistemi ile yeterli sayıda personel bulunması gerekmektedir.¹⁵

Fon hizmet biriminin ana ve yardımcı birimlerine örnek teşkil etmesi amacıyla Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun hizmet birimleri aşağıda gösterilmiştir.¹⁶

- Ana Hizmet Birimleri: Finansman Daire Başkanlığı, Hukuk İşleri Daire Başkanlığı, İştirakler ve Gayrimenkuller Daire Başkanlığı, Sigorta ve Risk İzleme Daire Başkanlığı, Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Tahsilat Daire Başkanlığı, Tasfiye Daire Başkanlığı, Varlık Yönetimi Daire Başkanlığı, Denetim Daire Başkanlığı.
- Yardımcı Hizmet Birimleri: Destek Hizmetleri Daire Başkanlığı.

¹⁴ Gökçe, a.g.e s.92.

¹⁵ Gökçe, a.g.e s.92

¹⁶ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Hizmet Birimleri, 2006

http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp_menu_content&MENU_ID=24&page=1

(Erişim Tarihi:13.05.2010), s.1

1.4.4 Saklama Hizmetine İlişkin Esaslar

Fon portföyündeki varlıklar, esasları İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Bankası A.Ş tarafından belirlenen bir sözleşme çerçevesinde saklayıcı nezdinde saklanır. Fon portföyündeki varlıkların Kurul tarafından belirlenmiş bir kuruluşta saklanması halinde buna ilişkin sözleşme esaslarını Kurul belirler. İMKB Takasbank A.Ş yurtiçi menkul kıymetlerin saklama mercidir. Yurtdışı menkul kıymetlerin hangi kuruluşlar nezdinde saklanacağı içtüzüğe yazılır. Halka arz sırasında tüm saklama kuruluşları ile yapılmış sözleşmeler Kurula ibraz edilir. Sözleşmenin bir örneğinin, yapıldığı tarihten itibaren 6 iş günü içinde Kurul'a gönderilmesi zorunludur.¹⁷

1.5 Yatırım Fonlarına Hakim Olan Temel İlkeler

Yatırım fonlarına hakim olan temel ilkeler şunlardır:

- Riskin Dağıtılması İlkesi: Yatırım fonlarının bireylerin kendi imkânları ile sağlayamadıkları ölçüde riski dağıtmalarına imkân tanımaktadır. Bu ilke, portföye alınan araçların çeşitlendirilmesi vasıtasıyla sağlanmaktadır.¹⁸ Katılma belgesi sahibinin kendi malvarlığını devretmesindeki kastı, sermaye piyasasını tam bilememesi daha fazla kâr getirecek yolu bu konunun uzman kişilere bırakmasıdır. Kurucu da tek bir alana, nesneye veya sermaye piyasası aracına yönelmek yerine birden fazla alana ve araca yönelerek işletmeciliğin mahiyetinde yer alan riski dağıtmaktadır.¹⁹

- Profesyonel Yönetim: Portföyün uzman kişilerce günün koşullarına göre yönetilmesini ifade etmektedir. Yönetici piyasadaki gelişmelerin sonucuna göre pozisyon almak durumundadır. Yöneticinin yönettiği her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmek, fon portföyü ile ilgili alım satım kararlarında objektif bilgi ve belgelere dayanmak ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uymak, fon portföyüne hiçbir şekilde rayiç değerinin altında varlık satmamak, herhangi bir şekilde kendisine ve üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyünde bulunan varlıkların alım satımını

¹⁷ Gökçe, a.g.e s.93

¹⁸ Saim Kılıç, "Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi", İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, Ankara 2002, s.19

¹⁹ Mehmet Fahrettin Önder, "Türk Hukukunda Yatırım Fonları", Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, Cilt: 4, Sayı 15-16, İstanbul 2001, s.225

yapmamak, fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiri sağlayacağına dair yazılı veya sözlü bir garanti vermemesi gerekmektedir.²⁰

- Menkul Kıymet Portföyü İşletmek: Menkul kıymet yatırım fonları, yatırım yapmalarına izin verilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek dışında herhangi bir işle uğraşmazlar. Bu fonların yatırım yapabilecekleri varlıklar arasında nakit ve kıymetli madenlerin de yer almasına karşın, fonların temel amacı menkul kıymetlerden oluşan portföyü işleterek kazanç elde etmektir. Portföy işletmeciliği kâra yönelik ticari bir faaliyettir. Bu bakımdan portföy işletmeciliği, yatırım fonlarında menkul kıymetlerin yönetilmesi anlamına gelmektedir. Yatırım fonları bazı sınırlamalar içinde nakit ve kıymetli madenlere yatırım yapabilmekle birlikte temel amaçları menkul kıymetlerin alım satımını yapmak ve bu işlemler sırasında oluşan fiyat farkı ile menkul kıymetlerin kâr payları faizlerinden yararlanmaktadır.²¹

- İnançlı Mülkiyet: İnançlı mülkiyete konu olan inançlı işlemler, inananın, teminat teşkil etmek veya idare olunmak üzere mal varlığına dahil bir şey veya hakkı, aynı amacı güden olağan yasal işlemlerden daha güçlü bir yasal durum yaratmak amacıyla inanılana inançlı olarak kazandıran işlemlerdir.²² Yatırım fonları inançlı mülkiyet esasına dayanır. İnançlı mülkiyet esasında fona inançlı olarak fon kurucusu sahiptir. Tasarruf sahipleri ise fonla ilgili muameleleri yapma yetkisini kurucuya verirler. Bu yetki devri fon içtüzüğü ile olur. Kurucu, fonu bu sözleşme (içtüzük) çerçevesinde ve tasarruf sahiplerinin haklarını koruyarak yönetmek/yönettirmek zorundadır.

- Mal Varlığının Korunması: Fon tüzel kişilik sahibi olmamakla beraber fonun mal varlığı kurucudan ayrıdır. Ayrıca Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca, fon malvarlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü kişiler tarafından haczedilemez. Yani fon malvarlığının korunması kanun ile güvence altına alınmıştır.²³ Fonun varlıklarının korunmasındaki amaç; fon mal varlığının korunması, fonun yatırım fonu amaçlarının ötesinde kullanılmaması, kişisel çıkarlara ve özel amaçlara hizmet etmek üzere kullanılmamasını sağlamaktır.²⁴

²⁰ Kılıç, a.g.e s.20

²¹ Mert Ural, "Yatırım Fonlarının Performans Ve Risk Analizi, Detay Yayıncılık, Ankara 2010, ss.14-15

²² Ural,a.g.e., s.15

²³ Kılıç, a.g.e., s.21

²⁴ Ural, a.g.e., s.16

1.6.Yatırım Fonları İle İlgili Bilgi Kaynakları

Yatırım fonuna yatırım yapmadan önce fon hakkında bilgiler alabileceğimiz kaynaklar vardır. Bu bilgiler fonun kendisinden veya kullandığımız aracı kurumdan istenebilir. Böylece yatırım fonu katılma belgesini satın almadan önce doğru bir fon aldığınıza emin olmak için bu belgeler kullanılabilir. Yatırım fonlarının katılma belgelerinin halka arzı sırasında ve sonrasında yatırımcılar, ihtiyaç duydukları bilgileri aşağıdaki belgelerden elde edebilirler.

- **İçtüzük:** Fona yatırım yapan katılma belgesi sahibi yatırımcıyla fon kurucusu, saklayıcısı ve yöneticisi ile yöneticisi arasında portföyün yönetilmesine ve saklanmasına ilişkin kuralları düzenleyen bir sözleşme niteliğindedir. Türkiye Ticaret Sicili gazetesinde ilan edilir. Çalışmamızın Ek 3 bölümünde örnek olarak T.C. Garanti Bankası B Tipi Tahvil ve Bono Fonu İçtüzüğü yer almaktadır.

- **İzahname:** İzahname, katılma belgelerinin halka arzı sırasında hazırlanır. Fonun satış dökümanıdır. İzahnamelerde fona ait temel bilgiler (fonun kurucusu, kurucu ve fonun adresi, fon katılma belgelerinin alınıp satılacağı yerler, fon yöneticilerinin kimler olduğu, sermaye piyasası alanındaki tecrübeleri, fonun yatırım stratejisi, yatırım sınırlamaları, yaptığı harcamalar, portföy yapısı, ilgili vergi düzenlemeleri v.b.) bulunur. İzahnameler halka arz öncesinde Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilir, ayrıca katılma belgelerinin alım satımının yapıldığı yerlerde tasarruf sahiplerinin incelemesi için hazır bulundurulur. Çalışmamızın Ek 4 bölümünde örnek olarak T.C.Vakıflar Bankası B Tipi Değişken İlkadım Fonu izahnamesi yer almaktadır.

- **Sirküler:** Sirküler de izahnameler gibi katılma belgelerinin halka arzı sırasında hazırlanır ve fona ait temel bilgileri (fonun kurucusu, kurucu ve fonun adresi, fon katılma belgelerinin alınıp satılacağı yerler, fon yöneticilerinin kimler olduğu, sermaye piyasası alanındaki tecrübeleri, fonun yatırım stratejisi, yatırım sınırlamaları, yaptığı harcamalar, portföy yapısı, ilgili vergi düzenlemeleri v.b.) içerir. Sirkülerler, halka arz öncesinde Türkiye çapında yayın yapan en az iki gazetenin Türkiye baskısında ilan edilir. Çalışmamızın Ek 2 bölümünde örnek olarak T.C. İş Bankası'nın Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na bağlı B Tipi % 100 Anapara Koruma Amaçlı On Birinci Alt Fonu'na Ait Sirküleri yer almaktadır.

- Aylık Raporlar: Aylık raporlar her ayı takip eden 15 gün içinde, ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fonun geçmiş performansına ilişkin bilgileri içerecek şekilde hazırlanır. Söz konusu rapor fon kurucusunun merkezinde ve katılma belgesinin satışı yapılan yerlerde yatırımcının incelemesi için hazır bulundurulur.

- Günlük Gazete ve Periyodik Dergiler: Pek çok günlük gazetede düzenli olarak yatırım fonu katılma belgelerinin fiyatları ilan edilir. Periyodik ekonomi dergilerinde ise yatırım fonlarının dönemsel getirilerini karşılaştırmalı olarak bulmak mümkündür. Ayrıca, gazete ve dergilerde, fonlarla ilgili haberlere (kurulan/katılma belgeleri halka arz edilen fonlar, fon portföy yöneticileri ile ilgili bilgiler v.b.) de yer verilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun aylık bülteninde ise bütün yatırım fonlarının son ay itibariyle portföy yapısı ve aylar itibariyle portföy dağılımı hakkında ayrıntılı bilgiler yer almaktadır. Bunların dışında internet aracılığıyla da Sermaye Piyasası Kurulu'nun internet adresinden, tüm yatırım fonlarının pay fiyatları, portföy dağılımları (%) olarak, fon toplam değerleri ve yatırımcı sayıları gibi temel bilgiler elde edilebilir.²⁵

- Fon Mali Tabloları: Yatırım fonlarının bir önceki yıllarla karşılaştırmalı olarak düzenlenmiş bilanço ve gelir tablosu ile fon toplam değeri tablosu ve bu tablolara ait bağımsız denetçi raporlarından oluşur. Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilir.²⁶

1.7 Yatırım Fonlarının Çeşitleri

Türkiye'deki yatırım fonları türlerine geçmeden önce yatırım fonlarının tüm dünyada kabul edilen çeşitli kriterlere göre genel bir sınıflandırmasını yapmak faydalı olacaktır.

1.7.1 Genel Kriterlere Göre Yatırım Fonu Tipleri

Yatırım fonlarını varlıklarındaki portföyelerine göre, sermayelerine göre, portföy yapılarına göre, vb. çeşitlere ayırmak mümkündür. Genel kriterlere göre yatırım fonları aşağıda açıklanmıştır.

²⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, "Yatırım Fonları" **SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları**, No.3, Ankara, 2007, s.14

²⁶ Sudi Apak ve Engin Demirel, "**Finansal Yönetim Cilt 1 Sermaye Piyasaları**", Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul 2009, s.270

1.7.1.1 Fonların Kuruluş Sermayesinin Kapalı Veya Açık Uçlu Olmasına Göre Yatırım Fonu Tipleri

Fonlar pay sayılarının değişkenliğine bağlı olarak kapalı ve açık uçlu olarak ayrılmaktadırlar.

- a) **Açık Uçlu Yatırım Fonları:** Açık uçlu yatırım fonları sermayesi sabit olmayan malvarlığı olarak tanımlanabilir. Pay ihraç ederek istendiği anda itfa eden açık uçlu fonların katılma belgeleri borsada işlem görmemektedir. Açık uçlu fonların paylarının fiyatları portföylerinde içerdikleri menkul kıymetlerin piyasadaki değerlemesine ve katılım belgesi sayısına bağlıdır. Fiyatlar fon portföyündeki menkul kıymetlerin piyasa değeri toplamından yönetim giderlerinin düşülmesinden sonra kalan miktarın toplam pay sayısına bölünmesiyle elde edilmektedir.²⁷ Açık uçlu yatırım fonlarının özelliklerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür.²⁸
- Fon katılma belgeleri doğrudan fon kurucusundan veya fonun satış temsilcisinden satın alınabilmektedir. Yatırımcı elinde bulunan fon paylarını her zaman fona geri satma imkânına sahip olduğundan, tedavüldeki pay sayısı sürekli olarak değişmektedir.
 - Alım satım işlemleri günlük olarak hesaplanan birim net varlık değeri üzerinden yapılmaktadır.

b) **Kapalı Uçlu Yatırım Fonları:** Bu fonların fon tutarı bir başka deyişle sermayeleri sabit olup, yatırımcılardan topladıkları sermaye ile fonun işletilmesini sağlarlar.²⁹ Kapalı uçlu yatırım fonlarında payların hepsinin satılması durumunda, fon yasal sermaye artırımını prosedürünü yerine getirmeden yeni pay senedi çıkaramaz. Fona katılmak isteyen yeni yatırımcılar açısından da fona katılabilme esasları daha önce fonun pay senetlerini ellerinde bulunduran yatırımcılardan temin etme imkânına bağlıdır.³⁰ Kapalı uçlu fonlarda katılım payı bellidir. Payların ihraççı tarafından geri satın alınıp itfa edilmesi söz konusu olmadığı için talep doğrultusunda arttırma ve azaltma yapılamamaktadır. Bu sınırlama katılma belgesini satmak isteyen satıcının

²⁷ Erdoğan ve Özer, a.g.e., s.7

²⁸ Kılıç, a.g.e., s.10

²⁹ Apak ve Demirel, a.g.e., s.260

³⁰ Demet Angın, “Kurumsal Yatırımcılar Arasında Portföy Yönetimi ve Portföy Yönetim Stratejileri”, SPK Yeterlilik Etüdü, s.53 <http://www.spk.gov.tr/yayin.aspx?type=yay02> (Erişim Tarihi: 28.12.2009)

borsada ya da tezgah üstü piyasalarda alıcı bulmasını gerektirmektedir.³¹

1.7.1.2 Kuruluş Sermayesinin Temini Bakımından Yatırım Fonları

a) Güvenilir Kişinin Avansı (Tahsis Yöntemi) İle Kurulan Yatırım

Fonları: Öncelikle yatırım fonunu kuracak güvenilir kişi olan fon kurucusu fon sözleşmesini hazırlar, usulî işlemleri tamamlar ve ödeyeceği avans ile bir portföy oluşturur ve yatırım fonu kurulur. Daha sonra katılma belgeleri yatırımcıların alımına sunulur. Katılma belgelerinin satılmasıyla kurucu vermiş olduğu avansı geri alır.

b) Katılma Belgelerinin Önceden Satılması (Nakit Yöntemi) İle

Kurulan Yatırım Fonları: Yatırım fonunu oluşturacak portföy, herhangi bir avans ödenmeksizin, fon oluşturulmadan önce, katılma belgelerinin satışa sunulup oradan elde edilecek gelirle meydana getirilir. Daha sonra oluşturulmuş bu portföyle yatırım yapılır.³²

1.7.1.3 Kâr Dağıtımlarına Göre Yatırım Fonları

a) Kâr Dağıtan Yatırım Fonları (Dağıtıcı Fon):

Dağıtıcı fon, portföyünde bulunan hisse senetlerinin kâr payı ve tahvillerin faizlerinin ve diğer kaynaklardan elde edilen gelirlerin tümünün dağıtılacağı fon sözleşmesinde öngörölmüş fondur. Bu fonların yöneticileri, yılsonunda değer artışı, tahsil edilen temettü ve faiz tutarı olarak fonun kârını hesaplar, fon sözleşmesine göre belli bir bölümünü katılma belgesi sahiplerine kâr payı olarak öder. Bu ödeme sonucunda katılma belgelerinin değeri de hisse senedi ve tahvillerde olduğu gibi yapılan ödeme kadar düşer. Bu tip fonların katılma belgelerinin temettü kuponu taşıması gerekir.

b) Kâr Dağıtmayan Yatırım Fonları (Toplayıcı Fon):

Toplayıcı Fonlar, oluşan kârı katılma belgelerinin günlük fiyatlarına yansıtan fonlardır. Hesap dönemi sonunda ayrıca kâr dağıtma söz konusu değildir. Katılma belgesi sahipleri, belgelerini herhangi bir iş günü fona geri sattıklarında ellerinde tuttıkları süre için fonda oluşan kârdan paylarını almış olurlar.³³

³¹ Erdoğan ve Özer, a.g.e., s.7

³² Akyıldız, a.g.e., s.s, 44-45

³³ Muharrem Karlı, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, Beşinci Baskı, İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım, 2003, s.134

1.7.1.4 Yatırım Alanlarına Göre Yatırım Fonları

a) **Karma Yatırım Fonları:** Çeşitli menkul kıymetlerin, çeşitli oranlarda oluşturduğu fonlar karma fon olarak adlandırılmakta olup, oluşturulan portföyde hiçbir menkul kıymet türü ağırlık oluşturmamaktadır. Bu fon katılma belgeleri sahipleri genellikle istikrarlı bir gelir sağlarlar. Riski sevmeyen tasarruflar için bu fona ait katılma belgeleri önerilebilen bir yatırım aracıdır.

b) **İhtisas Fonları:** Oluşturulan fon portföyü belirli bir menkul kıymet türüne ağırlıklı olarak kaymışsa, o dalda ihtisaslaşma gerçekleşmektedir. Ağırlıklı oluşum, belirli bir coğrafi bölgeden, hisse senedi, tahvil, finansman bonusu gibi belirli araçlardan ya da ulusal/çokuluslu şirketlere yapılan yatırımlarla oluşmaktadır.³⁴

- **Ülke Fonu:** Hükümetin izni ve teşviki ile bir milli yatırım fonu kurularak yabancı borsalara kote ettirilmesiyle ülke fonu meydana getirilmiş olur. Çeşitli ülkeler ve ülke gruplarının menkul kıymetlerinden oluşan portföyleri işletmek üzere kurulan bu fonlar, portföylerine aldıkları menkul kıymetlerin ihraç edildiği ülke dışında kapalı uçlu veya yarı kapalı uçlu olarak kurulmakta ve genellikle katılma belgeleri, New York Menkul Kıymetler Borsası'na kote edilmektedir. Ülke fonlarına bakıldığında bunların genellikle ilgili ülkenin kıymetlerine pazarlama imkânı sağladığı, gelişmekte olan ülke sermaye piyasalarını canlandırdığı, şirketler için yeni ortağa ihtiyaç olmaksızın ek kaynak sağladığı ve ülkeye fon transferi sağladığı görülür.³⁵

- **Yabancı Fon:** Yatırım fonları, her ülkede farklı yükümlülükler taşımakta ve farklı yasal düzenlemelere tabi tutulmaktadır. Vergi yükü, kamuyu aydınlatma, portföy yatırım sınırlamaları ve düzenleyici otoriteler arasındaki yapılar ve yetkisel farklılıklar nedeniyle, bir ülkede kurulan bir yatırım fonu başka bir ülkedeki yatırımcılara satıldığı zaman, satışın yapıldığı ülkede kurulu olan fonlar aleyhine haksız rekabet ortaya çıkabilmektedir. Yabancı yatırım fonlarının paylarının Türkiye'deki yatırımcılara satışı arz ve tahsisli satış olmak üzere iki yöntemle yapılabilmektedir.³⁶

³⁴ Apak ve Demirel, a.g.e., s.259

³⁵ Akyıldız, a.g.e., s.46

³⁶ Kılıç, a.g.e., ss.21-22

1.7.1.5 Yöneticinin Portföy Oluşturma Serbestisine Göre Yatırım Fonları

a) Sabit Fonlar: Bu tip fonların yatırım politikaları fon sözleşmesinde açıkça sayılmıştır. Fonun kurucuları yatırım yapacakları menkul kıymetlerin ve diğer kıymetlerin listesini yayımlarlar ve yatırımcılar da tercihlerini buna göre yaparlar. Fonun yöneticileri yayınlanan listedeki kıymetlerden başkasını fon portföyüne dahil edemezler.

b) Esnek Fonlar: Fonun yöneticisi, portföyün oluşturulmasında, fon sözleşmesinde belirtilen sınırlar içinde kalmak şartıyla serbesttir. Bu sınırlar içinde fon yöneticisi istediği gibi portföyü yönetebilir, istediği kıymetleri elden çıkarır ve istediklerini fon portföyüne dahil eder. Esnek fonlar, yatırımcının isteklerine ve piyasanın durumuna göre hareket etmek durumunda olan fon yöneticisini kısıtlamayı fonun daha verimli yönetilmesine daha iyi hizmet ettiği için, daha çok tercih edilmektedir. Esnek ve sabit fonlar arasında yarı sabit ve yarı esnek fonlar da mevcuttur. Eğer fon yöneticisinin portföy oluşturmak için önünde çok kapsamlı bir liste varsa (ya da fon sözleşmesinde portföy oluşturmaya dair bir takım sınırlamalar söz konusuysa), fon yöneticisi listeden istediğini seçmekte serbest ama sadece listeye bağlı olmakla sınırlı olduğundan yarı sabit veya yarı esnek fon oluşmuş olur.³⁷

1.7.1.6 Risk Getiri Amaçlarına Göre Yatırım Fonları

a) Aşırı Büyüme Amaçlı Fonlar: Maksimum kazancı elde etmeyi hedefleyen bu tür fonlar, bu amaçla satış, opsiyon gibi spekülasyon amaçlı kullanılırlar. Genel olarak yeni kurulmuş, hızlı büyüme potansiyeli olan şirketlere yatırım yaptıklarından yatırımlarından elde edilen gelir düşük, buna karşılık sermaye kazançlarından elde ettikleri nemalar riske orantılı olarak çok yüksektir.³⁸

b) Büyüme Amaçlı Fonlar: Amaçları, temettü kazancından çok sermaye kazancı elde etmek ve uzun vadede bu kazancı arttırmaktır. Bu yüzden aşırı büyüme amaçlı fonlara oranla daha istikrarlı, uzun vadede hızlı büyüme potansiyeline sahip daha sağlam şirket hisselerine yatırım yapar daha az portföy riski taşırlar. Portföyleri büyük

³⁷ Akyıldız, a.g.e., s.s, 45-46

³⁸ Banu Tezcan, "Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İstanbul: 1999, s.26

oranda hisse senetlerinden oluşur ve hisse senedine yatırılmayan kısmı genellikle nakit olarak tutulur.³⁹

c) Büyüme ve Gelir Amaçlı Fonlar: Büyüme amaçlı fonlara kıyasla daha az risk taşıyan bu tür fonlar, genellikle hisse senedi ve tahvil yatırımlarından oluşmaktadır. Piyasada güçlü olarak tanınan, düzenli olarak temettü ödemesini gerçekleştiren şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar.⁴⁰

d) Gelir Amaçlı Fonlar: Yüksek ve düzenli gelir sağlamayı amaçlayan bu fonlar, yüksek oranda temettü veren şirketlerin hisse senetlerine ve özel ve kamu kesimi menkul kıymetlerine yatırım yaparlar.⁴¹

1.7.1.7 Portföy Yapılarına Göre Yatırım Fonları

a) Hisse Senedi Yatırım Fonları: Değişik şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapan fonlardır. En çok tercih edilen çeşidi ise büyüme fonlarıdır. Bu yatırım fonlarında, portföy içindeki hisse senetlerinin sürekli değer kazanması ve fonunda böylece değerinin artması hedeflenmektedir. Hisse senedi yatırım fonları; yeni şirketlere yatırım yapan hızlı veya yeni büyüyen şirketlere, sermayeleri fazla olmayan küçük şirketlere, çevre, bio-teknik ve sağlık gibi belli endüstri şirketlerine, yabancı ülkelerdeki firmaların hisse senetlerine, endeksi meydana getiren şirketlere yatırım yapanlar şeklinde çeşitli alt gruplara ayrılmaktadırlar. Portföylerini ağırlıklı olarak adi ve imtiyazlı hisse senetlerinden oluşan ve tahvil ve finansman bonusu gibi menkul kıymetlere çok az yer veren bu yatırım fonu türü, diğer yatırım fonlarına oranla daha çok risk taşır ve daha çok getiri sağlarlar.

b) Tahvil Yatırım Fonları: Faiz geliri elde etmeyi hedefleyen, istikrarlı kazanç sağlayan fonlardır. Özel sektör ve kamu kesimi tarafından ihraç edilen menkul kıymetlere yatırım yapmaktadırlar.⁴²

c) Para Piyasası Yatırım Fonları: Hazine Bonusu, finansman bonusu, mevduat sertifikası gibi para piyasası araçlarına yatırım yapan fonlardır. Bu fonların yatırımları genelde kısa vadeli 30-45 gün arasındadır ve 90 günü geçemez. Yüksek

³⁹ Ünal Bozkurt, **Menkul Değerler Yatırımlarının Yönetimi**, İktisat Bankası Eğitim Yayınları No:4, İstanbul 1998, s.315

⁴⁰ Erdoğan ve Özer, a.g.e., s.8

⁴¹ Akyıldız, a.g.e, s.18

⁴² Erdoğan ve Özer, a.g.e., s.8

kaliteli ve kısa vadeli menkul kıymetlere yatırım yaptıkları, esnek ve güvenilir oldukları ve üzerlerine çek keşide edilebildiği için yatırım fonlarının en yaygın ve güvenilirleri olarak kabul edilmektedirler. Tüm para piyasası araçlarına yatırım yapan genel para piyasası fonları, sadece hazine bonosuna yatırım yapan kısa vadeli fonlar ve kısa vadeli mahalli idare fonları olarak üç çeşide ayrılmaktadırlar. Bu fon türü, hisse senedi ve tahvil fonları çeşitlerine oranla daha az risk taşır ancak bu düşük riske oranla yüksek getiri sağlarlar.⁴³

d) Dengelenmiş Yatırım Fonları: Dengeli fonlar, yatırımcının ana parasını korurken cari gelir sağlayıp, gelirin ve anaparanın uzun vadede büyümesini hedefleyen, imtiyazlı hisse senetleri, adi hisse senetleri ve tahvillerden oluşan karma bir portföy işleten yatırım fonu türüdür.⁴⁴

1.7.1.8 Katılma Belgelerine Göre Yatırım Fonları

a) Tek Amaçlı Yatırım Fonları: Tek amaçlı fonlar, tek tip katılma belgesi çıkaran ve çıkardıkları bu katılma belgelerinin sahiplerine fonun tüm gelirlerinden yani hem sermaye kazancı hem de temettü gelirlerinden yararlanma hakkını veren fonlardır.

b) Çift Amaçlı Yatırım Fonları: Bu fon türü belirli bir süre için kurulan kapalı sonlu fonlardır. Bu fonlar gelir katılma belgesi ve sermaye katılma belgesi olarak iki türlü katılma belgesi çıkaran fonlardır. Gelir katılma belgesi sahipleri fonun yatırım kazancını elde ederken, sermaye katılma belgesi sahipleri kâr payı almayıp sermaye kazancı elde ederler. Çift amaçlı yatırım fonları, portföyünün bir kısmını sabit sermaye kazancı sağlayan menkul kıymetlere diğer kısmını ise düzenli gelir sağlayıcı menkul kıymetlere yatırarak gelir sağlamak isteyen yatırımcıları ve büyümeyi hedefleyen yatırımcıları aynı anda memnun etmeye çalışırlar.⁴⁵

1.7.1.10 Yönetimin Niteliğine Göre Yatırım Fonları

a) Aktif Olarak Yönetilen Yatırım Fonları: Piyasa zamanlama eğilimi, iyi fiyatlanmamış menkul kıymetleri bulup değerlendirmek, sektör tahminleri doğrultusunda fonun pozisyonun değiştirilmesi gibi tekniklerle, fonun çok aktif

⁴³ Akyıldız, a.g.e., s.s., 48

⁴⁴ Akyıldız, a.g.e., s.s., 49

⁴⁵ Akyıldız, a.g.e., s.s., 50

stratejilerle piyasayı sürekli takip edip onu alt etmek amacı doğrultusunda yönetildiği fonlardır.⁴⁶

b) Pasif Olarak Yönetilen Yatırım Fonları: Yatırım fonu portföyü bir kere oluşturulduktan sonra, çok iyi çeşitlendirilmiş ve riski dağıtılmış fon portföyünün aktif olarak takip edilmesi gerekmediğine inanılan yönetim tekniği ve stratejisiyle idare edilen ve kendi içinde satın al-tut ve endeks fonları olarak ikiye ayrılan fonlardır.⁴⁷

- **Satın Al-Tut Yatırım Fonları:** Portföyünü belli kriterlere uyarak satın aldığı menkul kıymetlerden oluşturulan bu yatırım fonları, bu menkul kıymetleri belirlediği sürece elinde tutmaya yönelik bir strateji izlerler.⁴⁸

- **Endeks Fonları:** Bir menkul kıymet endeksinin ki genelde bunlar hisse senedi endeksleri yada tahvil endeksleridir, toplam getiri performansını izleyecek şekilde oluşturulan fonlardır. Endeks fonu, hedef olarak belirlenen geniş tabanlı bir menkul kıymet endeksinin ki bunlar hisse senedi yada tahvil endeksi olacaktır, getiri performansını sağlamaya yönelik menkul kıymet portföyü oluşturan yatırım fonu türüdür. Amacı yatırımcısına piyasa getirisine paralel gelir sağlamaktır. Piyasa getirisinin üzerinde gelir elde etmek için yapılan uğraşların boşuna olduğuna, izlenecek en uygun stratejinin piyasanın üzerinde gelir elde etmeye çalışmayan pasif bir yol izlemek olduğuna inanan yatırımcıların tercihi endeks fonlarıdır.⁴⁹

1.7.1.11 Amaçlarına Göre Yatırım Fonları

a) Ekonomik Amaçlı Yatırım Fonları: Yatırım fonlarının amacı kural olarak, yatırımcılara ve yatırım fonu işletmecilerine ekonomik anlamda gelir sağlamaktır. Normalde yatırım fonları sosyal bir amaç gütmeyiz ve gütmeleri de kendilerinden beklenmez. Yatırım fonlarının bu tür sosyal, kamuya yararlı görevleri yoktur. Yatırım fonları zaten kurulmakta ve faaliyet göstermekte yeteri kadar olumlu gelişmeyi beraberlerinde getirmektedirler. O yüzden asıl olan yatırım fonlarının ekonomik amaçlar için kurulmaları ve faaliyet göstermeleridir.

⁴⁶ Finans Portföy, Yönetilen Yatırım Fonları, s.2

<http://www.finansportfoy.com/tr-yatirim-fonu-aktif-yonetilen-prestij.asp> (31.05.2010)

⁴⁷Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, Borsada İşlem Gören Fonlar, s.5

<http://www.tkyd.org.tr/data/T/etf.doc> (30.05.2010)

⁴⁸ Akyıldız, a.g.e., s.51

⁴⁹ Akyıldız, a.g.e., s.51

b) Sosyal Amaçlı Yatırım Fonları: Amerika Birleşik Devletlerinde “endowment funds” olarak bilinen, en çok yaygın olarak faaliyet gösteren sosyal amaçlı fonlar sermaye piyasalarında yatırım yapmaktadırlar. Özel okullar, üniversiteler, hastaneler, vakıflar, müzeler ve benzeri kuruluşlar tarafından bağış, teberru, yardımlarla başlangıç sermayesi oluşturan ve oluşturdukları portföylerini para ve sermaye piyasasında değerlendiren kurumlardır. Böylelikle bu kurumlar topluma hizmet amaçlarını gerçekleştirmek için mali durumlarını kuvvetlendirmektedirler. Bu fonlarda portföy yöneticiliği yapılmakta, kendilerine bağlı profesyonel yöneticiler kullanılmakta ya da fonların yönetimini dışarıdan tuttukları yatırım yöneticilerine bırakmaktadırlar. Bu fonlar, yüksek meblağları temsil ettiklerinden ve amaçlarının öneminden dolayı temkinli yatırım politikaları izler ve genelde hazine bonosu, devlet tahvili, kredi derecesi yüksek özel sektör borçlanma senetlerine yatırım yaparlar. Gelirleri vergiden muaftır.⁵⁰

1.7.2 Türkiye’deki Yatırım Fonu Türleri

Ülkemizde bulunan yatırım fonları yapılarına, varlıklarındaki para miktarı ve sermaye araçlarına göre çeşitlere ayrılmışlardır. Portföylerinde bulunan varlıklara göre çeşitlere ayrılan ve katılımcısına istediği sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilme imkânı veren yatırım fonları çeşitleri aşağıdaki başlıklar altında incelenmiştir.

1.7.2.1 Risk Çeşitlemelerine Göre Yatırım Fonu Türleri

1.7.2.1.1 Tahvil ve Bono Fonu

Fon portföyünün en az % 51’ini devamlı olarak; kamu ve / veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırmış fonlara tahvil ve bono fonu adı verilmektedir.⁵¹ Tahvil ve bono fonlarına örnek olarak İş Bankası B tipi tahvil ve bono fonunun izahnamesinde yer alan portföy sınırlamaları Tablo 1’de gösterilmiştir.

⁵⁰ Akyıldız, a.g.e. s,19

⁵¹ Bülent Özü Türk, “**Türk Yatırım Fonu Sektörünün Rekabet Yapısı Araştırma Raporu**”, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi, Mart 2005, s.6

Tablo 1

İş Bankası B Tipi Tahvil ve Bono Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Devlet Tahvili	0	100
Özel Sektör Tahvili	0	100
Hazine Bonosu	0	100
Özel Sektör Finansman Bonosu	0	100
Ters Repo	0	100
Yabancı Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu	0	10
Yabancı Özel Sektör Borç Senedi	0	10
Nakit	0	20
Türkiye İş Bankası A.Ş. doğrudan yada dolaylı iştirakleri	0	20

Kaynak: http://www.isbank.com.tr/content/TR/Yatirim_Hizmetleri/Yatirim_Fonu/Fon_Cesitleri-605-7.aspx (20.04.2010)

1.7.2.1.2 Hisse Senedi Fonu

Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak; özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlara hisse senedi fonu adı verilmektedir.⁵² Hisse senedi fonları adından da anlaşılacağı gibi yatırımcılarının hisse senetleri üzerinden en iyi şekilde kazanmalarını sağlamak için kurulmuş fonlardır. Tablo 2'de ülkemizdeki hisse senedi fonlarından biri olan Denizbank A tipi hisse senedi fonunun izahnamesinde yer alan varlık portföy sınırlaması gösterilmiştir.

Tablo 2

Denizbank A Tipi Hisse Senedi Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senedi	51	100
Devlet Tahvili	0	49
Özel Sektör Tahvili	0	49
Hazine Bonosu	0	49
Özel Sektör Finansman Bonosu	0	49
Reverse Repo	0	49
Gayrimenkul Sertifikası	0	20

⁵² SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, Sayı-3, s.6

Yatırım Ortaklığı Hisse Senedi ve Yatırım Fonu Katılma Belgesi	0	10
Repo	0	10
Opsiyon	0	5

Kaynak: <http://www.denizbank.com/TR/Yatirim/SBF/ahis.htm> (06.05.2010)

1.7.2.1.3 Sektör Fonu

Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak; belirli bir sektörü oluşturan ortaklıkların menkul kıymetlerine yatırmış fonlara sektör fonu adı verilir.⁵³ Ülkemizde de çeşitli şirketlerin sektör fonları bulunmaktadır. Örnek olarak Bizim Menkul Değerler A.Ş.'ye ait, Türkiye'de ilk ve tek inşaat sektör fonu olan Bizim Menkul Değerler A Tipi İnşaat Sektör fonunun izahnamesinde yer alan varlık portföy sınırlaması Tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3

Bizim Menkul Değerler A Tipi İnşaat Sektör Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senetleri	51	100
Yabancı Hisse Senetleri	0	49
Kamu Borçlanma Senetleri	0	49
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	49
Yabancı Borçlanma Senetleri	0	20
Ters Repo	0	49
Repo	0	10
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	49
Altın ve Kıymetli Madenler	0	49
Altın ve Kıymetli Madenler Sermaye Piyasası Araçları	0	49
Borsa Para Piyasası	0	20

Kaynak: <http://www.djimtr.com/icerik/bmdainsaat.htm> (06.05.2010)

⁵³ Kont, a.g.e., s.6

1.7.2.1.4 İştirak Fonu

Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak; Sermaye Piyasası Kanunu'nun Seri: XI, No:1 Tebliği'nin 3 numaralı ekinde tanımlanan iştiraklerince yani şirket iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlere yatırmış fonlara iştirak fonu adı verilmektedir.⁵⁴ Tablo 4'de ülkemizde bulunan iştirak fonlarından biri olan İş Bankası A Tipi İştirak fonuna ait varlık portföy sınırlaması yer almaktadır.

Tablo 4

İş Bankası A Tipi İştirak Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senedi	51	100
T.İş Bankası A.Ş. doğrudan yada dolaylı iştirakleri	51	100
Kamu Borçlanma Senetleri	0	49
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	49
Ters Repo	0	49
Nakit	0	20
Gayrimenkul Sertifikaları	0	10
Finansman Bonoları	0	49
Yabancı Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu	0	10
Yabancı Hisse Senetleri	0	10
Yabancı Özel Sektör Borç Senetleri	0	10
Altın ve Diğer Kıymetli Madenler	0	5

Kaynak: http://www.isbank.com.tr/programs/fonlar/izahname_803.pdf (06.05.2010)

1.7.2.1.5 Grup Fonu

Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak; sermaye Piyasası Kanunu'nun Seri XI, No:10 Tebliği'nin 2. maddesinde tanımlanan belli bir topluluğun menkul kıymetlerine yatıran fonlara grup fonu adı verilir.⁵⁵

⁵⁴ Kont, a.g.e., s.6

⁵⁵ Apak ve Demirel, a.g.e., s.268

1.7.2.1.6 Yabancı Menkul Kıymetler Fonu

Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak; yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırmış fonlara yabancı menkul kıymetler fonu adı verilmektedir.⁵⁶ Ülkemizde yabancı menkul kıymetler fonuna örnek olarak verebileceğimiz Yapı Kredi Bankası A Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonu izahnamesinde bulunan varlık portföy sınırlaması Tablo 5'de gösterilmiştir.

Tablo 5

Yapı Kredi Bankası A Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Yabancı Hisse Senetleri	51	100
Yabancı Borçlanma Senetleri	51	100
Yabancı Özel Sektör Borçlanma Senetleri	51	100
Ters Repo	0	49
Kamu Borçlanma Senetleri	0	49
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	49
Nakit	0	20
Repo	0	49
Opsiyon	0	5
Gayrimenkul Sertifikaları	0	49

Kaynak: http://www.yapikredi.com.tr/trTR/yatirim_fonlari/fonlar/Files/Izahnameler/Izahnameler_55.pdf

1.7.2.1.7 Kıymetli Madenler Fonu

Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak; ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlara kıymetli madenler fonu adı verilir.⁵⁷

1.7.2.1.8 Altın Fonu

Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak; ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlara

⁵⁶ Kılıç, a.g.e., s.18

⁵⁷ Kont, a.g.e., s.6

altın fonu adı verilir.⁵⁸ Ülkemizde çeşitli şirketlerin, bankaların çıkarmış oldukları altın fonlarından biri olan T. Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Altın Fonu izahnamesinde bulunan varlık portföy sınırlamasına örnek olması ve bilgilendirme açısından Tablo 6’da yer almaktadır.

Tablo 6

T.Garanti Bankası A.Ş. B Tipi Altın Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senetleri	0	49
Kamu Borçlanma Araçları	0	49
Özel Sektör Borçlanma Araçları	0	49
Ters Repo İşlemleri	0	49
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yabancı Borçlanma Araçları	0	49
Gayrimenkul Sertifikaları	0	10
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	49
Altın ve Altına Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	51	100

Kaynak: http://download.garanti.com.tr/yatirim_fonlari/izahname/izahname_b_altin.pdf(06.05.2004)

1.7.2.1.9 Karma Fon

Portföyünün tamamı; hisse senetleri, borçlanma senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin %20’sinden az olmayan fonlara karma fon denilmektedir.⁵⁹ Ülkemizde bulunan karma fonlardan biri olan Denizbank A Tipi Karma Fonun izahnamesinde yer alan varlık portföy sınırlaması Tablo 7’de gösterilmiştir.

Tablo 7

Denizbank A.Ş. A Tipi Karma Fon Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senedi (Fon’un A Tipi olması nedeniyle aylık ağırlıklı ortalamasının minimum %25 olması zorunludur)	20	60
Devlet Tahvili, Özel Sektör Tahvili, Hazine	20	75

⁵⁸ SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı-3, s.6

⁵⁹ Özütürk, a.g.e., s.6

Bonosu, Özel Sektör Finansman Bonosu		
Reverse Repn	0	55
Gayrimenkul Sertifikası	0	20
Yatırım Ortaklığı Hisse Senedi Yatırım Fonu Katılma Belgesi	0	10
Repo	0	10
Opsiyon	0	5

Kaynak: <http://www.denizbank.com/TR/Yatirim/SBF/akar.htm> (06.05.2010)

1.7.2.1.10 Likit Fon

Portföyünün tamamı; vadesine 90 günden az kalmış sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlara likit fon adı verilmektedir.⁶⁰ Tablo 8’de ülkemizdeki likit fonlardan biri olan İş Bankası B Tipi likit fon izahnamesinde bulunan fon varlık portföy sınırlaması yer almaktadır.

Tablo 8

İş Bankası B Tipi Likit Fon Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Devlet Tahvili	0	100
Özel Sektör Tahvili	0	100
Hazine Bonosu	0	100
Özel Sektör Finansman Bonosu	0	100
Ters Repo	0	100
Yabancı Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu	0	10
Yabancı Özel Sektör Borç Senedi	0	10
Nakit	0	20
T. İş Bankası’nın doğrudan ya da dolaylı iştirakleri	0	20

Kaynak: http://www.isbank.com.tr/content/TR/Yatirim_Hizmetleri/Yatirim_Fonu/Fon_Cesitleri-605-7.aspx (20.04.2010)

1.7.2.1.11 Değişken Fon

Portföyünün tamamı; portföy sınırlamaları itibariyle yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonlara değişken fon adı verilir.⁶¹ Değişken fonların varlık

⁶⁰ Ahmet Kırman, “Yatırım Fonları, Katılma Belgeleri ve Vergilendirme Esasları”, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:212, İstanbul, 2009, s.19

⁶¹ Nalan Şahin, **Borsada İşlem Gören Fonlar, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü**, İstanbul, 2003, s.29

portföy sınırlamalarına örnek olarak İş Bankası A Tipi Değişken Fonu Tablo 9’da, Vakıflar Bankası B Tipi Değişken Fon ise Tablo 10’da gösterilmiştir. İki fonda değişken fon olmasına rağmen yapılarındaki farklar varlık portföy sınırlamalarında açıkça görülmektedir.

Tablo 9

İş Bankası A Tipi Değişken Fon

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senedi	25	90
Türkiye İş Bankası A.Ş. Doğrudan yada Dolaylı İştirakleri	0	20
Kamu Borçlanma Senetleri	0	75
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	75
Finansman Bonoları	0	75
Ters Repo	0	75
Nakit	0	20
Gayrimenkul Sertifikaları	0	10
Yabancı Devlet Tahvil ve Hazine Bonosu	0	10
Yabancı Hisse Senetleri	0	10
Yabancı Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	10
Altın ve Diğer Kıymetli Madenler	0	5

Kaynak: http://www.isbank.com.tr/content/TR/Yatirim_Hizmetleri/Yatirim_Fonu/Fon_Cesitleri-605-7.aspx (20.04.2010)

Tablo 10

Vakıflar Bankası B Tipi Değişken Fon

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senedi	51	100
Yabancı Hisse Senedi	0	49
Devlet Tahvili	0	49
Özel Sektör Tahvili	0	49
Yabancı Devlet Tahvili	0	49
Yabancı Özel Sektör Tahvili	0	49
Hazine Bonosu	0	49
Yabancı Hazine Bonosu	0	49
Özel Sektör Finansman Bonosu	0	49
Yabancı Özel Sektör Finansman Bonosu	0	49
Reverse Repo	0	49
Altın ve Kıymetli Madenler	0	49

Altın ve Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	49
Gayrimenkul Sertifikası	0	49

Kaynak: <http://www.vakifbank.com.tr/b-tipi-degisken-fon.aspx> (12.05.2010)

1.7.2.1.12 Endeks Fonlar

Portföyünün en az %80'i devamlı olarak; Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 3 numaralı ekinde yer alan formüle uygun olarak yapılan hesaplama çerçevesinde, baz alınan ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen bir endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az % 90 olacak şekilde, endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısmından oluşan fonlara endeks fon denir.⁶² Endeks fonlarının varlık portföy sınırlamasına örnek olarak ve bilgilendirmek amacıyla Denizbank A Tipi İmkb Ulusal 100 Endeks Fonu Tablo 11'de gösterilmiştir.

Tablo 11

Denizbank A Tipi İMKB Ulusal 100 Endeks Fonu

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senetleri	80	100
Kamu Borçlanma Senetleri	0	20
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	20
Ters Repo	0	20
Repo	0	10
Gayrimenkul Sertifikaları	0	10
Finansman Bonoları	0	20

Kaynak: <http://www.denizbank.com/TR/Yatirim/SBF/a100.htm> (12.05.2010)

1.7.2.1.13 Özel Fon

Portföyünün en az %80'i devamlı olarak; katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fonlar ise özel fon olarak adlandırılır.⁶³ Ülkemizde özel fonlara örnek olarak gösterilebilecek İş Yatırım B tipi Sütas Değişken

⁶² SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-3, s.7

⁶³ Korukoğlu, a.g.e., s.87

Özel Fonu gösterilebilir. Tablo 12’de bu fona ait varlık portföy sınırlaması gösterilmiştir.

Tablo 12

İş Yatırım B Tipi Sütas Değişken Özel Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senetleri	0	25
Yabancı Hisse Senetleri	0	2
Yabancı Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu	0	25
Yabancı Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	10
Yatırım Ortaklığı Hisse Senetleri	0	10
Kamu Borçlanma Senetleri	0	100
Özel Sektör Borçlanma Senetleri (Tahviller)	0	100
Özel Sektör Borçlanma Senetleri (Finansman Bonoları)	0	100
Ters Repo	0	100
Repo	-	-
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	-	-
Altın ve Kıymetli Madenler	0	5
Altın ve Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	-	-
Gayrimenkul Sertifikaları	0	10
Fon Katılma Belgeleri	0	10

Kaynak: http://www.isyatirim.com.tr/EskiSite/spk/Sutas_Izahname.pdf (12.05.2010)

1.7.2.1.14 Fon Sepeti

Portföyünün en az %80’i devamlı olarak, diğer yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fonlardır.⁶⁴

1.7.2.1.15 Serbest Yatırım Fonu (Hedge Fon)

Diğer yatırım fonlarının tabii olduğu sınırlamalara tabi olmaksızın çok esnek yatırım limitleri ve stratejileriyle portföylerini oluşturup yönetebilen, birçok piyasada, uzun veya kısa pozisyonlarla, yoğun kaldıraç etkisi kullanımı, türev araçlar ve yapılandırılmış araçlar yoluyla yüksek getirili yatırımlar yapabilen, nitelikli

⁶⁴ İMKB Eğitim Seti, “Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları”, 2008, s.16

yatırımcılara pazarlanan alternatif yatırım fonlarına serbest yatırım fonları adı verilmektedir.⁶⁵

Özünde yatırım fonları gibi çalışmakla birlikte düzenli ve risk profili açısından ciddi anlamda farklılık gösteren hedge fonlar, yatırımcılara ve fon yöneticilerine sağladığı yüksek getiriler nedeniyle son yıllarda büyük yaygınlık kazanmışlardır. ABD Yatırım Fonları piyasasında oldukça hızlı bir büyüme gösteren hedge fonlar, aslında belirli kısıtlamaları en aza indirmiş yani mümkün olduğunca esnek bir yatırım stratejisi izleyebilen bir yatırım fonudur.⁶⁶

1.7.2.1.16 Devlet Yatırım Fonları (Varant)

Ağırlıklı olarak, Ortadoğulu petro-dolar zengini ülkeler ile Asya'nın yüksek ticaret fazlasına sahip ülkelerinin kurmuş olduğu bu fonlar “bir devletin, ulusal tasarruflarını değerlendirmek amacıyla yabancı para varlıklarına dayanarak kurduğu, ancak devlete ait diğer varlıklarından ayrı tutularak yönetilen yatırım aracı” olarak tanımlanmaktadır. Diğer bir deyişle, sahipliği bir devlete ait olan ve hisse senedi, bono, emlak, emtia gibi araçlara yatırım yapan yatırım fonlarıdır. Devlet yatırım fonlarının kuruluş amaçları için birçok neden sıralanabilmektedir. Ancak bunlardan en ön plana çıkan, ülkelerin bütçe fazlalarını değerlendirmeleridir. Devlet yatırım fonu kurulmasındaki diğer sebepler ise, gelirlerin oynaklığından devlet bütçesi ve ülke ekonomisini izole edebilmek, büyüme-küçülme dönemlerinde devlet harcamaları veya ülke ekonomisindeki olumsuz etkileri önlemek, gelecek nesiller için bir birikim oluşturmak ve fonlarda birikecek parayı ülkenin sosyal ve ekonomik gelişmesi için kullanmaktır.⁶⁷

⁶⁵ Sevinç Akbulak, **Serbest Yatırım Fonları ve Birincil Aracılık Hizmetleri**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Nisan 2008, s.4

⁶⁶ Nuray Terzi, **Hedge Fonlar Küresel Finans Piyasalarının Gizemli Oyuncuları**, Beta Yayınları, Yayın No: 2102, İstanbul, Mart 2009, s.s. 8-9

⁶⁷ Özcan Çikot, “Sermaye Piyasasında Gündem”, **Türkiye Sermaye Piyasası Araştırmacıları Aracı Kuruluşları Birliği**, Sayı:67, 2008, s.7

1.7.2.2 Vergisel Farklılıklarına Göre Yatırım Fonu Türleri

1.7.2.2.1 A Tipi Fonlar

Portföyünde hisse senedi, devlet tahvili, hazine bonosu ve gecelik repo gibi menkul değerler bulunan yatırım fonlarıdır. İçeriklerine göre taşıdıkları riskler değişmektedir. Hisse Senedi Fonu, Değişken Fon bu tip fonlara örnek olarak verilebilir. Portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az % 25'ini, devamlı olarak, Türk şirketlerinin hisse senetlerine yatırmış olan fonlar A Tipi Fonlar olarak adlandırılır.⁶⁸

Portföyünün ortalamasında % 25 oranını tutturana ancak içtüzüğünde bu niteliği belirtmeyen bir yatırım fonunun sermaye piyasası uygulaması bakımından A Tipi olarak kabul edilmesi imkânı bulunmamaktadır. Belirtilen ayırımın vergi uygulamasında ise daha farklı bir nitelik aldığı ve de sermaye piyasası uygulamasında A Tipi sayılmayan bir fonun vergisel açıdan yine A Tipi olarak ele alınması imkânının bulunduğu gözlenmektedir.⁶⁹

1.7.2.2.2 B Tipi Fonlar

A Tipi yatırım fonlarından farklı olarak, portföyünde hisse senedi bulunmayan yatırım fonlarıdır. B Tipi fonlara ise Likit Fon, Hazine ve Bono Fonu ve Değişken Fon örnek olarak verilebilir. B Tipi fonların varlık portföylerinde A Tipi fonlara nazaran daha az oranda hisse senedi fonu bulunmakta ya da hiç bulunmamaktadır. Gerek A gerekse B Tipi fonların uygulamada fon türleri ile birlikte anılması tebliğ hükmüdür. A ve B Tipi fon ayırımı özellikle vergilendirmede önem teşkil eder. B Tipi fonlar elde ettikleri portföy işletmeciliği kazançları üzerinden % 10 oranında vergi yükümlülüğüne tabi iken, A Tipi fonların vergi yükümlülüğü bulunmamaktadır.⁷⁰

⁶⁸ Apak ve Demirel, a.g.e., s.266

⁶⁹ Kırman, a.g.e., s.19

⁷⁰ Apak ve Demirel, a.g.e., s.266

1.7.2.3 Gayrimenkul Yatırım Fonları

Gayrimenkul yatırımı temelde üç farklı şekilde yapılabilmektedir. Bunlar doğrudan gayrimenkul satın alınması, gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) hissesi satın alınması ve gayrimenkul yatırım fonu (GYF) katılma belgesi satın alınmasıdır. Doğrudan gayrimenkul alınması önemli miktarda sermaye gerektiren bir işlem olacağı için bireysel yatırımcılar nezdinde bu tür bir yatırım imkânı oldukça sınırlıdır. GYO hissesi satın alınması yolunun tercih edilmesinde ise söz konusu yatırımdan elde edilen getiri ile gayrimenkul fiyatlarındaki değişimden kaynaklanan getiri arasında birtakım sapmaların olduğu görülebilmektedir. GYF'lerde, doğrudan gayrimenkul yatırımının gerekli kıldığı yüksek sermaye gerekliliği sıkıntısına ve GYO'larda oluşan portföy değeri ile hisse fiyatı arasındaki sapmalara rastlanmamaktadır. GYF'ler hem fon olmanın sağladığı düşük risk ve profesyonel portföy yönetimi avantajlarını hem de gayrimenkule yatırımı yapmanın kolaylık ve avantajını birlikte sunması ve ayrıca son zamanlarda dünyadaki gayrimenkul yatırım fonlarının ortalama getirilerinin dikkat çekici boyutlara ulaşması sebebiyle yatırımcılar tarafından tercih edilen önemli bir yatırım aracı niteliğine dönüşmüştür.⁷¹

1992 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişikliklerle birlikte yatırım fonlarına gayrimenkullere yatırım yapma olanağı tanınmıştır. Yatırım fonları ile ilgili yönetmeliğin yayınlanması ve gerekli şartların oluşmaması nedeniyle Gayrimenkul Yatırım Fonları uygulama olanağı bulamamıştır. Birçok ülkede, menkul kıymet piyasalarının gelişmediği koşullarda bile gayrimenkul yatırım fonları uygulamaları görülmektedir, fakat ülkemizde bu fonların kullanımı tam olarak oturtulamamıştır. Uygulamaya geçilmesinde en önemli sorun, katılma belgelerinin değerlendirilmesinde ortaya çıkmaktadır. Yatırım fonlarının portföylerinin değerlemesi yoluyla katılma belgelerinin alım satımının yapılması, portföylerinde gayrimenkuller bulunduran yatırım fonları için önemli bir engel teşkil etmektedir. Diğer bir sorun ise katılma belgelerinin geri dönüşlerinden kaynaklanmaktadır. Yatırım fonları portföylerinde bulunan gayrimenkullerin katılma belgesi geri dönüşlerine paralel bir şekilde elden çıkarılması veya alımı uygulamada mümkün olmamaktadır. Bu

⁷¹ Erkan Özgüç, "Gayrimenkul Yatırım Fonları: Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar ve Türkiye İçin Öneriler", **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu**, Ankara: 2008, s.1

nedenlerden dolayı yatırım fonları gayrimenkul finansmanında çok kullanılmamakla birlikte ikincil piyasaları gelişmemiş, gayrimenkule dayanarak çıkarılan menkul kıymetlerin fon portföylerine dahil edilmeleri mümkün görünmemektedir.⁷²

1.7.2.4 Risk Sermayesi Yatırım Fonları

Teknoloji ağırlıklı sanayileşme stratejisinin benimsendiği başta ABD, İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda ve Almanya gibi ülkelerde özellikle II.Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan risk sermayesi genel olarak; dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan bir yatırım finansmanı biçimi olarak tanımlanabilir.⁷³

Risk sermayesi, Türkiye'de ilk defa Sermaye Piyasası Kurulu'nun, 06.07.1993 tarih ve 21629 sayılı resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren, Seri: VIII, No: 21 sayılı Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile yasal düzenlemeye kavuşmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine göre, Türkiye'de risk sermayesi kurumu üçlü bir yapıya sahiptir. Bunlar, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları ve risk sermayesi yönetim şirketleridir. Her üçünün de çalışma esaslarını belirleme ve denetleme yetkisi, kanunla Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiştir.⁷⁴

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yasal düzenlemelerin yapılmasından önce, yurt dışı kaynaklı birçok risk sermayesi fonu, Türkiye'ye gelerek cazip gördükleri alanlarda kurulacak veya yeni kurulmuş işletmelere yatırım yapmışlardır. Böylece, Türkiye'deki risk sermayesi uygulamalarına başlamışlardır. Yatırım tutarları, fonların büyüklüğü ve risk alma isteklerine bağlı olarak değişiklik gösteren bu uygulamalar, Türkiye'de yerleşik işletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacıyla, yurtdışında ucuz maliyetli fon aramaları veya yurtdışında faaliyet gösteren risk sermayesi fonlarının Türkiye'ye yatırım yapma fikrinden ortaya çıkmıştır. Yurt dışından

⁷² Gökçe, a.g.e., ss. 84-85

⁷³ Sermaye Piyasası Kurulu

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=71&fn=71.pdf> (Erişim Tarihi: 14.05.2010)

⁷⁴ Sema Ay, "Risk Sermayesi Ve KOBİ'lerin finansmanında risk sermayesinin önemi", **Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi**, (e-dergi) <http://www.paradoks.org>, ISSN 1305-7979 Yıl:4 Sayı:2 (Temmuz-2008), s.5

Türkiye'ye ilk doğrudan risk sermayesi yatırımı, 1991 yılında Banker Trust ile Türk Petrol Holding'in ortaklık kurmaları girişiminde yaşanmıştır. Ancak bu girişim Banker Trust'un Türkiye ile ilgili politikalarında değişikliğe gitmesi sonucu başarısızlıkla sonuçlanmıştır.

1.7.2.5 Borsa Yatırım Fonları

Borsa Fonu, katılma belgeleri hisse senedi olarak borsalarda işlem gören, fon kurucusunun nakit olarak fon katılma belgesini satın almakla yükümlü olmadığı, ancak yatırımcının talebi doğrultusunda fon katılma belgesi karşılığında fonun içindeki hisse senetlerinin takas edilmesine imkân sağlayan yarı açık / kapalı uçlu bir enstrümandır.⁷⁵

Borsada işlem gören fonlar endeks fonlar gibi, düşük portföy getirisine sahip olmalarına bağlı olarak daha az sermaye kazancı elde etmelerinden dolayı, yatırımcılar için vergisel açıdan yatırım fonlarına göre avantajlıdır. Borsada işlem gören fonlar paylarını oluşturan hisse senedi portföyleri sadece bağlı oldukları endekslerin bileşiminde bir değişiklik olması durumunda değiştirildiğinden, aktif yönetilen portföylere nispetle daha düşük işlem maliyetlerine sahiptirler. Aynı zamanda pasif yönetilen yatırım araçları olmalarından dolayı yönetim giderleri de aktif yönetilen diğer enstrümanlara göre daha düşük kalmaktadır. Borsada işlem gören fonların oluşturulması ve aynı olarak geri alınması süreçlerini kolaylaştırmak amacıyla, her bir borsada işlem gören fonun katılma belgesinin içeriği gün gün açıklanmaktadır. Böylece yatırımcılar, bağlı oldukları endeksin performansına yakın bir seyir izlemek üzere tasarlanmış olan borsada işlem gören fonların günlük olarak, hangi varlık ve/veya hisse senetlerine sahip olduğunu, bu varlık ve/veya hisse senetlerinin portföy içindeki ağırlıklarının ne olduğunu kolayca öğrenebilmekte dolayısıyla borsada işlem gören fonların işlemlerinde şeffaflık sağlanabilmektedir.⁷⁶

⁷⁵ Çetin Ali Dönmez, "Türkiye'de Yatırım Fonlarının Geliştirilmesi İçin Bir Uygulama Önerisi: Borsa Fonları", Active Dergisi, 2002, s.4

⁷⁶ Şahin, a.g.e., ss.7-9

1.8 Yatırım Fonlarının Denetlenmesi

Yatırım fonlarında denetleme fon sözleşmesinde belirtildiği şekilde icra edilir. Fon sözleşmesinden başka genel hükümlere göre de denetim yapılabilir.

Türkiye’de yatırım fonları genellikle şirket yapısında kurulmadıkları için yatırımcılar adına bir iç denetim mevcut değildir. Yatırım fonu kurucusu fon işlemleri hakkında daha detaylı bilgi almak için bir denetçi atayabilir ancak bu denetim katılımcılar adına olmadığından iç denetim sayılmaz. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kanunu’na göre yatırım fonlarında katılımcılar ön plânda tutulduklarından 2499 sayılı kanunun 3794 sayılı kanunla değişik 45. maddesinde belirtildiği gibi bu kanun kapsamında diğer ihraççılar gibi yatırım fonları da bu kanundan doğan işlem ve hesaplarından dolayı Kurul’a görevlendirilecek Kurul uzmanlarının denetimine tabidirler. Ayrıca ilgili bakan tarafından da gerektiğinde bu denetlemeler yaptırılabilir. Ayrıca yatırım fonları altı aylık ara bilanço ve gelir tablolarını hazırlayıp sürekli denetim yapan bağımsız denetçilere vermekle yükümlüdürler.⁷⁷

1.9 Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi

Ülkemizde 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 1982 yılında yürürlüğe girmesine rağmen ilk yatırım fonunun 1987 yılında kurulabilmesinin önemli nedenlerinden birisi de vergilendirme konusudur. Yatırım fonları, Sermaye Piyasası Kanunu ile mevzuatımıza girdikten sonra, fonların portföy işletmeciliğinden dolayı doğan kazançlar ve katılma belgesi sahiplerinin elde ettikleri kazançları vergilendirmesi konusu da vergi kanunu içerisinde yer almıştır.⁷⁸

Ayrıca yatırım fonlarının vergilendirilmesi hususunda, yatırım fonlarının katılma belgelerinin halka arzına ilişkin izahnamelerden bilgi edinilmesi mümkündür. İzahnamelere katılma belgelerinin alım satımının yapıldığı yerlerden ve internet sitelerinde yer alan Sürekli Bilgilendirme Formlarından ulaşılabilmektedir. Buna

⁷⁷ Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği, Seri: X, No.12

⁷⁸ Selahattin Tuncer, “**Türkiye’de Menkul Kıymetler Yatırım Fonu**” Türkiye’de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler, İstanbul: İktisadi Araştırma Vakfı Yayınları, No:73, 1989, s.72-73

ilaveten Maliye Bakanlığı Gelir İdaresi Başkanlığı internet sitesi aracılığıyla da güncel vergilendirme bilgilerine ulaşılması mümkündür.⁷⁹

1.10 Yatırım Fonlarının Gelir ve Giderleri

Yatırım fonları gelirlerini, portföylerinde bulunan kıymetlerin alım / satım kârları ile temettü ve faizlerinden elde ederler. Ayrıca, portföylerinde bulundurdukları menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin yükselmesi portföyün değerinin artmasına, dolayısıyla da pay değerinin yükselmesine neden olur.

Yatırım fonlarının giderlerini ise; fon yönetim ücreti, aracılık komisyonları, noter ücretleri, tescil ve ilân giderleri, sigorta ücretleri, bağımsız denetim ücretleri, saklama ücreti ve vergiler olarak sıralamak mümkündür.⁸⁰

1.11 Yatırım Fonlarının Sona Ermesi ve Tasfiyesi

Yatırım fonları fesih veya infisah ile sona erer. İnfisah kanunda veya fon sözleşmesinde öngörülen sebeplerden birinin gerçekleşmesi ile bir karar alınmasına ya da bir ihbarda bulunulmasına gerek olmaksızın fonun kendiliğinden sona ermesidir. Fesih ise kanun veya fon sözleşmesinden birine dayanarak bu yetkiye sahip olanlar tarafından fonun sona erdirilmesidir.⁸¹

İnfisah sebeplerinin başında sürenin dolması, fon sözleşmesinde gösterilen infisah ettirici sebeplerin gerçekleşmesi, yönetici ortaklığın veya saklayıcı bankanın iflas etmesi gibi durumlar gelmektedir.

Fonun feshi ise, yatırım fonunun taraflarının kararı, mahkeme kararı veya idari karar ile olabilmektedir.

⁷⁹ SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı No.3, s.12

⁸⁰ Barış Akçay, “Yatırım Fonlarının Risk Esaslı Performans Değerlemesi Ve Rating Sistemleri”, **Türkiye Bankalar Birliği Eğitim Ve Tanıtım Grubu Semineri**, İstanbul 2008, s.71

⁸¹ **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, Ondokuzuncu Basım, Ankara: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları,2007, s.560

Ülkemizde yatırım fonlarının sona ermesi ile ilgili olarak mevzuatımızda şu hükümler yer almaktadır;⁸²

- Kurucunun veya saklayıcı kurumun iflası veya tasfiyesi halinde Kurul, fon yönetimini ve fon varlığının saklanması uygun göreceği başka bir kuruma devreder. (Md. 40/a)

- Kurucunun iflas veya tasfiye kararından itibaren 15 gün içinde fonun yönetimini devralacak bir kurumun bulunmaması veya Kurul'un mevcut şartlar altında fonun devamının katılma belgesi sahiplerinin yararına uygun görmemesi halinde fon sona erer.(Md. 40/b)

Fon yukarıdaki sebeplerden başka aşağıdaki nedenlerle de sona erer. ;(Md. 41)

- a) Fon içtüzüğünde bir süre öngörülmüşse bu sürenin sona ermesi,
- b) Fon süresiz ise kurucunun Kurul'un uygun görüşünü aldıktan sonra 6 ay önceden feshi ihbar etmesi,
- c) Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesidir.

Fesih anından itibaren hiçbir katılma belgesi ihraç edilemez ve geri alınamaz.

Yatırım fonunun tasfiyesi ise müşterek mülkiyete ve inanca mülkiyete dayanan fonlarda, yönetici ortaklık tarafından gerçekleştirilir. Yönetici ortaklık, katılma belgesi sahiplerinin vekili olduğuna göre, tasfiye işlemlerini de bu vekâlet çerçevesinde ifa eder. Ancak fon sözleşmesine göre hareket edilir. Fon malvarlığı, fon içtüzüğündeki ilkelere göre tasfiye edilir ve tasfiye bakiyesi katılma sahiplerine payları oranında dağıtılır.⁸³

⁸² Yalçın Özge Okat, “Türk ve AB Hukukunda Yatırım Fonları, Seçkin Yayıncılık”, Ankara 2009, ss. 115-116

⁸³ Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31.07.1992 tarih ve 21301 sayılı Resmi Gazete'nin mükerrer sayısında yayınlanan Seri: VII. No:2 Tebliği.

2.BÖLÜM: BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI

2.1 Bireysel Emeklilik Fonları Tanımı

Bireysel emeklilik fonları; çalışanların çalışma hayatı süresince elde ettikleri gelirden tasarruf ederek, emeklilik döneminde sürdürebilir bir hayat düzeyi sağlamalarına olanak tanıyan ve koşulları önceden belirlenmiş bir emeklilik planı çerçevesinde işverenler, çalışanlar veya her iki grubun ya da, herhangi bir işverene bağlı olarak çalışmayan bireylerin, düzenli olarak yaptıkları belli tutardaki katkıların bir fonda toplanarak, profesyonel yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yöneltildiği kurumsal yapılar olarak tanımlanmaktadır.⁸⁴

Emeklilik planı, katılımcılarına emekli olduklarında düzenli olarak emeklilik ödemelerinin yapılmasını sağlamak amacıyla oluşturulan ve plan katılımcılarının hakları ve yükümlülükleri, yapılan katkıların ne şekilde değerlendirileceği, emeklilik ödemelerinin hangi esaslara göre yapılacağı gibi konuları ayrıntılı olarak düzenleyen bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır.⁸⁵

Bireysel emeklilik fonlarının tabi olduğu hususları;⁸⁶

- SPK mevzuatına tabii
- Fon varlığı şirket varlığından bütünüyle ayrı
- Açık-uçlu (fon miktarı bireysel katkılarla artacak)
- Bireysel emeklilik sistemi katılımcılarına yönelik
- En az üç değişik risk dağılımına sahip emeklilik yatırım fonu seçeneği

⁸⁴ Deniz Derelioğlu, Türkiye’de Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Yayınları, Nisan 2001, s.15

⁸⁵ Selin Soylu, “Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi”, **Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Yeterlilik Etüdü**, Ankara 2004, s.6

⁸⁶ Ali Haydar Elveren, “Bireysel Emeklilik Sistemi ve Emeklilik Şirketleri”, **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Son Gelişmeler Semineri**, İstanbul, 2002, s.19

- Her bir emeklilik yatırım fonunda yatırım türlerine göre miktar kısıtlamaları
- Katkıların paylaşılmasındaki kısıtlama
- Devlet İç Borçlanma Senetlerinin asgari oranı (%30)
- Yabancı yatırımların azami oranı (%15)
- Yatırım riski tamamiyle katılımcıya ait olmalıdır. Herhangi bir gelir oranı garantisi yoktur.
- Günlük gözetim, denetim ve bilgilendirme şeklinde sıralayabiliriz.

2.2 Bireysel Emeklilik Fonları Yatırım Araçları

Emeklilik fonları birçok menkul kıymete yatırım yapabilmektedir. Bireysel emeklilik fonlarının yatırım yapabileceği araçlar;⁸⁷

- Nakit, vadeli ve vadesiz mevduat (TL ve yabancı para cinsinden),
- Borçlanma araçları (ters repo dâhil) ile hisse senetleri,
- Kıymetli madenlere ve gayrimenkullere dayalı varlıklar,
- Repo işlemleri,
- Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri,
- Borsa para piyasası işlemleri,
- Yatırım fonu katılma belgeleri,
- Kurulca uygun görülen ve kamuya ilân edilen diğer para ve sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır.

⁸⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, “Bireysel Emeklilik Sistemi” Sermaye Piyasası Kurulu Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, No.7, Ankara, 2007, s.4

2.3 Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Tarihçesi

Bireysel Emeklilik Sistemi; Bireylere; yaşlılıklarında veya aktif çalışma yaşamlarının sonunda bir ek gelir sağlamaya yönelik, katkıların her bir katılımcı adına ayrı hesaplarda takip edildiği ve herkesin kendi birikimleri oranında gelir alacakları, kamunun gözetim ve denetiminde ancak bütünüyle bireysel şirketler tarafından yapılan gönüllü katılıma dayalı kamu emeklilik sistemlerine tamamlayıcı bir emeklilik sistemidir.⁸⁸

Bireysel Emeklilik Fonları Sistemi, sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelikte bireylerin gönüllü katılımı esasına dayanarak emekliliğe yönelik tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanmasını amaçlayan fon esaslı bireysel bir emeklilik sistemidir. Sistemle tasarruf olanağı bulunan kitlelere etkin ve güvenilir bir kurumsal tasarruf olanağı sunulması, bu yolla yurtiçi tasarrufları artırma ve ekonomide kaynak tahsisini etkinleştirme gibi olumlu sonuçların ortaya çıkması beklenmektedir. Bireysel emeklilik fonlarının uygulandığı ülkelerde, sosyal güvenlik sorunlarının çözümünde önemli katkılar sağlamanın yanında, küçük çaplı tasarrufları, düzenli prim ödemeleri vasıtasıyla emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmekte, uzun vadeli kaynak olarak ekonominin hizmetine sunmakta ve ülke kalkınmasında ve sermaye piyasalarının gelişmesinde kurumsal yatırımcı olarak büyük yararlar sağlamaktadır.⁸⁹

Sosyal Güvenlik Sistemi’nin bir parçası olan ve kamu emeklilik sistemini tamamlaması amaçlanan Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilmiş, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Kanunun yürürlüğe girdiği 7 Ekim 2001 tarihinden sonra tamamlayıcı mevzuat çalışmaları devam etmiş, bu süreçte Hazine Müsteşarlığınca on emeklilik şirketine hayat sigorta şirketinden Emeklilik Şirketine dönüşüm ve bir şirkete Emeklilik Şirketi kuruluş izni ile toplam on bir şirkete

⁸⁸ Ali Haydar Elveren, “Bireysel Emeklilik Sistemi: Sosyal Güvenlik İçerisindeki Yeri ve Geleceği”, **Bireysel Emeklilik Sistemi Temel Esaslar ve Güvenlik Unsurları Türk Dünyası Araştırmaları Vakfı Konferansı**, Afyon 2002, s.2

⁸⁹ Vakıf Emeklilik A.Ş. Bireysel Emeklilik Tanıtım Rehberi, 2005,s.3

emeklilik branşı faaliyet ruhsatı verilmiştir. İlk emeklilik planlarının tasdiklenmesiyle, 27 Ekim 2003 tarihinde bireysel emeklilik sistemi fiilen başlamıştır.⁹⁰

2009 yılsonu itibariyle emeklilik alanında ruhsatı bulunan 13 şirketten 12'si hayat ve bireysel emeklilik alanlarında birlikte faaliyet gösterirken, bir adedi sadece emeklilik alanında faaliyette bulunmaktadır. Sadece bireysel emeklilik alanında faaliyet gösteren ING Emeklilik AŞ, hayat ve kaza branşlarında da faaliyet göstermek üzere 2010 yılı içinde ruhsat almıştır.

2009 yılında faaliyette bulunan 13 hayat/emeklilik şirketinde 129 adet fon kapsamında katılımcılara değişik seçenekler sunan 831 adet emeklilik planı mevcuttur. Bireysel emeklilik sektörü hızlı büyüyen bir eğilim göstermektedir. 2009 yılında sözleşme sayısındaki % 14,01 oranında artışa karşın, birikim tutarı ve katkı payı tutarındaki artış sırasıyla % 42,57 ve % 25,42 düzeyinde gerçekleşmiştir.⁹¹

2.4 Bireysel Emeklilik Sisteminin Özellikleri

Bireysel emeklilik sisteminin temel özelliklerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür;⁹²

- Sistem, gönüllülük esasına göre işleyecek ve her kesimin katılımına açık olacaktır.
- Tasarruflar, Hazine Müsteşarlığı'nın denetimine tabi olarak kurulacak emeklilik şirketleri tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde oluşturulacak emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilecektir.
- Emeklilik şirketleri en az 3 farklı risk ve getiri bileşimine sahip emeklilik yatırım fonu kuracak, bu şekilde bireylerin kendi risk ve gelir beklentilerine uygun yatırım tercihleri yapabilmelerine olanak tanınacaktır.

⁹⁰ http://www.egm.org.tr/bes2004gr/yeni/05_bolum2.pdf (Erişim Tarihi: 16.04.2010)

⁹¹ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, “**Türkiye’de Sigortacılık Ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**”, 2009, s.12 www.hazine.gov.tr (Erişim Tarihi: 10.06.2010)

⁹² Sermaye Piyasası Kurulu, “Bireysel Emeklilik Sistemi”, **Sermaye Piyasası Kurulu Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları**, No.7, Ankara 2007, s.5

- Yatırımların kamu borçlanma senetleri ve ters repo gibi sabit getirili yatırım araçlarının yanı sıra, hisse senedi gibi değişken getirili yatırım araçlarına da yönlendirilmesi mümkün olacaktır.

- Emeklilik yatırım fonunun varlıkları, emeklilik şirketinin malvarlığından ayrı olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen merkezi bir saklama kuruluşunda saklanacaktır.

2.5 Bireysel Emeklilik Sistemine Katılım

Bu sisteme medeni hakları kullanma ehliyetine sahip her birey katılabilir. Sistem gönüllü katılım esasına dayalıdır. Sisteme katılmak isteyen katılımcılarda herhangi bir sosyal güvenlik kurumuna üye olma şartı aranmaz. Bireysel Emeklilik araçları tarafından sisteme girmek isteyen katılımcının emekliliğe yönelik beklentilerine, ortalama gelir düzeyine, kamu sosyal güvenlik sistemine dahil olup olmadığına, emeklilik dönemindeki gelir beklentilerine ve Risk Getiri Profili formu ile belirlenen yatırım tercihlerine göre en uygun plan önerilir. Katılımcı seçtiği plana göre Emeklilik Sözleşmesi Formu doldurur. Sözleşme kurulduktan sonra ödenecek katkılar, katılımcı bazında açılacak bireysel emeklilik hesaplarında takip edilir. Katılımcılar, sisteme giriş tarihinden itibaren en az 10 yıl sistemde bulunmak ve 10 yıllık asgari katkı payını ödemek koşuluyla 56 yaşını tamamladıktan sonra emekli olmaya hak kazanırlar.⁹³

Katılımcıların aynı ya da farklı şirketlerde açılmış hesapları birleştirme hakları bulunmaktadır. Katılımcı, sözleşme tarihinden itibaren en az bir yıl süreyle şirkette kalan birikimleri için başka bir şirkete aktarım talebinde bulunulabilir. Aktarım işlemi katılımcı ya da sponsor şirket tarafından talep edilebilir. Katılımcı, emekliliğe hak kazanmadan sistemden ayrılabilir. Bu durumda katılımcı bireysel emeklilik sistemine giriş tarihinden kaynaklanan sureye ilişkin haklarını kaybeder. Katılımcı emekliliğe hak kazandığı tarih itibariyle birikimlerinin tamamını ya da bir kısmını alabilir. Birikimlerini kısmen almak isteyen katılımcı hazırlanacak bir program çerçevesinde aylık, üç aylık, altı aylık ya da yıllık dönemlerde bireysel emeklilik geliri talep

⁹³ Başak Emeklilik, **Bireysel Emeklilik Sistemi Tanıtım Kılavuzu**, İstanbul: Sayı:2, 2003, s.5

edebilmektedir. Katılımcı tarafından bireysel emeklilik hesaplarındaki birikimlerin ve ödenen katkı paylarının fonlar arasındaki dağılım oranları veya tutarları bir yıl içerisinde en fazla 6 kez değiştirilebilir. Katılımcı tarafından emeklilik planı değişikliği bir yılda en fazla 4 kez yapılabilmektedir.

Bireysel emeklilik sözleşmesinde, sözleşmeden doğan haklar kural olarak katılımcı tarafından kullanılır. Ancak grup emeklilik sözleşmesi yapılmışsa grup kurucusu ya da katılımcı hesabına katkı ödeyen kişi tarafından kullanılması kararlaştırılabilmektedir. Katılımcı ödediği katkı payını emeklilik planında tanımlı asgari katkı payından az olmamak kaydıyla değiştirme hakkına sahiptir. Katkı payı ödemeye ara verebilir. Katılımcı, maluliyet hali nedeniyle sistemden ayrılma talebinde bulunabilir. Katılımcının vefatı halinde birikimleri Türk Medeni Kanunundaki yasal mirasçılarının hakları saklı kalmak şartıyla varsa sözleşmesinde belirtilmiş lehdar veya lehdarlara ödenir. 2008 yılında yapılan son değişiklikle katılımcıya sözleşmeyi imzaladığı tarihten itibaren 30 gün içerisinde sözleşmeden cayma hakkı tanınmıştır. Sözleşmeden cayan katılımcıya varsa ödemiş olduğu giriş aidatı ve katkı payları iade edilecektir.⁹⁴

2.6 Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi

Bireysel Emeklilik Sisteminin merkezinde katılımcı ve emeklilik şirketi olup, sistemin temel unsuru katılımcı ve emeklilik şirketi arasında yapılan emeklilik sözleşmesidir. Emeklilik şirketleri ve portföy yönetim şirketleri arasında yapılan portföy yönetim sözleşmesi ile Emeklilik Yatırım Fonlarının profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmesi temin edilmektedir. Takasbank, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından saklayıcı olarak yetkilendirilmiştir. Emeklilik yatırım fonu varlıklarının emeklilik şirketleri varlıklarından ayrı olarak Takasbank'ta saklanması ile fon varlıkları güvence altına alınmaktadır.⁹⁵

⁹⁴ Türker Topalhan, “Türkiye’de Altıncı Yılında Bireysel Emeklilik Sistemi ve Uygulama Sonuçları”, Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Sayı:2, 2010, s.s. 179-180

⁹⁵ Onur Akpınar, “Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Çözümlemesi”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi** Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli, 2007, ss.77-79

Emeklilik Gözetim Merkezi temel olarak, emeklilik şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak gözetimi ve yetkili kamu otoritelerine raporlanması yanında kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesi fonksiyonlarını da yerine getiren bir diğer kontrol noktasıdır. Hazine Müsteşarlığı ve SPK sistem ile ilgili düzenlemeleri yapan ve diğer unsurların bu düzenlemelere uygunluklarını denetleyen, sistemin güven içinde işleyişini sağlayan kurumlardır. Bireysel emeklilik politikalarını belirlemek ve bunların gerçekleştirilebilmesi için alınması gereken önlemler konusunda öneride bulunmak üzere kurulan Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Hazine Müsteşarının başkanlığında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve SPK tarafından görevlendirilecek en az genel müdür düzeyinde birer temsilciden oluşmaktadır.⁹⁶

2.7 Bireysel Emeklilik Sisteminin Temel Unsurları

Bireysel Emeklilik Sistemi'nin temel unsurları şunlardır;⁹⁷

- Emeklilik Şirketi: Bireysel Emeklilik Yatırım ve Tasarruf Kanunu'na göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere ruhsat almış tüzel ya da gerçek kişilere denir.
- Katılımcı: Emeklilik sözleşmesine kendi ad ve hesabına taraf olan gerçek kişidir.
- Bireysel Emeklilik Aracısı: Bir sözleşmeye dayanarak sürekli olarak şirketlerin emeklilik sözleşmelerine aracılık eden veya bunları şirket adına yapan kişidir.
- Bireysel Emeklilik Hesabı: Emeklilik sözleşmesi çerçevesinde katılımcı ad ve hesabına ödenen katkılar ve bu katkılara ilişkin her türlü getirinin katılımcı bazında izlendiği hesaptır.

⁹⁶Bireysel Emeklilik Gelişim Raporu, Emeklilik Gözetim Merkezi, 2004, s.22
<http://www.egm.org.tr/bes2004gr1.asp> (Erişim Tarihi 20.05.2010)

⁹⁷ Erdem Tuğsel, "Ülkemizde Bireysel Emeklilik Sistemi ve Fonların Kaynağını Etkileyen Unsurlar", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, 2007, ss.43-44

- Emeklilik Yatırım Fonu: Şirket tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcı adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inanca mülkiyet hesaplarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan mal varlığıdır. Süresiz olarak kurulan fonun tüzel kişiliği yoktur.

- Portföy Yöneticisi: Sermaye Piyasası Kurulu'ndan portföy yöneticiliği yetki belgesi almış, emeklilik şirketlerinin emeklilik fonlarını yönetmek üzere anlaşma yaptığı, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen portföy yönetim şirkettir.

- Saklayıcı: Fon portföyündeki varlıkların saklandığı, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen saklama kuruluşudur.

2.8 Bireysel Emeklilik Fonunun Kuruluşuna İlişkin Esaslar

Emeklilik yatırım fonu, emeklilik şirketleri tarafından Sermaye Piyasası Kurulundan izin alınmak suretiyle kurulmaktadır. Fon kuruluş başvurularının reddedilmemesi için emeklilik şirketinin kuruluş şartlarını kaybetmemiş olması, saklayıcının ve portföy yöneticisinin belirlenmiş olması, fon iç tüzüğüne SPK düzenlemelerine uygun hazırlanması ve mevzuatta gereken şartların yerine getirilmesi gerekmektedir.

Emeklilik şirketi fon kuruluş izninin alındığı tarihten itibaren en geç altı ay içerisinde gerekli belgelerle birlikte Kurula başvurmak zorundadır. Bu süre içerisinde başvuru yapılmadığı takdirde fon içtüzüğü sicilden terkin ettirilir. Fonun kayda alınma başvurusunun kurulca değerlendirilebilmesi için; fon iç tüzüğüne şirketin merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilmiş olması, yeterli mekan, teknik donanım ve örgütlenmenin sağlanmış, fon hizmet biriminin ve fon kurulunun oluşturulmuş olması, iç denetim sisteminin kurulmuş ve buna uygun personelin görevlendirilmiş olması, fonlara ilişkin insan kaynaklarının belirlenmiş olması, en az bir portföy yöneticisi ile portföy yönetim sözleşmesinin imzalanmış olması, şirketin bu kanunda öngörülen kuruluş şartlarını kaybetmemiş olması gerekmektedir.⁹⁸

⁹⁸ Topalhan, a.g.e., ss. 187-188

2.9 Bireysel Emeklilik Fonlarının Yönetim Yapısı

Şirket, kurduğu fonla ilgili işlemlerin takibi ve raporlanması amacıyla şirket yönetim kurulu kararıyla en az üç kişiden oluşan bir Fon Kurulu atar. Fon Kurulu üyeliklerine şirket dışından atama yapılması da mümkündür. Fon Kurulu her bir fon için ayrı ayrı belirlenebileceği gibi birden fazla fon için tek bir Fon Kurulu da oluşturulabilir.

Fon Kurulu üyelerinin;

- Dört yıllık eğitim veren yüksek öğrenim kurumlardan mezun olmaları, sermaye piyasası, bankacılık veya sigortacılık alanlarında en az beş yıllık tecrübeye sahip bulunmaları,
- Faaliyet yetki belgelerinden biri veya birden fazlası iptal edilmiş yahut borsa üyeliği iptal edilmiş kuruluşlarda iptalde sorumluluğu bulunan kişilerden olmamaları,
- Kanun, sermaye piyasası mevzuatı, sigortacılık mevzuatı, bankacılık mevzuatı, karaparanın aklanmasının önlenmesine dair mevzuat ile ödünç para verme işleri hakkında mevzuata aykırılıktan ve/veya taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi ağır hapis veya beş yıldan fazla hapis yahut zimmet, nitelikli zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları; resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma veya devlet sırlarını açığa vurma, vergi kaçakçılığı veya vergi kaçakçılığına teşebbüs ya da iştirak suçlarından dolayı hüküm giymemiş olmaları gereklidir.⁹⁹

Şirket yönetim kurulu üyelerinin, bu Yönetmelikte Fon Kurulu üyeleri için belirlenen nitelikleri taşımaları halinde, Fon Kurulu üyesi olarak görevlendirilmeleri mümkündür.

⁹⁹ Bireysel Emeklilik Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/mevzuat/02yonetmelikler/02y_evfkvefihy.htm (Erişim Tarihi: 16.05.2010)

Fon Kurulu'nun yanı sıra fonla ilgili her türlü kontrol işlemini yapan Fon İç Kontrol Sistemi de bulunmaktadır. Fon İç Kontrol Sistemi; Fonun faaliyetlerinin verimliliğinin ve etkinliğinin, finansal ve idari konulara ait bilgilerin güvenilirliğinin ve zamanında elde edilebilirliğinin sağlanmasını, fon faaliyetlerinin ilgili mevzuata, emeklilik sözleşmesine, fon içtüzüğüne, izahnameye uygun yürütülmesini, hata, hile ve usûlsüzlüklerin önlenmesini ve tespitini, muhasebe kayıtlarının doğru ve eksiksiz olmasını ve finansal bilgilerin doğru ve güvenilir olarak zamanında hazırlanmasını temin etmek amacıyla uygulanan esas ve usûldür.

Şirketin fon iç kontrol sistemine ilişkin tüm esas ve usûller yazılı hale getirilmek zorundadır. İç kontrol esas ve usulleri asgari olarak,

- Fon faaliyetlerinin kanuni düzenlemelere, şirketin amaç ve konusuna, fon içtüzüğüne ve izahnameye uygun olarak yapılmasını,
- Fon adına yapılan işlemlerin genel ve özel yetkilere dayalı olarak gerçekleştirilmesini, sözleşmelere uygun olarak yapılmasını, fon işlemleri için gerekli belgelerin düzenlenmesini,
- Fonun muhasebe, belge ve kayıt düzeninin etkin bir şekilde işlemlerini,
- Usûlsüzlüklerden ve hatalardan kaynaklanan risklerin asgariye indirilebilmesi için risklerin tanımlanmasını ve gerekli önlemlerin alınmasını,
- Fon personelinin kendi adına yaptıkları işlemlerin fon ile çıkar çatışmasına yol açacak nitelikte olup olmadığının tespitini,
- Fondan yapılan harcamaların belgeye dayalı ve piyasa rayicine uygun olup olmadığının tespitini,
- Fon portföyünün değerlemesinin, fonun birim pay değerinin belirlenmesinin, fon portföy oranlarının ilgili mevzuata, fon içtüzüğü ve izahnameye uygunluğunun kontrolünü temin edecek şekilde oluşturulur.

Fonun faaliyetlerinin iç kontrol esas ve usûllerine uygun olarak işleyişi, fon denetçileri tarafından denetlenir. Şirket bu amaçla, en az bir fon denetçisi atar. Şirketin denetçisi de bu nitelikleri haiz olma koşulu ile iç kontrol görevini yerine getirebilir.

Tespitleri ve denetleme sonuçlarını ihtiva eden raporlar yılda en az bir kere şirketin yönetim kuruluna ve Fon Kuruluna intikal ettirilir. Bu raporların en az beş yıl süre ile şirket nezdinde saklanması zorunludur.

Fon denetçisi, fonun mâli durumunu zayıflatacak veya olağandışı sonuçlar doğuracak herhangi bir durumun varlığını tespit etmesi halinde hazırlayacağı denetim raporunu en kısa sürede şirketin yönetim kuruluna sunar ve aynı gün bir örneğini Kurula gönderir.¹⁰⁰

2.10 Bireysel Emeklilik Fonlarına Ait Temel Bilgilerde Olması Gereken Belgeler

Bireysel emeklilik fonlarında da yatırım fonlarında olduğu gibi yatırımcının fon seçimi yapması ve fonla ilgili tüm bilgilere ulaşabilmesi için katılımcıya sunulması gereken bazı belgeler bulunmaktadır. Kurulca onaylanmış fon içtüzüğü, izahname ve tanıtım formu, üç aylık ve yıllık raporlar, merkezi bölge müdürlükleri, şubeleri, temsilcilikleri ve internet sitesinde güncellenmiş olarak katılımcıların incelemesi amacıyla bulundurmak ve katılımcının talep etmesi halinde kendisine vermek zorundadır.

- İçtüzük: Fon içtüzüğü, katılımcı ile şirket, saklayıcı ve portföy yöneticisi arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan ve genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir. Fon içtüzüğü, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen esas ve usullere göre düzenlenir.¹⁰¹ Çalışmamızın Ek-1 bölümünde Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonuna ait içtüzük örneği bulunmaktadır.

¹⁰⁰ Dağlar, a.g.e., s.89

¹⁰¹ Bireysel Emeklilik Sistemi, (Erişim Tarihi: 17.05.2010)

http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/mevzuat/02yonetmelikler/02y_eyfkvefieh.htm

- İzahname: Sermaye piyasası araçlarının ihracında ya da halka arzında ortaklıklarca halkı şirket ve hisse senetleri konularında bilgilendirmek amacıyla düzenlenmesi gereken belgedir.¹⁰² Çalışmamızın Ek-5 bölümünde Vakıf Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Türk Eurobond Emeklilik Yatırım Fonuna ait izahname örneği bulunmaktadır.

- Sirküler: Bir kurumun uyguladığı sistem, yöntem, idari prensipler ve kuralları gösteren resmi tebliğler ya da gerçekliği ispatlanacak (genellikle noter onaylı) resmi evrak, belge, imza, mühür gibi yazılara denir.¹⁰³

- Fon Mali Tabloları: Emeklilik yatırım fonlarının bir önceki yılla karşılaştırmalı olarak düzenlenmiş bilanço ve gelir tablosu ile toplam fon değeri tablosu ve bu tablolara ait bağımsız denetçi raporlarından oluşur. Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilân edilir.¹⁰⁴

- Aylık Raporlar: Aylık raporlar her ayı takip eden 15 gün içinde, ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fonun geçmiş performansına ilişkin bilgileri içerecek şekilde hazırlanır. Söz konusu rapor fon kurucusunun merkezinde ve katılma belgesinin satışı yapılan yerlerde yatırımcının incelemesi için hazır bulundurulur.¹⁰⁵

2.11 Türkiye'de Bireysel Emeklilik Fonu Türleri

2.11.1 Gelir Amaçlı Fonlar

Gelir amaçlı fonlar; yatırım yapılacak varlıkların bunlardan elde edilecek temettü ve faiz gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır. Gelir amaçlı fonların bünyesinde; hisse senedi, devlet tahvili, yabancı fonlar vb. varlıklar yer almaktadır. Bu

¹⁰² <http://borsa.terimleri.com/Izahname.html>, (Erişim Tarihi: 17.05.2010)

¹⁰³ İlker ÖZDEMİR, **Yapı İşletmesi Ders Notları**, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2003, s.14

¹⁰⁴ Apak ve Demirel, a.g.e., s.270

¹⁰⁵ Garanti Portföy, <http://www.gpy.com.tr/yatirim-fonlari-yonetimi/yatirim-fonu-nedir.html> (Erişim Tarihi: 30.05.2010)

fonlar ağırlıklı olarak temettü geliri veya faiz geliri elde etmeyi hedefler.¹⁰⁶ Gelir amaçlı fonların portföyleri aşağıda sunulan ağırlıklara göre sınıflandırılabilir.

a) Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az % 80'ini temettü ödemesi yapan ve fiyat oynaklığı nispeten daha az olan hisse senetlerine yatıran ve temettü geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹⁰⁷ Ülkemizde çeşitli kuruluşların oluşturdukları, yatırımcılara yönelik bu tür fonlar bulunmaktadır. Örneğin; Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu, 02.01.2004 tarihinde yatırımcıları için hizmete hazır hale getirilmiştir. Bu fona ilişkin varlık portföy sınırlaması örnek verilmek ve bilgilendirmek amacıyla Tablo 13'de gösterilmiştir.

Tablo 13

Aegon Emeklilik ve Hayat Gelir Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Türk Hisse Senetleri	80	100
Kamu Borçlanma Senetleri	0	20
Ters Repo	0	20
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Vadesiz Mevduat	0	10

Kaynak: http://www.aegon.com.tr/turkce/products/tr_besfon.html (08.05.2010)

b) Kamu Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az % 80'ini ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerine yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹⁰⁸ Ülkemizdeki bu tür fonlara örnek olarak, Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları verilebilir. Bu fona ilişkin varlık portföy sınırlaması Tablo 14'de gösterilmiştir.

¹⁰⁶ Suat Teker ve Deniz Parlak, Hukuki ve Finansal Yönleriyle Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Bireysel Emeklilik Planlarının Karşılaştırmalı Analizi, **Uluslararası Muhasebe Eğitim ve Araştırma Birliği**, 2004, s.188

¹⁰⁷ **Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu Yayınları**, Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programının Yeri ve Gelişimi, 4.bölüm, "Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi" <http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=1153> (Erişim Tarihi: 17.06.2010)

¹⁰⁸ Ali Argun Karacabey ve Fazıl Gökgöz, "**Emeklilik Fonlarının Portföy Analizi**", Siyasal Kitabevi, Ankara, 2005, s.20

Tablo 14

Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Türk Hisse Senetleri	0	20
Yabancı Hisse Senetleri	0	20
Kamu Borçlanma Senetleri	80	100
Türk Özel Borçlanma Senetleri	0	20
Yabancı Borçlanma Senetleri	0	20
Ters Repo	0	20
Repo	0	10
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10

Kaynak: http://www.ergoturkiye.com/i/Assets/Dokumanlar/EIG_Fon_Izahnamesi.pdf
(08.05.2010)

c) Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini özel sektör borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹⁰⁹

d) Karma Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹¹⁰ Ülkemizde bulunan bu tür fonlardan bir örnek verecek olursak; Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları (Dolar) (Euro) çeşitleri bulunmaktadır. Tablo 15'de Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım fonuna ait varlık portföy sınırlaması yer almaktadır.

Tablo 15

Anadolu Hayat Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Kamu Borçlanma Araçları	0	100

¹⁰⁹ <http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=1153> (Erişim Tarihi: 20.05.2010)

¹¹⁰ Dağlar, a.g.e., s.91

Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	100
Ters Repo	0	20
Repo	0	10
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10
Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri	0	20
Gelir Ortaklığı Senetleri	0	20
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	20

Kaynak: <https://bes.anadoluhayat.com.tr/static/emeklilik/Fonlar/AHE-dolar.pdf> (08.05.2010)

e) **Karma Fonlar:** Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün az %80'ini hisse senetlerine ve kamu borçlanma araçlarına yatıran ve temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹¹¹ Ülkemizdeki gelir amaçlı karma fonlara örnek olarak Fortis Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Emeklilik Yatırım Fonları verilebilir. Bu fonun portföy sınırlaması Tablo 16'da yer almaktadır.

Tablo 16

Fortis Emeklilik Gelir Amaçlı Karma Emeklilik Yatırım Fonları

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Kamu Borçlanma Senetleri	0	20
Döviz Cinsinden veya Döviz Endeksli Devlet İç Borçlanma Senetleri	0	100
Türk Eurobond	0	100
Ters Repo	0	20
Repo	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10
Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri	0	5
Türk Hisse Senetleri	0	10

Kaynak: http://www.fortisemeklilik.com.tr/bireysel/feh_emeklilik_fonlari.jsp (08.05.2010)

¹¹¹ **Sermaye Piyasası Kurulu**, Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih ve 22/646 sayılı kararı, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343> (Erişim Tarihi: 23.05.2010)

f) Uluslararası Hisse senedi Fonu: Fon portföyünün en az % 80'ini temettü ödemesi yapan ve fiyat oynaklığı nispeten daha az olan yabancı hisse senetlerine yatıran ve temettü geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹¹²

g) Uluslararası Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az % 80'ini yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹¹³ Örneğin; Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu bu fonlara örnek olarak verilebilir. Bu fona ait varlık portföy sınırlaması Tablo 17'de gösterilmiştir.

Tablo 17

Vakıf Emeklilik Uluslar Arası Borçlanma Araçları Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Türk Hisse Senetleri	0	20
Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	20
Türk Devlet İç Borçlanma Senetleri	0	20
Türk Devlet Dış Borçlanma Senetleri	0	20
Yabancı Hisse Senetleri	0	20
Yabancı Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	100
Yabancı Kamu Borçlanma Senetleri	0	100
Ters Repo İşlemleri	0	20
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Altın ve Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	20
Gayrimenkule Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10
Türk Devleti İç Borçlanma Senetleri	0	20
Gelir Ortaklığı Senetleri	0	20
Gelire Endeksli Senetler	0	20
Devletin kefalet ettiği İl Özel İdareleri, Kamu	0	20

¹¹² Karacabey ve Gökgöz, a.g.e., s.20

¹¹³Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343> (Erişim Tarihi: 20.05.2010)

Ortaklığı İdaresi, Belediyelerin Sermaye Piyasası Araçları		
------------------------------------------------------------	--	--

Kaynak: http://www.vakifemeklilik.com.tr/tr/page.php?id=36&m_cat=26 (08.05.2010)

h) Uluslararası Karma Fon: 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 temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹¹⁴ Örneğin, Aviva Sa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma Emeklilik Yatırım Fonu bu fonlara örnek olarak verilebilir. Tablo 18'de bu fona ait varlık portföy sınırlaması gösterilmiştir.

Tablo 18

AvivaSa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma Emeklilik Yatırım Fonu

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Türk Hisse Senetleri	0	20
Yabancı Hisse Senetleri	20	80
Kamu Borçlanma Senetleri	0	20
Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	20
Yabancı Borçlanma Senetleri	20	80
Ters Repo	0	20
Eurobond	0	20
Repo	0	10
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10

Kaynak: <http://www.akportfoy.com.tr/t/spk/izahnameler/emeklilik/ae4.pdf> (08.05.2010)

i) Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre Yönetmeliğin 5. maddesinde belirtilen varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.¹¹⁵ Bu tür fonlara Ing Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu örnek olarak verilebilir. Bu fonlara ait varlık portföy

¹¹⁴ Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu Yayınları
<http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=1153> (Erişim Tarihi: 20.05.2010)

¹¹⁵ Dağlar, a.g.e., s.91

sınırlaması fonun portföyünde bulunan para ve sermaye piyasası araçları Tablo 19’da gösterilmiştir.

Tablo 19

Ing Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Türk Hisse Senetleri	0	20
Yabancı Hisse Senetleri	20	80
Kamu Borçlanma Senetleri	0	20
Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	20
Yabancı Borçlanma Senetleri	20	80
Ters Repo	0	20
Eurobond	0	20
Repo	0	10
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10

Kaynak: <http://www.ingemeklilik.com.tr/Izahname.jsp> (25.04.2010)

2.11.2 Büyüme Amaçlı Fonlar

Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır. Bu tip fonlar riskli varlık grubuna yatırım yapmayı temel hedef olarak alırlar. Büyüme amaçlı fonların yatırımın gerçekleştirildiği varlıktan (hisse senedi ağırlıklı) sermaye kazancına ulaşmayı hedefleyen bir yapısı vardır. Bu tür fonlarda, yatırım yapılan hisse senedinin ait olduğu şirketin büyümesi ve dolayısıyla hisselerinin fiyatının da yükselmesi sonucu kâr elde edilmesi amaçlanır. Aşağıda özellikleri sunulan bu fonları gelir amaçlı fonlardan ayıran en temel unsur, büyüme amaçlı fonların temettü gelirine odaklanmamasıdır.¹¹⁶

a) Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün %80’ini borsada işlem gören şirketlerin hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen

¹¹⁶Topalhan, a.g.e., s.188

fondur.¹¹⁷ Örnek olarak; Finans Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu verilebilir. Bu fona ait varlık portföy sınırlaması Tablo 20’de yer almaktadır.

Tablo 20

**Finans Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
Varlık Portföy Sınırlaması**

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Türk Hisse Senetleri	80	100
Kamu İç Borçlanma Senetleri	0	20
Kamu Dış Borçlanma Senetleri	0	20
Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	20
Ters Repo	0	20
Repo	0	10
Mevduat (Vadeli- Vadesiz- TL- Döviz)	0	10
Altın ve Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	10
Borsa Para Piyasası Araçları	0	20
Borsa Yatırım Fonu dahil Yatırım Fonu Katılma Payları	0	10
Gayrimenkule Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	20
Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmesi	0	20
Gelir Ortaklığı Senetleri	0	20
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	20

Kaynak: <http://www.finansemeklilik.com.tr/Docs/fonlar/izahname/EYFHisseizahname.pdf>
(08.05.2010)

b) Küçük Şirketler Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün %80’ini küçük veya büyüme potansiyeli olan şirketlerin hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.¹¹⁸ Fon çeşidiyle ilgili izahnameye ulaşamadığı için örnek verilememiştir.

c) Karma Fon: Her birinin değeri fon portföyünün %20’sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80’ini hisse senetleri ve borçlanma araçlarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.¹¹⁹

¹¹⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343> (Erişim Tarihi: 19.05.2010)

¹¹⁸ Dağlar, a.g.e., s.92

¹¹⁹ Karacabey ve Gökgöz, a.g.e., s.21

d) Uluslararası Hisse Senedi Fonu:, Fon portföyünün en az %80'ini yabancı hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur. Büyüme amaçlı hisse senedi fonuyla hemen hemen aynı özellikleri taşıyan fonda fark ise uluslar arası olmasıdır. Bu yüzden varlık portföy sınırlamasında uluslararası hisse senedinde değerlendirme oranı daha fazladır.¹²⁰

e) Uluslararası Karma Fon: 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 fondur.¹²¹ Bu fona örnek olarak Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Uluslararası karma emeklilik yatırım fonu verilebilir. Tablo 21'de bu fona ilişkin portföyünde bulunan para ve sermaye piyasası araçları bulunmaktadır.

Tablo 21

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Uluslar arası Karma Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Yabancı Hisse Senetleri	20	80
Kamu Borçlanma Senetleri	0	20
Yabancı Borçlanma Senetleri	20	80
Ters Repo	0	20
Repo	0	10
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10
Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri	0	20

Kaynak: http://www.ahayatemeklilik.com/userfiles/FonDocument/eyftf-karma_206_tf_78118.pdf (08.05.2010)

f) Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre Yönetmeliğin 5 inci maddesinde belirtilen varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık

¹²⁰Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu <http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=1153> (Erişim Tarihi: 21.05.2010)

¹²¹Emeklilik ve Hayat, <http://www.emeklilikvehayat.com/emeklilik-yatirim-fonlari/emeklilik-yatirim-fonu-turleri.html> (Erişim Tarihi: 20.05.2010)

dağılımı önceden belirlenmez.¹²² Bu tür fonlara Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu örnek verilebilir. Tablo 22’de bu fona ait varlık portföy sınırlaması yer almaktadır.

Tablo 22

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Büyüme Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Türk Hisse Senetleri	0	100
Yabancı Hisse Senetleri	0	100
Kamu Borçlanma Senetleri	0	100
Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	100
Yabancı Borçlanma Senetleri	0	100
Ters Repo	0	20
Repo	0	10
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Altın ve Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	100
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10
Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri	0	100

Kaynak:http://www.isbank.com.tr/content/TR/Yatirim_Hizmetleri/Yatirim_Fonu/Fon_Cesitleri-605-7.aspx (20.04.2010)

2.11.3. Para Piyasası Fonları

Bu tip fonlar, fon portföyünün tamamını vadesine 3 ay veya daha az kalmış likiditesi yüksek varlıklardan oluştururlar. Yani fon portföyünü kısa süreli olarak elde tutulacak ters repo, hazine bonosu veya özel sektör borçlanma araçları ve paraya çevrilmesi kolay olan varlıklardan oluşturan fonlardır.¹²³

a) Likit Fon-Kamu: Fon portföyünün en az %80’i ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerine yatırılmak kaydıyla fon varlıklarını borsa para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye

¹²² Karacabey ve Gökgöz, a.g.e., s.21

¹²³ Topalhan, a.g.e., s.189

piyasası araçlarında değerlendiren fondur.¹²⁴ Ülkemizde bulunan para piyasası likit kamu fonlara örnek olarak Ergoivçire Para Piyasası Likit Kamu Emeklilik Yatırım Fonu verilebilir. Bu fona ait varlık portföy sınırlaması Tablo 23’de gösterilmiştir.

Tablo 23

Ergoivçire A.Ş. Para Piyasası Likit Kamu Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Kamu Borçlanma Senetleri	0	100
Ters Repo	0	100
Repo	0	10
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20

Kaynak: http://www.ergoturkiye.com/i/content/201_1_EIP_Fon_Izahnamesi.pdf
(08.05.2010)

b) Likit Fon-Özel Sektör: Fon portföyünün en az %80’i özel sektör borçlanma araçlarına yatırılmak kaydıyla fon varlıklarını borsa para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fondur.¹²⁵

c) Likit Fon-Karma: Fon portföyünün tamamını kamu ve /veya özel sektör borçlanma araçlarına yatıran fondur.¹²⁶

2.11.4 Kıymetli Madenler Fonları

Fon portföyünün en az %80’ini kıymetli madenler ve altına dayalı varlıklardan oluşturmak amacıyla kurulan fonlardır.¹²⁷

¹²⁴ Karacabey ve Gökgöz, a.g.e., s.23

¹²⁵ Emeklilik ve Hayat, <http://www.emeklilikvehayat.com/emeklilik-yatirim-fonlari/emeklilik-yatirim-fonu-turleri.html> (Erişim Tarihi: 24.06.2010)

¹²⁶ Sermaye Piyasası Kurulu <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343> (Erişim Tarihi: 20.05.2010)

¹²⁷ Dağlar, a.g.e., s.93

a) **Kıymetli Madenler Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlere dayalı varlıklara yatıran fondur.¹²⁸

b) **Altın Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altına dayalı varlıklara yatıran fondur.¹²⁹ Tablo 24'de Anadolu Hayat Emeklilik B Tipi Altın Fona ait varlık portföy sınırlaması yer almaktadır.

Tablo 24

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. B Tipi Altın Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senetleri	0	49
Kamu Borçlanma Araçları	0	49
Özel Sektör Borçlanma Araçları	0	49
Ters Repo İşlemleri	0	49
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yabancı Borçlanma Araçları	0	49
Gayrimenkul Sertifikası	0	10
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	49
Altın ve Altına Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	51	100

Kaynak: http://www.isbank.com.tr/content/TR/Yatirim_Hizmetleri/Yatirim_Fonu/Fon_Cesitleri-605-7.aspx (20.04.2010)

2.11.5 İhtisaslaşmış Fonlar

Coğrafi bölge, ülke, sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardır. İhtisas fonlarını aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür.¹³⁰

a) **Yabancı Ülke Fonu:** 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 fondur.¹³¹

¹²⁸ Emeklilik ve Hayat, <http://www.emeklilikvehayat.com/emeklilik-yatirim-fonlari/emeklilik-yatirim-fonu-turleri.html> (Erişim Tarihi: 24.06.2010)

¹²⁹ Karacabey ve Gökgez, a.g.e., s.23

¹³⁰ Dağlar, a.g.e., s.93

¹³¹ Sermaye Piyasası Kurulu <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343> (Erişim Tarihi: 20.05.2010)

b) Sektör Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini, belirli sektör ya da sektörlerde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatıran fondur.¹³²

c) Endeks Fon: 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 artış kadar bir getiri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹³³ Ülkemizde endeks fonlara örnek olarak Anadolu Hayat Emeklilik İmkb Ulusal 30 Endeksi Fonu verilebilir. Bu fona ait varlık Portföy Sınırlaması Tablo 25'de gösterilmiştir.

Tablo 25

Anadolu Hayat Emeklilik İmkb Ulusal 30 Endeksi Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Hisse Senetleri	80	100
Kamu Borçlanma Senetleri	0	20
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	20
Ters Repo	0	20
Nakit	0	5
Gayrimenkul Sertifikası	0	10
Finansman Bonoları	0	20

Kaynak:

http://www.isbank.com.tr/content/TR/Yatirim_Hizmetleri/Yatirim_Fonu/Fon_Cesitleri-605-7.aspx
(20.04.2010)

2.11.6 Diğer Fonlar

Yukarıdaki fon türlerine girmeyen diğer fonlardır. Bunlar;

a) Dengeli Fon: Fon portföyünün tamamını, hisse senedi ve/veya borçlanma araçlarının karimasından oluşturan ve hem sermaye kazancı hem de temettü

¹³² Emeklilik ve Hayat, <http://www.emeklilikvehayat.com/emeklilik-yatirim-fonlari/emeklilik-yatirim-fonu-turleri.html> (Erişim Tarihi: 22.06.2010)

¹³³ Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu <http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=1153> (Erişim Tarihi: 21.05.2010)

ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.¹³⁴ Tablo 25’de bu fonlara örnek olarak Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Dengeli Emeklilik Yatırım Fonu’nun varlık portföy sınırlaması gösterilmiştir.

Tablo 26

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Dengeli Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Türk Hisse Senetleri	0	45
Kamu Borçlanma Araçları	0	100
Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	100
Ters Repo	0	100
Repo	0	10
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10
Borsa Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10
Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri	0	20
Gelir Ortaklığı Senetleri	0	20
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	20

Kaynak: <https://bes.anadoluhayat.com.tr/static/emeklilik/Fonlar/AHE-dengeli.pdf> (10.05.2010)

b) Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre Yönetmeliğin 5 inci maddesinde belirtilen varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve hem sermaye kazancı hem de temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.¹³⁵ Bu fonlara örnek olarak ülkemizde bulunan Deniz Emeklilik A.Ş.’nin Esnek Fonu verilebilir. Bu fona ait varlık portföy sınırlaması Tablo 27’de gösterildiği gibidir.

Tablo 27

Deniz Emeklilik A.Ş. Esnek Emeklilik Yatırım Fonu Varlık Portföy Sınırlaması

¹³⁴ Karacabey ve Gökgöz, a.g.e., s.23

¹³⁵ Emeklilik ve Hayat <http://www.emeklilikvehayat.com/emeklilik-yatirim-fonlari/emeklilik-yatirim-fonu-turleri.html> (Erişim Tarihi: 21.05.2010)

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Türk Hisse Senetleri	0	100
Kamu Borçlanma Senetleri	0	100
Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	100
Ters Repo	0	100
Repo	0	10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Döviz Mevduat	0	10
Vadesiz Döviz Mevduat	0	10
Altın ve Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	100
Borsa Yatırım Fonu ve Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10
Gayrimenkule Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	100
T.C. İhraçlı Eurobondlar	0	100
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	0	100
Gelir Ortaklığı Senetleri	0	100

Kaynak:http://www.denizemeklilik.com.tr/tr/urunlerimiz/bireysel_emeklilik/fon_bilgilendirme.aspx?fonID=104 (10.05.2010)

2.12 Bireysel Emeklilik Fonlarının Vergilendirilmesi

Vergi düzenlemeleri bir ülkede tasarrufların kanalize olduğu alanlar, bireysel emeklilik fonu sisteminin karakteristikleri, ilgili mevzuat, fonların yatırım yapabilecekleri alanlar ve nihayet bireysel emeklilik fonlarının oluşabileceği büyüklük üzerinde doğrudan doğruya belirleyici etkiye sahiptir. Bireysel emeklilik fonlarının ekonomi ve kişisel tasarruflar içerisinde önemli bir paya sahip olduğu ülkelerle bu fonların yeterli gelişme kaydedemediği ülkelerin mevzuatları karşılaştırıldığında, aradaki farklılığın önemli ölçüde emeklilik fonlarının vergilendirilmemesine ilişkin uygulamalardan kaynaklandığı görülmektedir.¹³⁶

Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminde üç aşamada vergi kazanımı vardır.¹³⁷

¹³⁶ Çağatay Ergenekon, “Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Modeli Önerisi”, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri Kitapları-2, İstanbul, 2001 s.107

¹³⁷ Akpınar, a.g.e. s.82-83

- Sisteme girişte vergi kazanımı vardır. Katılımcıların ödediği katkılar, brüt maaşlarının %10'una kadar olan kısmını gelir vergisi matrahından indirebilirler. İşverenlerin çalışanları adına bireysel emeklilik hesabına ödeyeceği katkı payı tutarının brüt maaşın %10'una kadar olan kısmı, kurumlar vergisi matrahından indirilebilmektedir. Ancak her iki durumda da yapılacak indirimler asgari ücretin yıllık toplam tutarını aşamaz.

- Emeklilik Yatırım Fonları'nın kazançları her türlü vergiden muaf tutulmuştur ve gelirler üzerinden stopaj hariç vergi ödenmemektedir.

- Sistemden çıkışta da emeklilik hakkı kazananların alacağı toplu paranın %25'ine vergi muafiyeti getirilmiş, geriye kalan paranın (%75) üzerinden ise %5 stopaj alınacaktır. Katılımcının sistemde 10 yılı doldurup, ancak 56 yaşını doldurmadan sistemden ayrılması halinde ise birikimlerinin %10'u oranında stopaj alınacaktır.

2.13 Bireysel Emeklilik Fonlarının Denetlenmesi

Sistemin şeffaflığının ve güvenilirliğinin sağlanması amacıyla emeklilik şirketlerinin denetimi için detaylı denetim ve gözetim mekanizmaları kurulmuştur. Sistem, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi, Takasbank ve bağımsız denetim şirketleri gibi çeşitli kurum ve kuruluşların denetim, gözetim ve kontrolü altındadır. Fonların ve portföy yöneticilerinin faaliyetleri yılda en az bir kere Sermaye Piyasası Kurulu tarafından denetlenir. Fonların hesap ve işlemleri de üçer aylık dönemler itibarıyla bağımsız dış denetime tabidir.¹³⁸ Bağımsız dış denetim yapılan dönemlerde aşağıdaki hususlara ilişkin bilgileri ve bağımsız denetçi görüşünü içeren bir rapor hazırlanır ve bağımsız denetim raporu ile birlikte şirkete ve Kurul'a gönderilir. Raporda,¹³⁹

- Fon varlıklarının mevzuata uygun olarak saklanıp saklanmadığı,
- Fon iç kontrol sistemi,

¹³⁸ Bireysel Emeklilik Sistemi, (Erişim Tarihi: 16.04.2010)

<http://www.bireyselemlilik.gov.tr/dosyalar/BIREYSELEMEKLILIKKANUNU.pdf>

¹³⁹ Bireysel Emeklilik Sistemi, (Erişim Tarihi: 17.05.2010)

http://www.bireyselemlilik.gov.tr/mevzuat/02yonetmelikler/02y_eyfkvefihy.htm

- Birim pay değerinin mevzuata uygun olarak hesaplanıp hesaplanmadığı,
- Fonun yatırım performansına ilişkin olarak kamuya açıklanan bilgilerin mevzuata uygun olup olmadığına bakılmaktadır.

2.14 Bireysel Emeklilik Fonlarının Sona Ermesi

Bireysel Emeklilik fonlarının sona ermesi ancak birleşme ya da devirle mümkün olabilmektedir. Fon birleştirilirken, aynı şirkete ait fonlar, şirketin talebi üzerine veya resen Kurul tarafından birleştirilebilir. Fon, ancak aynı şirketin başka bir fonu ile birleştirilebilir. Fonların birleştirilmesinde Kurulun yatırım fonlarının birleştirilmesine ilişkin düzenlemelerine uyulur.

Fon devri ise, Kurul, şirketin bir yıl öncesinden fesih ihbarında bulunması, şirketin fon kurmaya ilişkin şartlarını kaybetmesi, hallerinde, fon malvarlığını bir başka şirkete Müsteşarlığın uygun görüşünü alarak yapılabilir.¹⁴⁰

¹⁴⁰ Sermaye Piyasası Kurulu, **Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik**, 24681 sayılı Resmi Gazete yayımlanmıştır.

3. BÖLÜM: YATIRIM VE BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

3.1 Yatırım Fonları Ve Bireysel Emeklilik Fonları Arasındaki Farklar ve Benzerlikler

Ülkemizde 1986 yılından itibaren uygulama alanı bulan yatırım fonları oldukça hızlı bir gelişim göstermiştir. Bireysel emeklilik fonlarında ise 07-10-2001 tarihinde uygulamaya geçilmiş, 2003 tarihinde emeklilik şirketlerinin açılmaya başlamasıyla emeklilik fonları da finansal piyasalarda finansal araç olarak görev almaya başlamıştır. Yatırım ve bireysel emeklilik fonları arasında çok büyük olmayan bazı farklar bulunmaktadır. Temelde her iki finansal araçta aynı mantıktadır. Yatırım fonları bireylerin küçük tasarruflarını yatırıma dönüştürürken, bireysel emeklilik fonları bireylere emekliliklerinde kaynak ve sosyal güvence sağlamayı hedeflemektedir.¹⁴¹ Yatırım fonları da bireysel emeklilik fonları da kurumsal yatırımcılar olarak Türk Sermaye Piyasaları'nda faaliyet göstermektedirler.¹⁴²

3.1.1 Yatırım Fonları Ve Bireysel Emeklilik Fonları Arasındaki Farklar

Yatırım ve bireysel emeklilik fonlarının kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin tebliğ ve yönetmelik esaslarını incelediğimiz zaman kapsam ve uygulama açısından aralarında çok az farklar olduğunu görmekteyiz. Bunlar ;

- Yatırım fonlarında kurucular bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları olabilirken, bireysel emeklilik yatırım fonlarında kurucu Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak koşuluyla anonim şirket olan bir emeklilik şirketi olmak zorundadır. Emeklilik şirketi kurmak içinde Hazine Müsteşarlığına bağlı olan bakanın izni gerekir.

¹⁴¹ Dilan Saygeçitli, Yatırım ve Emeklilik Fonlarının Türkiye'de ve Dünyadaki Yeri ve Karşılaştırılması, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**,2004.s.52

¹⁴² Turhan Korkmaz ve Hasan Uyguntürk, **Türkiye'de Emeklilik Fonları ile Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yetenekleri**, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı:15, Kocaeli: 2008, s.115

- Yatırım fonlarında fonun türünü belirlemek için portföylerinin %51'ini devamlı olarak belli bir yatırım aracına yatıran fonlar çeşitli adlar alırlar. Bireysel emeklilik yatırım fonlarında ise fonun ünvanında belirli bir varlık grubuna, sektöre, sektörlerle, ülke ya da coğrafi bölgeye yatırım yaptığı izlenimini uyandıracak bir ibare kullanan fon varlıklarının en az %80'i; fon ünvanında yer alan söz konusu varlık grubu, sektör ya da sektörlerle ait olan varlıklardan, fon ünvanında yer alan söz konusu varlık grubu, sektör ya da sektörlerle ait olan varlıklardan, fon ünvanında yer alan ülke ya da coğrafi bölgeye ait ve o ülke ya da coğrafi bölgenin piyasa yapısını ve risklerini yansıtabilen varlıklardan oluşur ve bunların isimlerini alırlar. Fon türleri belirlenirken yatırımcı veya katılımcıları yanıltabilecek adlardan uzak durulmalıdır.

- Yatırım fonlarında kurucu, kendi adına fonla ilgili işlemleri yürütmek üzere her bir fon için en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi atar. Fon kurulu üyeliklerine ve denetçiliğine dışarıdan atama yapılabilir. Emeklilik fonlarında ise şirket tüm fonları için üç kişiden oluşan bir fon kurulu atar, denetçi yoktur. Emeklilik fonları yılda bir defa SPK tarafından denetlenir.

- Yatırım fonlarında fonların kuruluşteki asgari fon tutarları 100.000 TL'den az olmamaktadır. Emeklilik fonlarında ise kuruluşta her şirketin en az üç ayrı fon kurması şarttır. Bu üç fonun asgari tutarı şirketin ödenmiş sermayesinin 20'de birinden az olamaz. Yani emeklilik şirketleri 20 milyar TL sermaye ile kurulmakta ve bu sermayenin 10 milyarı ödenmiş sermaye ise 10 milyarın 20'de biri olan 500 milyardan az olmamak kaydıyla asgari fon tutarı belirlenir. Ancak ilk başta kurulan bu üç fondan başka kurulacak olan fonlarda asgari fon tutarını şirket kendi belirler. Kurulması zorunlu üç fon için, fonların kuruluşunu müteakip, her bir fon için ayrı ayrı olmak üzere fonlara avans tahsis edilir. Asgari üç fona ilave kurulacak her bir fon için avans tutarı şirket tarafından belirlenir.

- Yatırım fonlarında bilgi ve belgeler ile portföy yönetim stratejilerine mesnet teşkil eden araştırma ve raporların en az 5 yıl süreyle saklanması zorunludur. Emeklilik fonlarında ise bu süre 10 yıldır.

- Yatırım fonları ödünç verme veya alma işlemlerini yapılabilir fakat açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamaz. Emeklilik fonları ise ödünç alma-verme ve açığa satış işlemlerini yapabilir. Ödünç alma ve verme işlemleri en fazla 90 işgünü suretiyle yapılır, ödünç verme işleminde verilen menkul kıymetin en az % 100'ü karşılığında nakit veya devlet iç borçlanma senedinden oluşan teminat fon veya şirket adına saklayıcı kurumda bloke edilerek yapılır.

- Emeklilik fonlarında fon, günlük operasyonların gerektirdiği miktardan fazla nakit tutamaz. Fon paylarının geri dönüşlerinde oluşan nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla, fon portföylerinde yer alan repo işlemine konu olabilecek para ve sermaye piyasası araçlarının rayiç bedelinin %10'una kadar İMKB repo ve ters repo piyasasından repo yapılabilir ve fon varlıklarının %10'unu geçmemek üzere fon hesabına kredi alınabilir. Yatırım fonlarında ise sadece A tipi fonlar, katılma belgeleri geri dönüşlerinde oluşan nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla, portföylerinde yer alan repo işlemine konu olabilecek menkul kıymetlerin rayiç bedelinin %10'unu geçmemek üzere fon hesabına kredi alınmasına, SPK'ca izin verilebilir.

- Yatırım fonları yatırımcılara tasarruflarını değerlendirerek gelir elde etme imkânı sağlarken, emeklilik fonları katılımcıların kendi tasarruflarıyla gelecekte kendilerine kaynak ve sosyal güvence sağlamayı amaçlamaktadır.¹⁴³

3.1.2. Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Fonları Arasındaki Benzerlikler

Hem yatırım fonları hem de bireysel emeklilik yatırım fonları ülkemiz para ve sermaye piyasalarına canlılık ve yenilikler getirmektedir. Yatırımcı katılımcılara çeşitli yatırım alternatifleri sunmaktadır. Her geçen gün yatırımcıların değişen ihtiyaç ve beklentilerine uygun olarak farklı türde enstrümanlar ortaya çıkmaktadır.

- Hem yatırım hem de emeklilik fonlarında fon, kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla belge sahipleri hesabına ve emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik

¹⁴³ Saygeçitli,a.g.e., s.s.52-55

hesaplarında izlenen katkılar riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı olarak tanımlanır.

- Hem yatırım fonları hem de emeklilik fonlarının tüzel kişilikleri yoktur.
- Yatırım fonları tebliğinde ve emeklilik fonlarının yönetmeliğinde yer alan diğer konular tescil, içtüzük, izahname, payların kayda alınması, fon portföy yönetimi ve fonun mal varlığına ilişkin ilke ve esaslar, portföy sınırlamalarına dair ilke ve esaslar, raporlamalara ilişkin ilke esaslar aynıdır.

3.2 Bireysel Emeklilik Sisteminin Avantajları

Bireysel emeklilik sistemi, katılımcılarının rahat bir yaşama erişebilmesi, gelirlerinden tasarruf ederek birikim elde etmeleri için önemli bir araçtır. Bireysel emeklilik sisteminin hem katılımcılarına, hem de sistemin yürütülmesinde aracı olan kurumlara çeşitli avantajlar sağlar. Bu avantajlar aşağıda açıklanmıştır.

3.2.1 Bireysel Avantajları

Sosyal Güvenlik Sisteminin sağladığı emeklilik gelirin ek olarak gelir elde etmelerine olanak tanıyarak bireylerin refah düzeyini artırması,

- Ödenen katkı paylarının çalışanların vergi matrahından düşülebilmesi,
- Çalışanların maaşlarının bir bölümlerini tasarruf etmelerine olanak sağlamasıdır.¹⁴⁴

3.2.2 Kurumsal Avantajları

- İşverenin işçi adına ödediği katkı payını direkt gider olarak yazabilmesi.
- Kurumlara özel fonların kurulması ile diğer fonlardan farklı fon yönetim ücreti ve ayrı portföy yönetiminin olmasının fon getirilerini olumlu etkileyebilmesi.

¹⁴⁴ http://www.kocportfoy.com.tr/ind_ret_funds/about.asp (14.05.2010)

- İş koşullarını daha cazip kılarak kuruma kalifiye elemanlarla çalışma imkanı sağlaması.
- Çalışanların işten ayrılmalarını azaltıcı, kuruma olan bağlılığını artırıcı bir faktör olması.
- Çalışanları motive ederek iş verimini artırması. (Yurtdışı örnekleri incelendiğinde, yapılan anketlerde en motivasyonu artırıcı faktörlerden biri olması)
- Çalışanın veriminin artmasının kurumun karlılığını, imaj ve güvenilirliğini artırıcı bir faktör olması.
- Sonuçta tüm bu olumlu etkilerin sektörde kuruma rekabet üstünlüğü sağlamasıdır.¹⁴⁵

3.3 Yatırım Fonları'nın Avantajları

Yatırım fonları son yıllarda tasarruf sahiplerinin en çok tercih ettiği yatırım araçlarından birisi haline gelmiştir. Yatırım fonlarının diğer yatırım araçlarına göre yüksek oranda tercih edilmesinin nedeni, esas olarak yatırımcılara sağladığı avantajlardan kaynaklanmaktadır.¹⁴⁶

Yatırım fonlarının avantajlarını aşağıdaki şekilde sınıflandırmak mümkündür;

- Tasarrufçunun ortaya koyduğu sermayesi yani tasarrufu, profesyonel ve güvenilir yöneticiler tarafından yönetilmektedir.
- Yatırım fonu portföyüne alınabilecek menkul kıymetlerin sabit getirili ve hisse senedi gibi araçlarla çeşitlenmesi nedeniyle riskin dağıtılması mümkün olmaktadır.

¹⁴⁵ http://www.kocportfoy.com.tr/ind_ret_funds/about.asp (14.05.2010)

¹⁴⁶ Esra Güngör, "Yatırım Fonları ve Türkiye'de yatırım fonları'nın portföy yapısında hisse senetlerinin oranını etkileyen faktörlerin araştırılması", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde, 2006, s.9

- Menkul kıymetlerin değerlemesi ve kontrolü ile kupon, faiz ve kâr payı tahsili fon yönetimince yapılacağından vade takibi, tahsil etme gibi zaman ve kaynak kullanımı gerektiren işlemlerden tasarruf edilmektedir.
- Fon portföyündeki değer artışlarının portföy değerine günlük olarak yansıtılması nedeniyle, tasarrufçu, fonun işlemiş geliri ile birlikte gerek ihtiyacı kadarını gerekse tamamını istediği anda paraya çevirebilmektedir.
- Yatırım fonları ile küçük tasarruf sahiplerine, büyük yatırımcıların sahip olduğu fiyat avantajları ile yatırım yapma olanağı sağlamaktadır.
- Yatırım fonları uygulamaları kapsamında, gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcılar açısından çeşitli vergi avantajları bulunmaktadır.¹⁴⁷

Yatırım fonlarının sağladığı avantajları mikro ve makro boyutlarda ele almak da olasıdır. Yatırım fonları kolektif yatırım kuruluşu olarak gerek katılımcılara (pay sahiplerine), gerek kuruculara ve gerekse ülke ekonomisine önemli katkılar sağlamaktadır. Bu katkıları aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür.

3.3.1 Yatırım Fonları'nın Tasarrufçu Açısından Avantajları

Yatırım fonları, tasarrufçularına gelirlerinden ayırdıkları miktarda paralar karşılığında satın aldıkları gelir amaçlı yatırım araçlarıdır. Tasarrufçuların fonlardan en verimli şekilde yararlanmaları onlar açısından bir avantajdır. Yatırım fonlarının diğer avantajları da aşağıdaki maddelerde açıklanmıştır;

- Tasarruf edenin ortaya koyduğu sermayesi yani tasarrufu profesyonel ve güvenilir yöneticiler tarafından yönetilmektedir. Bu da tasarrufçu açısından bir güven oluşturmaktadır.
- Yatırım fonu portföyüne alınabilecek menkul kıymetlerin sabit getirili kıymetler, dövizde endeksli kıymetler ve hisse senedi gibi araçlarla çeşitlenmesi nedeniyle, riskin dağıtılması bir başka deyişle azaltılması mümkün olabilmektedir.

¹⁴⁷ Güngör, a.g.e., s.9-10

- Menkul kıymetlerin değerlendirilmesi ve kontrolü ile kupon faiz ve kâr payı tahsili fon yönetimince yapılacağından vade takibi, tahsilat çerçevesinde zamandan tasarruf edilmekte ve kaynak kullanımını gerektiren işlemlerden kaçınılabilmektedir.

- Küçük tasarruflarla temin edilemeyen, kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırım yapılabilir.

- Portföy çerçevesinde büyük tutarlardaki alım satımlar nedeniyle zaman ve para tasarrufu sağlanmaktadır.¹⁴⁸

3.3.2 Yatırım Fonları'nın Kurucu Açısından Avantajları

Yatırım fonları kurucuları tasarruflarına sundukları fonlardan gelir elde edebilmektedirler. Kurucuların diğer avantajları aşağıdaki maddelerde açıklanmıştır;

- Kurucular rekabet ortamı içinde çalıştıklarından tasarruf sahiplerine yatırım fonları aracılığı ile yeni hizmetler sunmaktadırlar.

- Kurucu, fonun yönetim ve temsili ile fona tahsis ettiği elemanlar ve teknik donanım karşılığında, portföy büyüklüğü üzerinden hesaplanan bir yönetim ücreti almaktadır.

- Kurucu, halka arzına aracılık ettiği menkul kıymetleri, mevzuatın izin verdiği limitler içinde kurucusu oldukları fonlara satabilmektedir.

- Kurucu, iştiraklerinde çıkartılan menkul kıymetlere mevzuat çerçevesinde yatırım yapabilmektedir.

- Kurucu, hisse senedi ağırlıklı fonlarda portföyünde bulundurduğu senetlerle, borsada gerektiğinde piyasa (pazar) düzenleyici görevini üstlenebilmektedir.

Yatırım fonları kurucu açısından önemli bir reklam ve prestij kaynağı olmaktadır.¹⁴⁹

¹⁴⁸ Güngör, a.g.e. s.10

¹⁴⁹ Güngör, a.g.e. s.11

3.3.3 Yatırım Fonları'nın Ekonomi Açısından Avantajları

Yatırım fonları gelişmiş mali piyasalarla yeni kurulan kuruluşların ve belediyenin finansmanında önemli rol oynamaktadır. Ayrıca, yatırım fonları kapsamında hazine bonolarına ve tahvillere yatırım yapılarak kamu açığının finansmanı çerçevesinde önemli katkılar sağlanmaktadır. Bu kuruluşlar aynı zamanda, portföylerine aldıkları ipoteğe dayalı menkul kıymetler ile konut ipoteği piyasasında yeni kaynaklar yaratmaktadırlar.

Ülke ekonomisi açısından bakıldığında yatırım fonları kapsamında;

- Hisse senetlerine yatırım yapılarak özel sektöre kaynak aktarılmasına aracılık edilmekte,
- Kamu borçlanma araçlarına yatırım yapmak suretiyle bütçe açıklarının finansmanına katkıda bulunulmakta,
- Borsa'nın derinleşmesine ve işlem hacminin artmasına yardımcı olunmakta,
- Portföy yönetim faaliyetlerinin geliştirilmesine katkıda bulunulmakta,
- Deneyimsiz ve küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerinin menkul kıymet yatırımlarına dönüştürülmesine imkân sağlanmaktadır.

3.4 Yatırım Fonları'nın Sağladığı Avantajların İlkeler Çerçevesinde Ele Alınması

Yatırım fonlarının sağladığı avantajların fon ile ilişkili bütün bireyler açısından oldukça fazla olduğu görülmektedir. Ancak, yatırım fonlarının sağladığı avantajları yatırım fonlarına hakim olan ilkeler çerçevesinde ele almak avantajların daha kapsamlı anlaşılmasına imkan sağlamaktadır. Bu boyutuyla ele alındığında yatırım fonlarının sağladığı avantajları;¹⁵⁰

¹⁵⁰ Güngör, a.g.e., s.12

- a) Profesyonel Yönetim,
- b) Risk Düzeyi,
- c) Çeşitlilik,
- d) Düşük Maliyet,
- e) Likidite,
- f) Rahatlık

olarak sınıflandırmak mümkündür.

3.4.1 Profesyonel Yönetim

Yatırım fonlarının en önemli özelliği tasarruf sahiplerini profesyonel yönetim hizmetlerinden faydalandırmaktır. Profesyonel yöneticiler, fonda toplanan paraları yatırım fonunun tüzüğünde belirtilen amaçlara uygun olarak değerlendirmektedir. Bu amaçla, piyasa şartlarına, şirketlere ve menkul kıymetlerin performanslarına ilişkin kapsamlı analizler yapılmaktadır. Ekonomik koşullar değiştiğinde ise, bu değişikliklere uyum sağlamak üzere yatırım kararları yeniden gözden geçirilmektedir. Oysa, bireysel bir yatırımcının çeşitli yatırım araçları arasında seçim yapması yatırım konusunun uzmanlık gerektirmesi nedeniyle oldukça zor ve zaman alıcı olmaktadır. Dolayısıyla bireysel yatırımcılar, yatırım fonu aracılığıyla belli bir ücret karşılığında yönetim hizmetlerinden yararlanmış olmaktadır.¹⁵¹

3.4.2 Risk Düzeyi

Yatırım fonuna yatırım yapılması riski de beraberinde getirmektedir. Bunun nedeni, fon tarafından alınan menkul kıymetlerin değerinin artması ya da düşmesi olasılığından kaynaklanmaktadır. Ayrıca, yatırılan ana paranın bir kısmının kaybedilmesi riski de bulunmaktadır. Ancak, her yatırım fonunun riski aynı düzeyde değildir. Yatırım fonlarını kendi içlerinde daha riskli ve daha az riskli olarak ayırmak mümkündür.

¹⁵¹ Güngör, a.g.e., s.s.12

Bunun için kullanılabilecek ölçütlerden bir tanesi hisse senetlerinin portföy içerisindeki oranıdır. Portföydeki hisse senedi oranı arttıkça risk düzeyi artmaktadır. Ancak, hisse senedine yatırım yapılmaması da fonun tamamen risksiz olduğu anlamına gelmemektedir. Ağırlıklı olarak borçlanma senetlerine yatırım yapan fonlar açısından bakıldığında ise, uzun vadeli borçlanma senetlerine yatırım yapan fonların kısa vadeli yatırım yapan fonlara göre daha fazla risk içerdiği görülmektedir. Faiz oranlarının arttığı dönemlerde bu fonların değer kaybetmesi mümkündür. Riskli fonların kaybettirme ihtimali daha yüksek olmakla birlikte, ekonomik gidişatın iyi olması durumunda bu fonların diğerlerine göre daha yüksek oranlarda kazandırmaları da mümkündür. Bu nedenle farklı risk düzeyleri arasında tercih yapılırken, daha fazla kaybetme riskinin de göz ardı edilmemesi gerekmektedir.¹⁵²

3.4.3 Çeşitlilik

Yatırımcıların değişik risk ve getiri tercihlerine uygun çok sayıda yatırım fonu tipi ve türü bulunmaktadır. Bu çeşitlilik, doğal olarak yatırımcılara risk ve getiri tercihlerine uygun bir yatırım imkânı sağlamaktadır.¹⁵³

3.4.4 Düşük Maliyet

Yatırımcılar almış oldukları profesyonel yönetim hizmetleri karşılığında yatırım fonlarına bir komisyon veya ücret ödemektedir. Ödenen bu komisyonlar üç sebepten dolayı nispeten düşük olmaktadır. Birinci neden, ölçek ekonomileri ile ilgilidir. “Ölçek ekonomisi bir firma ya da sanayi dalında tesisler genişleterek, üretim hacmini veya üretim fonksiyonunu değiştirerek, teknolojik yenilikler getirerek veya dış çevrede meydana gelen maliyet düşürücü faktörlerden yararlanılarak üretimin artırılması, diğer bir deyişle maliyet masraflarının düşürülmesi yoluyla elde edilen kazançlar anlamına gelmektedir.”¹⁵⁴ Yatırım fonları belli bir gidere katlanarak elde ettikleri bilgileri bu portföyün tamamı için kullandıklarından, birim başına maliyet nispeten düşük olmaktadır. İkinci neden, yatırım fonlarının portföyünde bulunan varlıkların hem sayıca hem de tutar olarak büyük olmasından ve alım-satım işlemlerinde

¹⁵² Güngör, a.g.e. s.s.12-13

¹⁵³ Güngör, a.g.e., s.s.13

¹⁵⁴ http://www.ekodialog.com/Konular/olcek_ekonomileri_getiri.html (Erişim Tarihi : 15.04.2010)

bireysel yatırımcılara göre daha düşük komisyon ödemelerinden kaynaklanmaktadır. Üçüncü neden ise, çok sayıda ve türde yatırım fonunun varlığının rekabeti de beraberinde getirmesidir. Bu da, yatırımcıların profesyonel yönetim hizmetlerinden daha düşük maliyetten yararlanmalarına imkan sağlamaktadır.¹⁵⁵

3.4.5 Likidite

Likidite en basit şekliyle, yatırımın (ya da varlıkların) kolay bir şekilde paraya çevirebilme yeteneğini ifade etmektedir.¹⁵⁶ Yatırım fonları kapsamındaki menkul kıymetler, her iş gününde günlük olarak fiyatlandırılarak fon tarafından satılmakta ve geri alınmakta, bu da yatırım fonlarının likit olma özelliğini ortaya koymaktadır.

Yatırım fonuna likit olma özelliği veren günlük fiyatlama esas olarak aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

Fonun Birim Fiyatı veya Varlığın Değeri :

$$\text{(Fon Varlıklarının Piyasa Değeri + Alacaklar - Borçlar) / Tedavüldeki Pay Sayısı}$$

Yatırım fonlarının birim pay değeri yukarıdaki şekilde belirlenirken, fon varlıklarının piyasa değerinin tespitinde, geriye doğru fiyatlama ve ileriye doğru fiyatlama olmak üzere iki yöntem kullanılmaktadır. İlk yöntemde, fon birim değerine fon varlıklarının bir önceki gündeki piyasa değerleri dikkate alınarak ulaşılrken, ikincisinde ilgili değere pay alım-satım emri yatırımcı tarafından verildikten sonraki piyasa fiyatları dikkate alınarak ulaşılmaktadır. İleriye dönük fiyatlamada, portföydeki varlıkların cari piyasa değerlerinin dikkate alınması avantaj sağlamaktadır.¹⁵⁷

3.4.6 Rahatlık

Yatırım fonları katılma belgelerinin telefon, otomatik para çekme makineleri ve internet aracılığı ile doğrudan fonun kurucusundan veya yetkili acentelerden alınıp

¹⁵⁵ GÜNGÖR, a.g.e.,s.13

¹⁵⁶ Metin Kamil Ercan ve Ünsal Ban, **Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi, , 2005, s. 23

¹⁵⁷ GÜNGÖR, a.g.e., s.14

satılabilme imkânının olması yatırımcılara büyük rahatlık sağlamaktadır. Ayrıca, yatırımcılar aylık ve yıllık mali tablolar, vergi bilgileri, 24 saat telefon hizmeti ve bilgisayarla fona ve kendi hesap bilgilerine ulaşabilme gibi hizmetlerden de faydalanabilmektedir.

3.4.5 Yatırım ve Bireysel Emeklilik Fonlarının Türleri Açısından Karşılaştırılması

Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik fonları birbirinden ayrı amaçlar için kurulmuş fonlardır. Fakat iki fonunda ortak oldukları bazı noktalar vardır. Fonların içerikleri incelendiğinde türleri itibariyle fonların varlık portföy sınırlamalarında bulunan para ve sermaye piyasası araçlarının hemen hemen aynı olması dikkat çekmektedir. Bireysel emeklilik fonları yatırım fonlarından daha sonra kurulmuş olmasının, farklı bir amaca hitap etmesinin yanısıra yatırım fonlarına benzer özellikler taşıyan fonlardan oluşmaktadır. Yatırım ve bireysel emeklilik fonlarının varlıklarında bulunan sermaye piyasası araçları birbirlerine benzerlikleri ile dikkat çekmektedirler.

Küçük tasarruf sahiplerinin aracı kurumlardan, ihraççı şirketlerden ve menkul kıymet borsalarından yatırım yapmak amacıyla satın aldıkları fonlar yatırım fonları, bireylerin çalışma hayatları boyunca, yada tasarruf edebilecekleri gelirlerini ellerinde bulundurdukları süre boyunca gelirlerinin belirli bir tutarını 10 yıl süreli biriktirebilmek veya 10 yıl süre ile ödeyip birikimi yaşını doldurduktan sonra kullanmayı hedefleyerek yatırım yaptıkları fonları fonlar bireysel emeklilik fonlarıdır. Tanımlardan da anlaşılacağı gibi iki fonun kuruluş amacı farklıdır. Fakat fonların çeşitleri incelendiğinde bazı fonların birbirleriyle benzerlikleri ortaya çıkmaktadır.

Ülkemizde bulunan sermaye piyasası araçları hem yatırım hem de bireysel emeklilik fonlarının işletilebilmesinde büyük rol oynamaktadır. Bu da bu fonların ortak yönlerinden biri olan tür benzerliğini ortaya koymaktadır. Türlerinin isimleri, amaç farklılıkları ne olursa olsun fonların varlık portföyleri incelenerek hangi tür fonların birbirine benzediğini görmek mümkündür. Yatırımcı yatırım yapmak istediği fon türüne ilişkin her türlü bilgiyi ilgili kuruluştan talep edebilir. Bu da yatırım ve bireysel emeklilik fonlarında açıklık ilkesini ortaya koymaktadır.

4. BÖLÜM: FAKTÖR ANALİZİ

4.1 Faktör Analizinin Gelişimi ve Tanımı

Faktör Analizi 1930 ve 1950 yılları arasında matematiğin genel gelişimi içinde hız kazanarak gelişen çok değişkenli analiz türüdür.¹⁵⁸ Faktör Analizi, ilk olarak psikoloji bilim dalında geniş uygulama alanı bulmuş ve 1950'den sonra bilgisayarların gelişimi sonucu, başta sosyal alanlar olmak üzere, çeşitli alanlarda kullanılmaya başlanmıştır.¹⁵⁹

Faktör Analizi birbirleriyle ilişkili veri yapılarını birbirinden bağımsız ve daha az sayıda yeni veri yapılarına dönüştürmek, bir oluşumu ya da olayı açıkladıkları varsayılan değişkenleri gruplayarak ortak faktörleri ortaya koymak, bir oluşumu etkileyen değişkenleri gruplamak, majör ve minör faktörleri tanımlamak amacıyla başvurulan bir yöntemdir.¹⁶⁰ Faktör analizi, araştırmacıların özellikle çok karmaşık ve çok boyutlu ilişki analiziyle karşılaşmaları durumunda kullanabilecekleri bir yöntemdir.¹⁶¹

Faktör Analizinin temel iki amacı bulunmaktadır. Bunlar;

- Değişken sayısını azaltmak,
- Değişkenler arasındaki ilişkilerden yararlanarak bazı yeni yapılar ortaya çıkarmaktır.¹⁶²

Faktör Analizi; özellikle sosyal bilimler, eğitim bilimleri, tıp, psikoloji, sosyoloji gibi alanlarda, birimlerin çok sayıdaki birbirleriyle ilişkili özellikleri arasından, birlikte ele alınabilinen, birbirleriyle ilişkisiz fakat bir oluşumu (olayı)

¹⁵⁸ T.W. Anderson, **An Introduction to Multivariate Statistical Analysis**, Wiley Interscience, Third Edition, Canada, 2003, s.s 569- 570

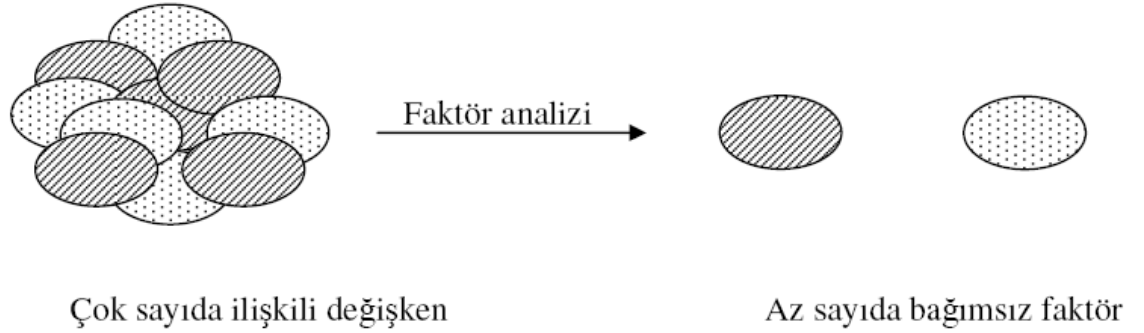
¹⁵⁹ Kemal Khalaf, "Faktör Analizi ve Bir Uygulaması", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi** Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü , Ankara, Nisan 2007, s.2

¹⁶⁰ Kazım Özdamar, **Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi (Çok Değişkenli Analizler)**, Eskişehir, 2004, Yayın no:2, s.235

¹⁶¹ Ali Sait Albayrak, **Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, Ankara: Asil Yayın: Birinci Baskı, 2006, s.107

¹⁶² Özdamar, a.g.e., s.235

açıklamakta yararlanılabilecek olanlarını bir araya toplayarak (gruplayarak) yeni bir isimle faktör olarak tanımlamayı sağlayan ve yaygın kullanımı olan bir yöntemdir.¹⁶³



Şekil 1: Faktör Analizi Tanımının Şematik Olarak Gösterilmesi

Kaynak: William R. Dillion ve Matthew Goldstein, **Multivariate Analysis Methods And Applications**, John Wiley & Sons: II.Tittle, Canada: 1984, s.54

4.2 Faktör Analizinin Amaçları

- “Faktör analizinin ilk amacı; değişkenler arasındaki ilişkileri en iyi açıklayan az sayıdaki ortak faktör sayısını belirlemektir. Çok sayıdaki değişken veya olaylar arasındaki karmaşık, analiz edilmesi mümkün olmayan ilişkilerin yapısını inceler. Diğer bir ifade ile faktör analizi, değişkenler arasındaki ilişkinin kökenini analiz etmeye yardım etmektedir.

- Faktör analizi çok sayıda değişken arasından diğer analizlerde kullanılacak temsili değişkenleri belirlemeye yardım eder. Diğer bir ifadeyle, faktör analizi ölçülebilen ve gözlenebilen çok sayıdaki özelliğin arkasında yatan gerçek nedenleri, yani gözlenemeyen ve ölçülemeyen gizli boyutları ortaya çıkarmaya çalışmaktadır.

- Faktör analizinde çok sayıda değişken analiz edilerek, en az bilgi kaybıyla olayı açıklayan daha az sayıda faktör adı verilen değişkenler

¹⁶³ Özdamar,a.g.e., s.235

türetilmektedir. Diğer bir anlatımla, faktör analizi boyut indirgemeye yardım etmektedir. Orijinal veri setinden üretilen faktörler bağımlı yöntemlerden regresyon ve diskriminant analizi ile iç bağımlı yöntemlerden kümeleme analizi gibi geniş bir yelpazede kullanılmaktadır.

- Faktör rotasyonu ile en kolay yorumlanabilir faktörler belirlenebilmektedir.
- Değişkenlerin faktör ve yapı ağırlıkları ile ortak ve spesifik varyansları tahmin edilebilmektedir.
- Ortak faktörün ya da faktörlerin yorumu yapılabilmektedir.
- Gerekirse faktör değerleri hesaplanabilmektedir.”¹⁶⁴

4.3 Faktör Analizi'nin Temel Kavramları

Bir olguyu tanımlayan sonsuz sayıda değişken vardır. Ancak, bu değişkenlerin tamamı ölçülememektedir. Olayı tanımlayan önemli ve anlamlı değişkenlerden ölçümü kolay olan değişkenler seçilmektedir. Araştırmalarda ele alınan n sayıdaki birim ve her birim üzerinde önemli görülerek ölçülen (X_1, X_2, \dots, X_p) değişkenler söz konusudur. Birimlerin satır, değişkenlerin sütunlarda gösterildiği matrise ilk faktör analizi veri matrisi adı verilmektedir. Bilindiği gibi metrik değişkenler farklı birimlerle ölçülebilmektedir. Faktör analizinde bütün değişkenler aynı ölçü birimine (standart birime) dönüştürmek amacıyla standartlaştırılmaktadır.

4.4 Faktörlerin Tahmini

Faktör analizinde faktörlerin belirlenmesi için bir çok yöntem bulunmaktadır. Bunlar sıklıkla kullanımlarına göre;

- Temel bileşenler yöntemi,
- En büyük benzerlik yöntemi,

¹⁶⁴ Albayrak, a.g.e., s.109-111

- Ağırlıksız en küçük kareler yöntemi,
- Genellenmiş en küçük kareler yöntemi,
- Ana eksen faktörizasyonu yöntemi,
- Alfa faktörizasyon yöntemi,
- İmge (İzlenim) faktörizasyonu yöntemidir.

Bu yöntemler içinde genel kabul görmüş ve sıklıkla uygulanan yöntemler; ana bileşenler yöntemi ve en büyük benzerlik yöntemidir.¹⁶⁵

4.5 Faktör Analizinin Aşamaları

Faktör analizi çeşitli aşamalardan oluşan bir analiz tekniğidir. Tipik bir faktör analizinde yer alan aşamalar aşağıdaki alt başlıklar kapsamında yer almaktadır.

4.5.1 Problem Tanımı ve Veri Toplama

Bu aşama faktör analizi için gerekli olan hazırlık çalışmalarını kapsayan ilk aşamadır. Bu aşamada faktör analizinin amacı ve faktör analizinde kullanılacak olan değişkenlerin teori, mevcut araştırmalar ve araştırmacının bilgi ve tecrübeleri veya yaptığı ön çalışmalar (kalitatif veya kantitatif türdeki çalışmalarla) ışığında geliştirilmesi ve uygun ölçüm araçları ile ölçülmesi ve makul yöntemlerle verilerin toplanması işlemleri yapılmaktadır.

4.5.2 Verilerin Faktör Analizine Uygunluğunun Değerlendirilmesi

Faktör analizinde korelasyon matrisleri için istatistik temellerin yanında faktör analizinin uygulanabilirliğini kanıtlamak için korelasyon matrisi yeteri kadar anlamlı korelasyonlara sahip olması gerekir. Korelasyon katsayıları % 30'dan büyük olmayan değişkenlerin büyük bir olasılıkla faktör analizinden çıkartılması uygun olacaktır. Değişkenler arasındaki ilişkiler kısmi korelasyon katsayıları hesaplanarak da incelenebilir. Analizde gerçek faktörlerin türetilmesi için kısmi korelasyon

¹⁶⁵ Özdamar,a.g.e.,s.241

katsayılarının düşük olması gerekmektedir. Böylece değişkenler söz konusu faktörler tarafından açıklanabilir. Kısmi korelasyon katsayıları yüksekse, veri setini iyi temsil edemeyeceği için faktör analizinin uygulanmaması gerekir.

“Faktör analizinin uygunluğunu araştırmanın diğer bir yolu korelasyon matrisinin toplu olarak sınanmasıdır. Bunun için Barlett küresellik testi kullanılmaktadır. Test, belirli bir olasılığa göre korelasyon matrisindeki korelasyonlardan en azından bir kaçının anlamlı olup olmadığını gösterir. Diğer bir anlatımla Barlett testi korelasyon matrisinin birim bir matris olup olmadığını test etmektedir. Test, örneklerin çok değişkenli normal dağılıma uyan bir anakütleden geldiğini varsaydığı gibi, $p(p-1)/2$ serbestlik derecesi ile ki-kare dağılımına uymaktadır. Ki-kare (χ^2) değeri aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$\chi = - \left[n - 1 - \left(\frac{1}{6} \right) (2p + 5) \right] \ln |R| = \frac{(11 + 2p - 6N)}{6} \ln |R|$$

Değişkenler arasındaki korelasyonları ve faktör analizinin uygunluğunu ölçen diğer bir test Kaiser-Meyer-Olkin örnek uygunluk testidir. Testin değeri 0 ile 1 arasında değişmektedir. KMO değeri, herhangi bir değişkenin diğer değişkenler tarafından hatasız tahmin edilmesi halinde 1'e eşit olur. KMO testi aşağıdaki eşitlikteki gibi hesaplanan bir korelasyon katsayılarının kısmi korelasyon katsayıları ile karşılaştırılmasıyla hesaplanmaktadır.”¹⁶⁶

$$KMO = \frac{\sum_{i \neq j} \sum r_{ij}^2}{\sum_{i \neq j} \sum r_{ij}^2 + \sum_{i \neq j} \sum a_{ij}^2}$$

Formülde KMO, Kaiser-Meyer-Olkin örnek uygunluk testini; r_{ij} , i. ve j. değişken arasındaki basit korelasyon katsayısını; a_{ij} , i. ve j. değişken arasındaki kısmi korelasyon katsayısını göstermektedir. Faktör analizinde daha yüksek KMO değeri her zaman tercih edilmelidir. Kabul edilen değer genellikle 0,60'dan büyük olmalıdır. Korelasyon matrisinden diğer değişkenlerle ortalama korelasyonu büyük olan

¹⁶⁶ Albayrak, a.g.e. s.s 130-132

değişkenler çıkartıldığında KMO değeri büyümektedir. KMO testi için önerilen kriterlere göre faktör analizine başlamadan önce her değişken için örnek uygunluk testi yapılmalı ve uygun olmayan değişkenler analizden çıkartılmalı ve daha sonra KMO genel uygunluk testi değerlendirilerek analize devam edilmelidir.¹⁶⁷

4.5.3 Faktör Sayısına Karar Verme

Üçüncü aşama ise, söz konusu veri seti için faktör analizinin uygun olduğuna karar verdikten sonra, oluşturulan korelasyon matrisini baz alarak, faktör çözümünü ortaya koymak amacıyla uygun bir faktör çıkarma yönteminin seçilmesi ve başlangıç çözümünün oluşturulmasını kapsamaktadır. Pratik bir yaklaşım olarak faktör sayısına karar verilirken verilerin incelenmesi ve açıklayıcılığı en iyi şekilde verecek bir faktör yapısının deneme ile elde edilmesi tercih edilir. Faktör sayısı değişirken anlamlı bir faktör yapısı ortaya konularak uygun çözümlere ulaşılmalıdır. Çünkü orijinal değişken yapısına uygun bir faktör yapısı belirlemek, oluşan faktör yapılarını pratik uygulama alanına göre yorumlamakla mümkün olur. Kaç tane faktör belirlenmesi gerektiği ile ilgili karar verilirken, öz değerlerin yığılımlı açıklama oranları göz önüne alınır. Eğer k tane öz değer toplam varyansın % 80-90 gibi bir oranını karşılıyor ise k sayıda faktör belirlenir, ya da öz değerlerin azalan eğilimlerini gösteren yamaç eğim grafiği çizilerek eğimin kaybolduğu ya da çok küçük olduğu noktaya kadar olan öz değerler alınarak faktör belirlenir. Kaiser tarafından önerilen kurallardan bir tanesi de faktör sayısının sıfırdan büyük olan öz değerler kadar olmasını tercih etmektir. Diğer bir yaklaşım ise değeri birden büyük olan öz değer sayısı kadar faktör sayısı belirlemektir.

4.5.4 Faktör Eksen Döndürme

Başlangıç faktör analizi çözümüne ulaşıldıktan sonra (başlangıç faktör matrisi) ortaya çıkan faktörlerin yorumlanması ve isimlendirilmesini kolaylaştırmak için faktörleri temsil eden eksenlerde çeşitli manipülasyonlar veya eksen kaydırmaları yoluna gidilir. Faktör matrisi faktörler cinsinden standardize edilmiş değişkenleri ifade eden katsayıları içerir. Bu katsayılar faktör yükleri olarak adlandırılıp, değişkenlerle faktör arasındaki korelasyonları temsil eder. Mutlak değer olarak faktör yükünün

¹⁶⁷ Albayrak, a.g.e., s. 132

büyüklüğü arttıkça değişken ve faktörün birbiriyle yakından ilişkili olduğunu göstermektedir.¹⁶⁸

4.6 Faktör Analizin Uygulanma Temelleri

Faktör analizi yapılırken uygulanması gereken bazı yöntemler ve kurallar vardır. Analizin türüne göre bu yöntemler seçilmelidir. Analizin gelişigüzel değil belirli kriterlere uygun olarak yapılması gerekmektedir. Aşağıda tüm bu ilkeler, ölçütler, modeller açıklanmıştır.

4.6.1 Faktör Analizi İlkeleri

Faktör Analizi'nin temel konusu, doğrusal bir fonksiyon içinde veri matrisindeki değişkenleri veya değişkenler kümesini çok daha az sayıda değişkenler veya değişkenler kümesine indirgeyerek, çözülebilmesini başarmaktır. Söz konusu edilen çözüm, değişkenler arasındaki korelasyonun veya varyansların incelenmesiyle yerine getirilmektedir.¹⁶⁹

Aynı derecede uygun sayısız çözümler arasında bir seçimin nasıl yapılabileceği ise iki genel ilkeye bağlı olmaktadır.

- İstatistik basitlik,
- Araştırmanın yapıldığı ilgili disiplindeki anlamlılıktır.¹⁷⁰

4.6.2 Faktör Analizi Tekniklerinin Seçiminde Kullanılan Ölçütler

Faktörleri belirlemek için teknikleri seçerken bazı ölçütleri dikkate almak gerekir. Bu ölçütler şu şekilde sıralanabilir;

- Faktör Analizi Modelleri,
- Ekonomiklik,

¹⁶⁸ Remzi Altunışık ve diğerleri, **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulamalı**, Sakarya: Sakarya Yayıncılık 4.Baskı, 2005, s.s.212-226

¹⁶⁹ Barbara G. Tabachnick ve Linda S. Fidel, **Using Multivariate Statistics**, Allyn and Bacon, Fourth Edition, United States of America, 2001, s.s 587-590

¹⁷⁰ Akademik Destek http://www.akademikdestek.net/info/faktor_analizi.htm (30.05.2010)

- Değişkenlerin gruplandırılması,
- İlişki Yapısı, (Dikey, eğimli veya dönüştürülebilir)
- Faktörlerin katkısı,
- Nokta gösterimi (Geometrik Sunma),
- Vektör gösterimi (Doğrusal, düzlemsel veya çoklu düzlemsel)
- Kullanılan ölçekler (Adsal, sırasal, aralıklı, oransal)

4.7 Faktör Analizi Modelleri

Faktör analizinin geleneksel ve yaygın kullanılan modellerinden birincisi ortak faktör analizi modelidir. Ortak faktör analizi modelinin düzeltilmiş modelleri kanonik faktör analizi modeli, imaj faktör analizi modeli ve alfa faktör analizi modelidir. Bu üç model değişkenlerin özgül ve ortak varyans (communality=aynı kökencilik) kısımları arasındaki farka göre geliştirilmiştir.¹⁷¹

İkinci tür model, bileşen faktör analizi modelidir. Bu modelde verilerin özgül ve ortak varyans kısımları üzerinde durulmayıp toplam varyansın açıklanması konu edilmektedir.

Çok daha yeni olan üçüncü model de simetrik olmayan faktör analizi modelidir. Bu modelde veri ölçme ölçeklerinin değişmeyen faktörleri saptanır. Boyutsal çözümleme adı da verilen bu model diğer modellere göre büyük farklılıklar gösterir ve daha karmaşık işlemler gerektirir.

4.8 Faktör Analizinde Varyans ve Kısımları

Bir değişkenin toplam varyansı aşağıda kısımlardan meydana gelir.

- Ortak varyans: Bir değişkenin diğer değişkenlerle ortak olan faktörler tarafından açıklanan varyanstır.

¹⁷¹ Howard E.A Tinsley and Steven D. Brown, **Handbook Of Applied Multivariate Statistics and Mathematical Modeling**, Academic Press, United States of America, 2000, s.s. 269-271

- Kalan varyans: m tane değişkeni içeren bir veri matrisinde X_j değişkenin kalan varyansı, geri kalan $m - 1$ tane değişkenlerle ortak olmayan ve faktörler tarafından açıklanmayan varyanstır.
- Özgül varyans :Bir değişkene özgü varyanstır.Bir X_j değişkenin özgül varyansı, kalan varyansın güven varyansıdır.
- Güven varyansı: X_j değişkenin güven varyansı, bu değişkenin ortak varyansının ve özgül varyansının toplamıdır.
- Hata varyansı: X_j değişkeninin hata varyansı, kalan varyansın bir parçasıdır. Hata varyansı, ölçü hatalarına atfedilir ve tekrarlı sına-yanılma ile kestirilir.

4.9 Faktör Belirleme Teknikleri

Faktör analizinde kullanılan faktör belirleme tekniklerini neyin hesaplanacağı açısından bir ayırma tabi tutabiliriz.

- Ortak varyansın kestirimini gerektiren çözümler için;
 - a) Temel faktör analizi teknikleri (Temel bileşenler ve temel eksenler tekniği)
 - b) Merkezi teknik
 - c) Üçgensel ayırıştırma tekniği
- Ortak faktörlerin kestirimini gerektiren çözümler için;
 - a) En büyük olasılık tekniği
 - b) En küçük kalan tekniği
 - c) Çoklu-grup tekniği
 - d) Çoklu-faktör tekniği

- e) İmaj tekniği
- f) Alfa tekniği
- g) Basit teknikler (tek faktör, iki faktör, ikili faktör tekniği) kullanılır.¹⁷²

4.10 Faktörlerin Türetme Modelleri ve Model Seçimi

Faktör analizinde faktör türetmek için çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Temel bileşenler yöntemi uygulamada en yaygın kullanılan yöntemlerden biridir. Nitekim paket programların birçoğunda, faktör türetme yöntemi olarak Temel Bileşenler Yönteminden yararlanılmaktadır.¹⁷³ Faktör analizi, X_j değişkenlerini faktör veya kuramsal öğelerle ifade etmektedir. Bunun matematik açıdan en basit modeli ise, değişkenlerle faktörler arasındaki ilişkinin doğrusal olduğu kabul edilerek sağlanabilmektedir. Ancak, burada açıklanan faktör analizi modellerinin doğrusal olması bu analizlerin sadece doğrusal ilişkileri açıklayabildiği şekilde anlaşılmalıdır. Çünkü faktör analizi adı verilen kuramsal yapıların her biri ayrı bir fonksiyon olup bilinmeyen bir şekilde değişkenlerle bağıntılıdır. Doğrusallık sadece fonksiyonları birbirine bağlayan eşitlikler, yani fonksiyonların dönüşümü için söz konusudur. Bu modeller yardımıyla değişkenlerle faktör arasındaki ilişkileri gösteren katsayılar hesaplanarak, korelasyon matrisinden dönüştürülmemiş faktör matrisine geçiş sağlamaktadır. Aslında bu modellerin hepsi bir ön çözüm vermektedir. Bu modellerin ilk bakışta iki temel amacı söz konusu olmaktadır.

- Değişkenler arasındaki korelasyonları en iyi şekilde yeniden türetmek,
- Değişkenlerin varyansını maksimum düzeyde açıklamaktır.

Standartlaştırılmış her değişkenin sahip olduğu varyans bileşimi ve yukarıdaki amaçlar dikkate alındığında faktör analizi modelleri aşağıda açıklanmaktadır.

¹⁷² William R.Dillion and Matthew Goldstein, **Multivariate Analysis Methods and Application**, John Wiley & Sons, Canada, 1984, s.s 71-73

¹⁷³ Khalaf, a.g.e. s.16

4.10.1 Temel Bileşen Faktörü (Principal Component Factoring=PCF)

Temel bileşenler yöntemi, faktörlerin veri matrisinin içerdiği toplam varyansın (ya da toplam bilginin) en büyük bölümünü açıklayacak şekilde türetmeye çalışır. Bu yöntemle faktörler geometrik olarak faktör eksenlerinin dik olarak döndürülmesi sonucu, birbirinden bağımsız olarak bulunur. Böylece faktörlerin birbirinden farklı bilgileri içermeleri sağlanmış olur.¹⁷⁴ Eşitlikte X_j standartlaştırılmış j değişkeni göstermektedir.

Bu model değişkenin açıklanan varyansının maksimum kılınmasına hizmet eder. Model, değişken sayısına eşit (p) ve birbirinden bağımsız p sayıda temel bileşen, değişkenlere ait toplam varyansa maksimum katkıda bulunmaktadır. Model basit olarak X_j eşitliğindeki gibi yazılabilir.

$$X_j = b_{j1}F_1 + b_{j2}F_2 + b_{j3}F_3, \dots, + b_{jp}F_p \quad j = (1, 2, \dots, p)$$

Sonuçta p sayıda değişken, yine birbirinden bağımsız p tane temel bileşenle temsil edilir. Bu temel bileşenler sırasıyla toplam varyansa maksimum katkıda bulunurlar. Yani birinci temel bileşen en çok, diğer bileşenler ise gittikçe azalan miktarlarda toplam varyansa katılırlar. Bu nedenle, az sayıda temel bileşenle toplam varyansın büyük bir kısmı açıklanabilmektedir.

Dikkat edilirse bu yöntem, tahmin edilen ortak varyansların bire eşit olduğunu varsaymaktadır. Yani, toplam varyans ortak ve kalan varyans olarak ayrılmayıp bir bütün olarak dikkate alınmaktadır. Diğer bir anlatımla temel bileşenler yöntemi başta ortak faktör sayısı ile değişken sayısının eşit olduğunu, bu ortak faktörlerden birkaçı toplam varyansın önemli bir kısmını açıklayacağını ve geriye kalan diğer faktörlerin ise spesifik varyansları göstereceğini varsaymaktadır.¹⁷⁵

¹⁷⁴ Khalaf, a.g.e. s.16

¹⁷⁵ Tinsley ve diğerleri, a.g.e., s.274

4.10.1.1 Faktör Analizi ile Temel Bileşenler Analizi Arasındaki Farklılık

Temel Bileşenler Analizi genellikle Faktör Analizi ile karıştırılmaktadır. Hatta bazı istatistik paket programlarında temel bileşenler analizi faktör analizinin bir metodu olarak verilmekte ve bu da iki metodun aynı metot olduğunun düşünülmesine sebep olmaktadır. Temel Bileşenler Analizi de Faktör Analizi gibi boyut azaltmayı amaçlayan çok değişkenli bir analiz tekniğidir. Fakat bu iki analiz tekniği arasında çok önemli farklılıklar bulunmaktadır.

“Temel bileşenler analizi aralarında korelasyon bulunan p sayıda değişkenin açıkladığı yapıyı, aralarında korelasyon bulunmayan ve sayıca orijinal değişken sayısından daha az sayıda orijinal değişkenlerin doğrusal bileşenleri olan değişkenlerle ifade etme yöntemidir. Yeni bileşenleri maksimum varyansı verecek şekilde seçer. Temel bileşenler kendileri sonuç olmaktan ziyade daha geniş incelemeler için bir ara adım özelliği taşırlar. Örneğin kümeleme analizi için koşulları sağlamayan veri setleri temel bileşenlere dönüştürülerek kümeleme analizine uygun veriye dönüştürülebilir.

Bu iki yaklaşım arasındaki temel farklılık; faktörler verilerin belli bileşenleri olarak ifade edilmezken, temel bileşenler verilerin belli bir matematiksel fonksiyonudur. Bu iki analiz metodu arasındaki bir diğer önemli farklılık; temel bileşenler analizinde veriler üzerinde herhangi bir varsayım yapılmaksızın verilerin dönüşümü amaçlanırken, faktör analizinde verilerin bir modele uyduğu varsayılmaktadır. Faktör Analizinin temel varsayımı değişkenler arasında yatan gizli yapıların olduğunu varsaymaktır. Faktör Analizi tüm değişkenlerin ve bu değişkenlerin tüm doğrusal kombinasyonun normal dağıldığını varsayar. Faktör analizinde veriler her bir faktörün varyansı 1 olacak şekilde standartlaştırılır ve ölçekten bağımsızdır.”¹⁷⁶

4.10.2. Temel–Eksen Faktörü (Principal Axis Factoring= PAF)

Bu yöntem ortak faktör analizi olarak da bilinir. Korelasyon matrisinde köşegen değerleri hariç temel bileşen faktörü yöntemiyle aynıdır. Yöntem korelasyon matrisinde 1 olan köşegen değeri yerinde ortak varyansları kullanmaktadır. Bundan

¹⁷⁶ Brian S. Everitt and Graham Dunn, **Applied Multivariate Data Analysis Second Edition**, Arnold, London: 2001, s.287

sonra temel eksen faktörü modelinin işleyişi temel bileşenler faktörü modeli ile aynıdır. İlk ortak varyansların tahmininde en yaygın kullanılan yaklaşımlar analizdeki her değişkenin diğer değişkenlerde olan kareli korelasyon katsayısıdır. Diğer kullanılan yaklaşımlar şunlardır:

- Her değişkenin analizdeki diğer değişkenlerle olan en yüksek korelasyon ilk ortak varyans olarak kabul edilir.
- Her değişkenin analizdeki diğer değişkenlerle olan ortalama korelasyonu ilk ortak varyans kabul edilir.
- Önce PCF analiz gerçekleştirilip öz değeri 1'den büyük olan temel bileşenler türetilir ve daha sonra bu bileşenler tarafından açıklanan oranlar ilk ortak varyans olarak dikkate alınmaktadır.¹⁷⁷

İlk ortak varyanslar böylece tahmin edilerek gerekli faktör sayısı türetilir. İkinci aşamada, hesaplanan faktör ağırlıklarından yararlanarak yeniden ortak varyanslar tahmin edilir ve faktör sayısı yeniden belirlenir. Bu süreç, ortak varyans tahminlerinde önemsiz değişimler gözlenene kadar sürdürülür. Görüldüğü gibi temel-eksen faktörü modeli değişkenler arasındaki korelasyonları en iyi şekilde yeniden üretmeyi amaçlamaktadır. Model m sayıda ($m < p$) ortak faktör ve tek bir spesifik faktörle kurulur. Bu model değişken için aşağıdaki gibi gösterilir.¹⁷⁸

$$X_j = b_{j1}F_1 + b_{j2}F_2 + b_{j3}F_3 + \dots + b_{jm}F_m + k_j S_j \quad j = (1, 2, \dots, p)$$

Modellerdeki b'ler faktör ağırlıklarını ve aynı zamanda değişkenin ortak faktörlerle doğrusal ilişkisini gösteren katsayıları; f 'ler ortak faktörleri; S_j her değişken için ayrı değerler alan spesifik faktörü; k_j ise, spesifik ve hata varyansını içeren ve her değişken için ayrı ayrı değerler alabilen katsayı göstermektedir. Görüldüğü gibi bu model, bir değişkenin sahip olduğu varyansı ortak ve spesifik varyans olarak ikiye ayrılıp ortak varyanslar üzerinde durmaktadır.

¹⁷⁷ Barbara G ve diğerleri, a.g.e, s.s 610-611

¹⁷⁸ Albayrak, a.g.e.,s. 134

Her iki model birimleri önce ölçülen değişkenler (p) yardımıyla p değişkenli uzayda kavramakta, daha sonra değişkenlerin ifade ettiği uzayı birbirinden bağımsız olan faktör uzayında temsil etmektedir. Temel bileşen faktörü modelinin aşamaları Sharma tarafından aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

Öncelikle ortak varyansların ortak olduğu varsayılır ve birinci modelin (PCV) çözümü elde edilir. Türetilen temel bileşen(faktör) sayısına göre, ortak varyansları yeniden tahmin etme için faktör ve yapı ağırlıkları hesaplanır. Böylece yukarıda açıklanan faktör çözümüne ulaşılır.

Hesaplanan ortak varyanslardaki maksimum değişimler hesaplanır. Bunlar, her bir değişken için, önce ve sonra tahmin edilen ortak varyanslar arasındaki farklar alınarak hesaplanmaktadır. Birinci aşamada hesaplanan ortak varyansların bire eşit olduğu varsayılır. Ancak sonraki aşamalarda kullanılan (önceki tahmin edilen) varyanslar genelde birden küçüktür.

Ortak varyanslardaki maksimum değişimler önceden belirlenen yakınsama kriterinden büyükse, orijinal korelasyon matrisinin köşegen değerleri yeniden tahmin edilen ortak varyanslarla değiştirilmektedir. Modifiye edilmiş yeni korelasyon matrisi için temel bileşen analizi gerçekleştirilir ve ikinci adımda açıklanan prosedür tekrarlanır. İkinci ve üçüncü adımlarda tahmin edilen ortak varyanslardaki değişim yakınsama kriterinden küçük olana kadar sürdürülür.

Çoğu kez temel bileşen faktörü ve temel eksen faktörü modellerinin sonuçları arasında çok küçük farklar vardır. Bu yüzden, çoğu kez, iki modelden hangisinin kullanılacağı önemli değildir. Ancak her iki yöntem arasında kavramsal farklar bulunmaktadır.

Dikkat edilirse temel bileşen modellerinde değişkene ait varyans ortak ve spesifik varyans ayrılmayıp tümü ortak varyans kabul edilerek analize başlanmaktadır. Dolayısıyla korelasyon matrisinin köşegen elemanları temel bileşen faktörü yönteminde 1 iken, temel-eksen faktörü yönteminde ortak varyans değerlidir(genellikle birden küçük). Bu varyansın, temel bileşenler faktörü yönteminin bir faktör analiz modelinden çok bir temel bileşenler modeli olduğunu gösterir. Diğer taraftan temel eksen faktörü

modeli, herhangi bir değişkenin varyansını ortak ve spesifik varyans olarak iki kısma ayırmakta ve ortak varyansın ortak faktörlerden kaynaklandığını varsaymaktadır. Temel eksen faktörü modelinin amacı, ilk önce ortak varyansları tahmin edip daha sonra değişkenler arasındaki korelasyonların ve ortak varyansların oluşturduğu ortak faktörleri belirlemektir. Yani, temel eksen faktörü modeli gözlenebilen ve ölçülebilen çok sayıda özelliğin arkasında yatan gerçek nedenlerin yani gözlenemeyen ve ölçülemeyen gizli boyutların olduğunu varsaymaktadır.¹⁷⁹

Bu yüzden, faktör türetme modeli olarak daha çok temel eksen faktörü tercih edilmektedir.

4.10.3 Diğer faktör türetme modelleri

Aşağıda, yukarıdaki temel faktör türetme modeller yanında Sosyal Bilimler İçin İstatistik Paketi (SPSS= Statistical Package for the Social Sciences) ve diğer birçok istatistik paket programında yer alan diğer faktör türetme modelleri kısaca özetlenmektedir. Bunlar arasında ağırlıksız en küçük kareler yöntemi, genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi, maksimum olabilirlik, alfa yöntemi, görüntü faktörü modelleri sayılabilir. Bu yöntemler, verileri en iyi temsil etmede kullandıkları ölçütler açısından birbirinden ayrılmaktadır. Yani, yöntemler değişkenlerin ortak varyanslarını tahminde kullandıkları ölçütler açısından farklılık göstermektedir.

4.10.3.1 Ağırlıksız En Küçük Kareler

Bu model sabit faktör sayısı için hesaplanan korelasyon matrisi ile yeniden türetilmiş korelasyon matrisi arasındaki farkların karesini minimize eden bir faktör durum matrisi (köşegenler hariç) türetmektedir.

4.10.3.2 Genelleştirilmiş En Küçük Kareler

Bu yöntem de ağırlıksız en küçük kareler yöntemiyle aynı şeyi minimize etmektedir. Ancak korelasyonlar değişkenlerin spesifik varyanslarıyla ters orantılı olarak ağırlıklandırılarak minimize işlemi gerçekleştirilmektedir. Diğer bir anlatımla

¹⁷⁹ Tabachnick and Fidel, a.g.e s.s 610-613

spesifik varyansı büyük olan değişkenlere düşük, küçük olanlara ise daha ağırlık verilerek minimizasyon sağlanmaktadır.

4.10.3.3 Maksimum Olabilirlik

Örnekler çoklu normal dağılımdan elde edilmişse hesaplanmış korelasyon matrisi için en iyi parametreleri tahmin eder. Maksimum olabilirlik modelinde de korelasyonlar değişkenlerin spesifik varyanslarıyla ters orantılı olarak ağırlıklandırılarak yineleme süreci uygulanır. Maksimum olabilirlik modeli verilerin çoklu normal dağılımdan geldiğini varsaymaktadır. Teorik ve yapılan simülasyon çalışmalarında çoklu normal dağılımdan sapma söz konusu ise ki-kare istatistiği tarafsızlığını yitirdiği ve parametrelerin standart hatalarının olumsuz etkilendiği ancak tahmin edilen parametrelerin bundan etkilenmediği görülmüştür. Basıklık ve çarpıklık gibi iki normal olmayan özellikten sadece basıklıktan kaynaklanan anormal dağılım, standart hataları ve ki-kare istatistiğini etkilemektedir. Veriler çoklu normal dağılımdan gelmiyorsa genelleştirilmiş en küçük kareler, eliptik ve asimptotik dağılımı serbest yöntemler alternatif olarak kullanılmaktadır. Bu tahmin yöntemlerini LISREL ve EQS programlarıyla elde etmek mümkündür. Yapılan simülasyon çalışmalarında, eliptik yöntemlerin diğer yöntemlere göre daha üstün olduğu ve bu nedenle çoklu normallikten sapma söz konusuysa eliptik yöntemlerin kullanılması önerilmektedir.

4.10.3.4 Alfa Faktörü

Alfa faktörü, birimlerin ana kütle ve değişkenlerin ise değişken ana kütlelerinin bir örneği olduğu varsayılmaktadır. Yöntemle faktörlerin alfa güvenilirlikleri maksimize edilmektedir. Yöntem daha önce açıklanan diğer yöntemlerden birimlerin ana kütlelerinin bir örneği ve değişkenlerin sabitliği ile farklılaştırmaktadır. Bu yöntemle türetilen faktörler için varyansa katılma değerleri faktör ağırlıklarının kareleri toplamı alınarak hesaplanmadığı gibi, her bir değişkenin ortak varyansı değişkenlerin faktör ağırlıklarının karesine eşit olmamaktadır.

Modelin amacı, ana kütle değişkenlerinden sağlanan örnek değişkenlerin faktör sonuçları ile bir genelleme yapılabileceğini belirlemektir. Yani modelin

sonuçları değişkenlerin ana kütesine genelleştirilmektedir. Alfa faktörü modeli SPSS ve SAS istatistik programlarıyla elde edilebilmektedir.

4.10.3.5 Görüntü Faktörü

Görüntü analizinde herhangi bir değişkenin ortak alanı teorik faktörlerin fonksiyonu yerine geriye kalan değişkenlerin doğrusal regresyonu fonksiyonuyla belirlenmektedir. Bu ortak alana, kısmi görüntü analizi denir. Bir değişkenin ortak alanını belirleyen regresyon fonksiyonunun hatalarına kısmi ters-görüntü denilmektedir.

Görüntü analiz yöntemi 1953 yılında Guttman tarafından önerilmiştir. Bu modelde kesin anlamlar atfedilmektedir. Bir değişkenin ortak varyansı, ilgili analizdeki diğer değişkenler üzerine regresyon analizi yapılarak hesaplanan çoklu korelasyon katsayısının karesi olarak tanımlanmaktadır. Yani, ortak varyansları hesaplamada bir belirsizlik yoktur. Çoklu korelasyon katsayısının karesi, korelasyon matrisinin köşegen değerleri olarak alınmaktadır ve köşegen dışındaki değerlerin öz değerleri negatif olmayacak şekilde ayarlanmaktadır. Görüntü analizi modeli SPSS ve SAS istatistik programlarıyla elde edilmektedir.¹⁸⁰

Faktör türetme modeli seçildikten sonra rotasyona tabi tutulmamış faktör matrisi hesaplanabilir. Çevrilmemiş faktör matrisi incelenerek değişken uzayındaki boyut indirgenmenin ne düzeyde olacağına karar verir. Yani türetilen faktör sayısı tahmin edilmeye çalışılır. Türetilen faktör sayısı faktör matrisi rotasyona tabi tutulduktan ve yorumlandıktan sonra kesinleşmektedir.

4.10.4 Faktör Yüklerinin Belirlenmesi

Faktör analizinde faktör yüklerini içeren B matrisinin belirlenmesi, faktör analizinin en önemli konusudur. Çünkü faktörler, bu katsayılara göre belirlenmektedir. Bunun için ortak faktör uzayının belirlenmesi gerekmektedir. Bunun için yukarıda kısaca açıklanan modeller kullanılmaktadır. Temel-eksen modelini, faktör analizinin özel bir durumu olan temel bileşen modeliyle karıştırmamak gerekmektedir. PAF modeli indirgenmiş korelasyon matrisine dayanmaktadır. Modelin varsayımları dikkate

¹⁸⁰ Albayrak, ag.e., s.s 135-137

alındığında korelasyon matrisinden indirgenmiş korelasyon matrisi aşağıdaki gibi yazılmaktadır.

$$R = \frac{X'X}{n-1} = \frac{(FB' + S')(FB' + S)}{n-1} \text{ ve burada } X = FB' + S \text{ dir.}$$

$$R = \frac{(BF' + S')(FB' + S)}{n-1}$$

$$R = \frac{BF'FB' + BF'S + S'FB' + S'S}{n-1}$$

$$R = \frac{BF'FB' + \varphi + \varphi' + S'S}{n-1} \text{ ve } F_i \text{ ve } S_i \text{ bağımsız ise,}$$

$$R = B \frac{F'F}{n-1} B' + \frac{S'S}{n-1} \text{ faktörler bağımsız ise } F'F / n-1 = I \text{ 'dir. Bu nedenle;}$$

$$R = BB' + \frac{S'S}{n-1} \text{ 'dir.}$$

Burada $S'S / (n-1)$ ifadesi köşegen değerleri spesifik faktörlerin varyansını $\sigma_{s_i}^2$ gösteren köşegen bir matristir.¹⁸¹ Bu nedenle korelasyon matrisinin değerlerinden bu varyanslar çıkarılırsa aşağıdaki BB' matrisi elde edilmektedir:

$$BB' = R - S'S / (n-1)$$

¹⁸¹ Dillon, Goldstein a.g.e. s.s. 58-64

$$BB' = \begin{bmatrix} 1 & r_{12} & \dots & r_{1p} \\ r_{12} & 1 & \dots & r_{2p} \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ r_{1p} & r_{2p} & \dots & 1 \end{bmatrix} - \begin{bmatrix} \sigma_{s1}^2 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & \sigma_{s2}^2 & \dots & 0 \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ 0 & 0 & \dots & \sigma_{sp}^2 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 - \sigma_{s1}^2 & r_{12} & \dots & r_{1p} \\ r_{12} & 1 - \sigma_{s2}^2 & \dots & r_{2p} \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ r_{1p} & r_{2p} & \dots & 1 - \sigma_{sp}^2 \end{bmatrix}$$

Görüldüğü gibi BB' matrisinin köşegen değerleri orijinal değişkenlerin toplam varyansından spesifik varyans çıkarıldıktan sonra elde edilen ortak varyansları ve köşegen dışındaki değerleri değişkenler arasındaki korelasyonları göstermektedir. Ortak varyanslar h ile gösterilirse indirgenmiş korelasyon matrisi aşağıdaki gibi yazılmaktadır;

$$\bar{R} = BB' = \begin{bmatrix} h_1^2 & r_{1p} & \dots & r_{12} \\ r_{12} & h_2^2 & \dots & r_{2p} \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\ r_{1p} & r_{2p} & \dots & h_p^2 \end{bmatrix}$$

Temel-eksen modelinde, indirgenmiş korelasyon matrisinden (\bar{R}) hareket edilmektedir. Bu yöntemin esası, \bar{R} 'nin özdeğer ve özdeğer vektörlerinin belirlenmesine yöneliktir. Bunun için belli kısıtlayıcı koşullar altında varyansın belli bir yönde maksimumlaştırılması gerekmektedir. Yukarıdaki eşitlikten hareket edildiğinde $R = BB'$ 'nin kesin bir çözümü olabilmesi için, birinci faktörün ağırlıklarının kareleri toplamını ortak varyansı maksimuma ve diğer faktörler içinde, her defasında kalan ortak varyansı maksimuma ulaştıracak şekilde belirlenmesi gerekmektedir. Bunun için;

$$r_{ij} = b_{i1}b_{j1} \quad (i, j = 1, 2, \dots, p \text{ ve } i < j)$$

$$\text{Maksimum} \rightarrow V_1 = \sum_{i=1}^p b_{i1}^2 \text{ olması gerekmektedir.}$$

Burada V_1 , ilk faktörün açıkladığı varyans değerini göstermektedir. Kısıtlayıcı koşullarda bir fonksiyonun maksimum yapılması için Langrange çarpanından

yararlanılmaktadır. Bu durumda p adet b_{il} bilinmeyenli, p adet homojen denklem sistemi elde edilmektedir.

$$\begin{aligned}
 (1-\lambda)b_{11} + r_{12}b_{21} + \dots + r_{1p}b_{p1} &= 0 \\
 r_{21}b_{11} + (1-\lambda)b_{21} + \dots + r_{2p}b_{p1} &= 0 \\
 \cdot & \quad \cdot & \quad \dots & \quad \cdot & \quad \cdot \\
 \cdot & \quad \cdot & \quad \dots & \quad \cdot & \quad \cdot \\
 \cdot & \quad \cdot & \quad \dots & \quad \cdot & \quad \cdot \\
 r_{p1}b_{11} + & \quad \dots + (1-\lambda)b_{p1} &= 0
 \end{aligned}$$

Bu eşitlik sistemi, öz değerleri yansıtan reel ve simetrik bir matristir. Genel formülle yazılırsa; $R_{u_i} = \lambda_i u_i$ veya $(R - \lambda I)u_i = 0$ olmaktadır. Burada λ_i 'ler R'deki özdeğerler ve u_i 'ler de bunlara ilişkin öz vektörlerdir. Yukarıdaki eşitlik sisteminin sıfırdan farklı çözümü için zorunlu ve yeterli koşul, sistemin terminantının sıfıra eşit olmasıdır.

$$\begin{vmatrix}
 (1-\lambda) & r_{12} & \dots & r_{1p} \\
 r_{21} & (1-\lambda) & \dots & r_{2p} \\
 \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\
 \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\
 \cdot & \cdot & \dots & \cdot \\
 r_{p1} & r_{p2} & \dots & (1-\lambda)
 \end{vmatrix} = 0$$

Bir önceki eşitlik sistemin karakteristik denklemleri, yukarıdaki ise karakteristik deteminantıdır. Sistemin determinanı için p reel çözüm söz konusudur. Bu lamda değerleri korelasyon matrisinin özdeğerleridir. Yukarıdaki matriste elde edilen λ_1 değerinin bir önceki matrise konması durumunda yukarıdaki kısıtlayıcı koşulları sağlayan ve $\sum_{i=1}^p u_{i1}^2$ için maksimum olan bir çözüm vektörü (u_{11}, \dots, u_{p1}) elde edilmektedir.

Aynı şekilde λ_2 için kalan ortak ve varyansta bir maksimum olan $\sum_{i=1}^p u_{i2}^2$ için (u_{22}, \dots, u_{p2}) öz vektörü elde edilmektedir. Benzer bir biçimde yukarıdaki matriste elde edilen λ_p değerinin bir öncekinde yerine konması durumunda yukarıdaki kısıtlayıcı koşulları

sağlayan ve $\sum_{i=1}^p u_{ip}^2$ için maksimum olan bir çözüm vektörü $(u_{1p}, u_{2p}, \dots, u_{pp})$ elde edilmektedir.

$$b = \frac{u_{i1}\sqrt{\lambda_1}}{\sqrt{u_{11}^2 + u_{21}^2 + \dots + u_{p1}^2}}$$

4.10.5 Uygun Faktör Analizi Yönteminin Seçilmesi

Tüm değişkenler belirlendikten ve korelasyon matrisi hazırlandıktan sonra araştırmacı hangi faktör analizi yöntemini seçeceğine karar vermelidir. Faktör türetme yöntemlerinden hangisinin seçileceğine karar verilirken araştırmacının amacına bakılmaktadır. Daha önceki bölümlerde yer alan temel bileşen faktörü ve temel eksen faktörünün birbirinden farklı olan tarafları olsa da ikisinin de ortak amacı boyut indirgemeye yardımcı olmaktır.¹⁸² Faktör analizi modeli seçilirken yaptığımız analizin amacı ve değişkenlerin varyansına dikkat etmemiz gerekmektedir. Temel bileşenler faktörü birbirleriyle ilişkili bir grup değişkeni bağımsız değişkenler haline dönüştürmektedir. Temel eksen faktörü ise değişkenlerin paylaştıkları ortak varyansı açıklamak için değişken boyutlarını tanımlamaktadır.¹⁸³ Yapılan faktör analizinin hangi yöntemle daha iyi sonuç vereceğine karar verdikten sonra o yöntemle faktör analizi yapılmalıdır.

4.10.6. Uygun Faktör Sayısının Belirlenmesi

Faktör analizi uygulamalarında toplam varyansın büyük bir bölümünü açıklayabilecek (bilgi kaybını en aza düşürecek) az sayıda ortak faktörün türetilmesi amaçlanır. Bu nedenle anlamlı faktör sayısını belirleyen çeşitli ölçütler geliştirilmiştir.¹⁸⁴

¹⁸² Khalaf, a.g.e., s.23

¹⁸³ Albayrak, a.g.e., s.141

¹⁸⁴ Khalaf, a.g.e. s.22

4.10.6.1 Açıklanan Varyans Ölçütü

En basit ölçütlerden biri olan birinci faktör tarafından açıklanan varyans (λ_1 / p) değeri 1'e yakınsa, diğer faktörler ihmal edilebilir. Eğer λ_1 / p değeri 1'den çok küçükse, faktör sayısı ikiye çıkartılır ve her iki faktör tarafından açıklanan varyans $((\lambda_1 + \lambda_2) / p)$ payı hesaplanır. Bu değer de 1'den çok küçükse, üçüncü faktör ele alınır. Bu süreç öz değerler tarafından açıklanan birikimli varyansın en az 0,8 (%80) olana kadar devam eder. Bazı durumlarda % 67'den az olmamak koşuluyla, % 80'den daha az açıklanan varyans ile çalışılabileceği ileri sürülmektedir. Başka bir ifadeyle;

$$\sum_{j=1}^m \lambda_j / p \geq 2/3 \text{ koşulunun sağlandığı en küçük } m \text{ değeri, faktör sayısı olarak}$$

belirlenebilmektedir.

4.10.6.2 Özdeğer Ölçütü

Pratikte en yaygın kullanılan ölçütlerden biridir. Bu ölçüt Kaiser tarafından önerildiği için, literatürde Kaiser Ölçütü olarak geçmektedir. Bu ölçüte göre korelasyon matrisinin 1'den büyük özdeğerleri ($\lambda > 1$) anlamlı kabul edilmekte, 1'den küçük öz değerler ise anlamsız kabul edilip, analiz dışı bırakılmaktadır. Böylece, 1'den büyük özdeğer sayısı kadar faktör türetilmektedir.

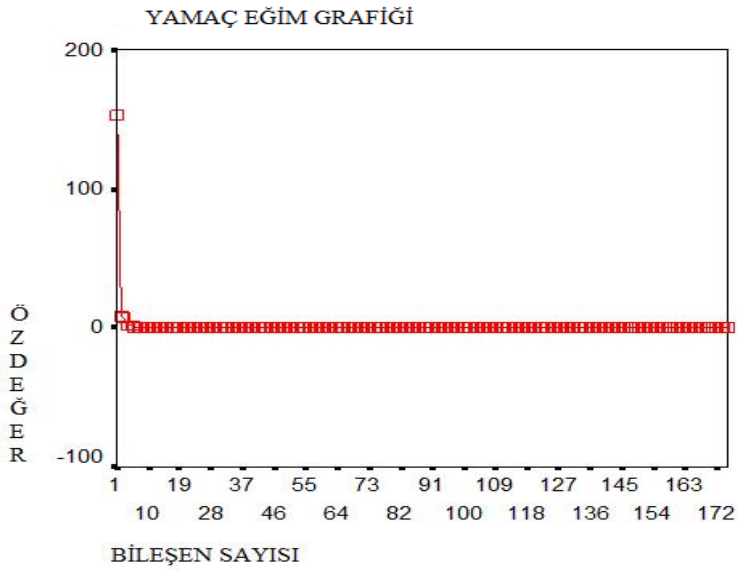
Cattel'e göre bu ölçütün en güvenilir olduğu durum, değişken sayısının 20 ile 50 arasında olduğu durumdur. Değişken sayısının 20'den az olduğu durumlarda bu ölçütün faktör sayısını azaltma eğilimi vardır.

4.10.6.3 Joliffe Ölçütü

0.7 ve daha büyük değerli özdeğer ($\lambda \geq 0,7$) sayısı kadar faktör alınmasının uygun olacağını ileri süren bir yaklaşımdır. Bu ölçüt ile Kaiser ölçütünden iki kat daha fazla faktör seçilebilmektedir. Bu nedenle bu ölçüt, faktör sayısının az olduğu durumlarda iyi sonuç vermeyebilir.

4.10.6.4 Yamaç Eğim Grafiği (Scree Plot)

Bu yöntem Cattell tarafından geliştirilmiş olup, öz değerlerin çizimine dayalı bir yöntemdir. Bu yöntemde faktör sayısı $1,2,\dots,p$ biçiminde X ekseninde ve özdeğerler (ya da özdeğerlerin varyans açıklama oranları) Y ekseninde olmak üzere, XY koordinat sisteminde çizgisel olarak yamaç eğim grafiği çizilir. Faktör sayısı arttıkça özdeğerlerdeki hızlı düşüşe denk gelen sayı, faktör sayısı olarak alınır.



Şekil 2: Yamaç Eğim Grafiği

Çalışmamızın amacı olan faktör analizi ile yatırım ve bireysel emeklilik fonlarının karşılaştırması için yaptığımız analizde Faktör 1 için yapılan SPSS ile yapılan veri analizinde ortaya çıkan yamaç eğim grafiği örnek olarak gösterilmiştir.

4.11 Faktörlerin Adlandırılması

Faktör analizinin asıl amacı; çok sayıda değişkenin içerdiği bilgileri az sayıda ortak faktör ile açıklamaktır. Faktör yüklerinin hesaplanması (gerekirse döndürülmesi) ve uygun faktör sayısının belirlenmesi ile bu amaca ulaşılır. Ortak faktörler

adlandırılarak varılan sonuçlara bir yorum getirilmesi istenir. Faktörler faktör yük değerlerine göre adlandırılır. Bu nedenle, yük değerlerine dayalı çeşitli ölçütler ileri sürülmüştür. Adlandırmada en çok kullanılan ölçütler şunlardır;

- “Faktör yükünün karesi, o faktörün değişkendeki toplam varyansa katkısı olduğundan, 0,7’nin altında olan faktör yüklerini yorumlamada dikkatli davranılmalıdır. Faktör yükü ne kadar yüksek olursa, gözlenen değişken varyansı, faktör tarafından o ölçüde açıklanmış olur. Bu nedenle faktör yükünün karesi iyi bir gösterge olarak kabul edilebilir.

- İki veya daha çok sayıda anlamlı yük içeren faktör, ortak faktör niteliğini taşır.

- Bir faktörün tüm yüklerinin pozitif ve anlamlı oluşu, bu faktörün önemli bir ortak simge oluşunu gösterir ve bu faktörle tüm değişkenler az veya çok duyarlı olarak ölçülebilirler.

- Faktör yükü en büyük olan değişken, bu faktörün ölçüsü olarak görülebilir.

- Bir faktörün adlandırılması, faktör yükü büyük olan bir veya birkaç değişkenin ortak özelliğine bakılarak yapılabilir.

- Hiçbir faktör üzerinde ağırlığı bulunmayan (faktör yükü düşük olan) değişkenler ya önemsenmemeli ya da analiz dışı bırakılıp, geri kalan değişkenler üzerinden yeni bir analiz yapılmalıdır.

- Bir faktör içinde pozitif veya negatif işaretli faktör yüklerinin bulunması, bu faktörün iki kutuplu olduğunu göstermektedir. Böyle bir durumda zıt işaretli değişkenler iki ayrı kümeye ayrılabilirler.”¹⁸⁵

¹⁸⁵ Abdülkadir Kalıpsız, **İstatistiksel Yöntemler**, İstanbul Üniversitesi Orman Fakültesi, Yayın No.147, Cilt:19, Sayı 1, İstanbul 1981, s.s 483-495

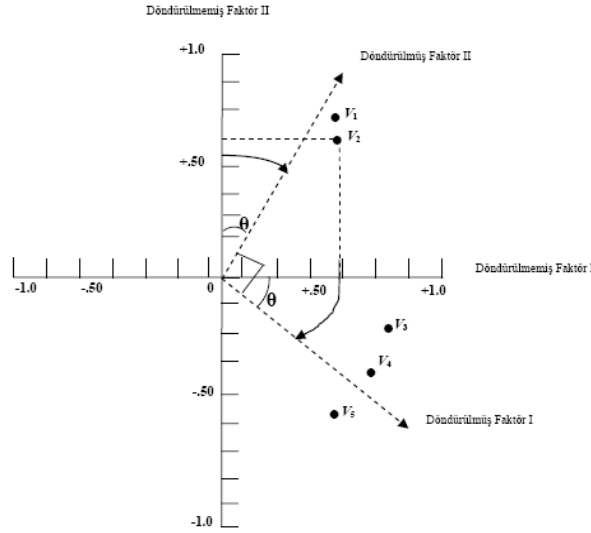
4.12 Faktörlerin Döndürülmesi

Faktör türetme yöntemlerinden herhangi biriyle türetilen faktörlerin tanımlanması, faktör analizinin en önemli sorunlarından birisidir. Uygulamada bazı değişkenlerin birden fazla sektör üzerinde anlamlı ağırlıklara sahip olduğu görülmektedir. Bu durum, faktörlerin adlandırılmasını oldukça güçleştirmektedir. Bu güçlüğü ortadan kaldırmak amacıyla, faktörler belli bir açıyla döndürülmeye çalışılır.

Bu konuda çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Bu çalışmada faktörler yaygın olarak kullanılan Varimax yöntemine göre döndürülmüştür.

- **Varimax Yöntemi**

Faktörlerin sadeleştirilmesine çalışılan bu yöntemde, faktör yükleri matrisinin sütunları ele alınarak, her sütundaki bazı ağırlıklar 1'e yaklaştırılırken büyük bir kısmı da sıfıra yaklaştırılmaya çalışılır.¹⁸⁶ Kaiser tarafından önerilen bu yöntemde, faktör çiftleri (faktör bağımsızlığını bozmamak koşuluyla) belli bir açıyla Şekil.3'de gösterildiği gibi döndürülür.



¹⁸⁶ Hüseyin Tatlıdil, "Çok Değişkenli İstatistiksel Analiz", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ankara 1992, s.s.138-165

Şekil.3:Dik Döndürme

Kaynak:Hair J.F., Anderson R.E., Tatham R.L., Black W.L., “Multivariate Data Analysis”, Macmillan Publishing Company, Newyork 1998, s.s.87-141

Bu amaçla önerilen;

$$Max(V) = p \sum_{k=1}^m \sum_{j=1}^p (b_{jk} / h_j)^4 - \sum_{k=1}^m \left(\sum_{j=1}^p b_{jk}^2 / h_j^2 \right)^2$$

V ölçütünü maksimum kılacak θ açısına göre $T_{2 \times 2}$ boyutlu dönüşüm matrisi,

$$T = \begin{bmatrix} \cos \theta & \sin \theta \\ -\sin \theta & \cos \theta \end{bmatrix} \text{ biçimde oluşturulur. Bu matris yardımıyla da } V \text{ değerini}$$

maksimum kılan dönüştürülmüş faktör yükleri matrisi,

$$D_{p \times 2} = A_{p \times 2} T_{2 \times 2} \text{ biçiminde elde edilir.}$$

4.13 Faktör Analizi Sonuçlarının Diğer Analizlerde Kullanılması

Faktör Analizinde son aşama ortaya çıkan faktörlerin yorumlanmasıdır. Yorum, araştırmacının faktör analizi sonuçlarına anlam vermesi veya sınıflandırması metodudur. Öznelliğin azaltılması yoruma yol göstermesi için bazı kurallar vardır. Genellikle kullanılan bir kural faktörde 0,40 ve daha yüksek yüklü değişkenlerin göz önüne alınması gerektirir.

Araştırmanın amacına göre, faktör matrisi yorumlandıktan sonra analize son verebilir ya da faktör analizinin sonuçları diğer analizlerde kullanılabilir. Analizin amacı sadece değişkenlerin anlamlı boyutlarını ortaya çıkarmaksa, faktör matrisi yorumlanarak analiz tamamlanır. Amaç faktör analizi sonuçlarını diğer analizlerde kullanmaksa, bu amaçla temsili değişkenler veya faktör değerleri hesaplanabilir.¹⁸⁷

¹⁸⁷ Brian S. Everitt and Graham Dunn, a.g.e., s.s. 283-287

Faktör Analizinin amacı çok değişkenli analizlerde orijinal değişkenler yerine daha az sayıda ve tamamen farklı değişken seti (faktörler) kullanmaksa, her gözlem değeri için faktör değerleri, faktörler için grafikler elde etmek ve sapan birimleri ortaya çıkarmak amacıyla da kullanılmaktadır.¹⁸⁸ Faktör değerlerinin hesaplanmasında en yaygın olarak kullanılan yöntem çoklu regresyon yöntemidir. Faktör değerlerini hesaplamada regresyon yönteminin yanı sıra başka yöntemlerde mevcuttur. Her bir yöntem farklı varsayımlara dayanmakta ve farklı faktör değerleri hesaplanmaktadır. SPSS ile faktör analizinde 3 farklı yöntem mevcuttur. Bu yöntemlerle hesaplanan faktörlerin değerlerinin ortalaması sıfırdır. Faktör türetmede temel bileşenler yöntemi kullanılması halinde her üç yöntemle hesaplanan faktör değerleri birbirine eşittir. Üç yöntemin genel özellikleri şöyledir;

a) Regresyon Yöntemi: Hesaplanan faktör değerleri sıfır ortalamaya ve gerçek faktör değerleri ile tahmin edilen faktör değerleri arasındaki çoklu korelasyon katsayısının karesine eşit varyansa sahiptir.

b) Barlett Yöntemi: Hesaplanan faktör değerlerinin ortalaması sıfır ve değişkenler arasındaki spesifik faktörlerin kareleri toplamı minimize edilmektedir.

c) Anderson-Rubin Yöntemi: Barlett yöntemine benzeyen yöntem, tahmin edilen faktörler birbiriyle bağımlı olsa da hesaplanan faktör değerleri sıfır ortalama ve bir standart sapma ile birbirinden bağımsız olarak tahmin edilir.

Faktör analizi sonuçları ister direk değişkenlerin sayısını azaltarak gruplamak için kullanılsın, isterse başka analizlere kaynak olarak kullanılsın istatistiksel olarak önemli sonuçlar ortaya koymaktadır. Faktör analizi ortak karakteristikleri, temel göstergeleri, benzerlikleri ya da farklılıkları ortaya koymakla kalmayıp incelenen veri setini daha iyi, daha yalın açıklamamıza da imkân sağlamaktadır. Bu nedenlerden dolayı çalışmamızda yatırım ve bireysel emeklilik fonlarının incelenmesinde faktör analizi kullanılmıştır.

¹⁸⁸ Richard A. Johnson and Dean W. Wichern, **Applied Multivariate Statistical Analysis**, Pearson Education Internatiol, United States of America, 2002, s.s.510

5.BÖLÜM: UYGULAMA

Çalışmamızda ülkemizdeki mevcut 103 bireysel emeklilik ve 324 yatırım fonunun toplamı olan 427 fonun 384 tanesinin 02.01.2004 – 31.12.2009 tarihleri arasındaki fiyatlarını dikkate alarak ve tüm bu fonları faktör analizi ile gruplamaya çalıştık. Toplam 427 fon bulunmasına rağmen yeterli veriye ulaşamadığımız için 43 fon incelemeye alınmamış, toplam 384 bireysel emeklilik ve yatırım fonunu SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) veri analiziyle faktör analizi yapılarak incelenmiştir. Yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonları amaçları bakımından birbirlerinden ayrı fonlar olsalar dahi, iki fonunda yapısında benzerlikler bulunmaktadır. Bireysel emeklilik fonlarının yatırım fonlarından en belirgin farkı vergiden muaf olmasıdır, bu da tüketici açısından avantajlıdır. Çalışmamızın ek 6 bölümünde incelenen 384 fon değişken isimleri ile birlikte yer almaktadır.

5.1 Fonların İstatistiksel Değerlendirilmesi

Toplam 384 fonun 1511 iş günündeki gözlem değerleri faktör analizi ile değerlendirilmiştir. Öncelikle faktör analizinin uygunluğu için yapılan Barlett testinde %5 anlamlılık düzeyinde tüm faktörler için faktör analizinin uygulanabilir olduğu görülmüştür. Barlett testi $n>150$ için geçerli olduğundan çalışmamızdaki 1511 gözlem değeri yeterli büyüklüğe sahiptir. Ayrıca fonlar arasındaki korelasyonları ve faktör analizinin uygunluğunu ölçen Kaiser-Meyer-Olkin örneklem uygunluk testi içinde tüm faktörler için, KMO değerinin 0,70'den büyük değerlere sahip olduğu görülmektedir. Tüm faktörler için KMO'nun %70'den büyük olması iyi bir kriter oluşturmakta ve faktör analizinin yapılabileceğini göstermektedir. SPSS ile faktör analizi yapılırken temel bileşenler analizi kullanılmış ve döndürme işlemi varimax ile yapılmıştır. Uygulamada öncelikle yapılan faktör analizi sonucunda oluşan istatistikler verilmiş, daha sonra anlamsal birliktelikler faktörler bazında tek tek ele alınarak detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

Faktör analizi ile oluşan grupların 01.01.2004 ile 31.12.2009 tarihleri arasındaki fon fiyatlarının eğilimleri excell ile çizilmiş aynı faktörde olan fonların aynı eğilime sahip oldukları gösterilmiştir. Tüm fonlar birlikte üç faktöre ayrıldığında toplam

varyansın % 93,881'ini açıklamaktadır. Faktör 1'e 175 fon girmekte ve toplam varyansın % 46,922'sini sağlamaktadır. Faktör 2'ye 143 fon girmekte ve toplam varyansın % 35,180'ini sağlamaktadır. Faktör 3'e 45 fon girmekte ve toplam varyansın % 11,779'unu sağlamaktadır. Bu gruplama sonucunda 21 fon hiçbir faktöre dahil olmayarak değerlendirme dışı kalmıştır.

Tüm değişkenlerin faktörlere ayrılmasında faktör yükleri 0,70'den büyükler için alınmış ve gruplamalar buna göre oluşturulmuştur. Bu gruplama sonucunda Faktör 1'de likit, kamu ve B tipi fonların oranı % 97'dir. Geri kalan %3'lük bölümü ise A tipi fonlar oluşturmaktadır. Faktör 2'nin %92'si A tipi fonlardan oluşmaktadır. Ancak geri kalan % 8'lik bölümü ise değişken fonlar oluşturmaktadır. Değişken fonların içerikleri incelendiğinde büyük oranda A tipi fonlarla benzerlik göstermektedirler. Faktör 3'de toplanan fonlar B tipi tahvil-bono yatırım fonları ve kamu borçlanma araçlarına ait emeklilik fonlarıdır. Bunlar da temelde devlet borçlanma araçlarının yoğun içerik oluşturduğu fonlardır.

Faktör 1: 175 fonun birlikte bir grup oluşturduğu faktör 1'e tekrar faktör analizi uygulandığında üç faktörlü bir gruplama toplam varyansın % 96,837'sini açıklamaktadır. Faktör 1.1'e 102 fon girmekte ve toplam varyansın % 86,970'ini açıklamaktadır. Faktör 1.2'ye 34 fon girmekte ve toplam varyansın % 5,198'ini açıklamaktadır. Faktör 1.3'e 24 fon girmekte ve toplam varyansın % 4,610'unu açıklamaktadır. Bu gruplama sonucunda 15 fon hiçbir gruba girmeyerek değerlendirme dışı kalmıştır. Faktör 1'in 3 gruba ayrılmasında faktör yükleri 0,65'ten büyükler için alınmış ve gruplamalar buna göre yapılmıştır.

Faktör 1.1: 102 fonun birlikte bir grup oluşturduğu faktör 1.1'e tekrar faktör analizi uygulandığında 2 faktörlü bir gruplama toplam varyansın % 97,387'sini açıklamaktadır. Faktör 1.1.1'e 84 fon girmekte ve toplam varyansın % 95,210'unu açıklamaktadır. Faktör 1.1.2'ye 12 fon girmekte ve toplam varyansın % 2,176'sını açıklamaktadır. Bu gruplama sonucunda 6 fark hiçbir gruba girmeyerek değerlendirme dışı kalmıştır. Faktör 1.1'in 2 gruba ayrılmasında faktör yükleri 0,70'den büyükler için alınmış ve gruplama buna göre yapılmıştır.

34 fondan oluşan Faktör 1.2, 24 fondan oluşan Faktör 1.3, 84 fondan oluşan Faktör 1.1.1 ve 12 fondan oluşan Faktör 1.1.2 tekrar alt faktörlere ayırmak için çalışılmış, fakat yeni faktörlerin oluşmadığı görülmüştür. Dolayısıyla en temel faktör gruplarının bu sınırlama çerçevesinde oluştuğuna karar verilmiştir.

Faktör 2: 143 fonun birlikte bir grup oluşturduğu Faktör 2'ye tekrar faktör analizi uygulandığında 2 faktörlü bir grupta toplam varyansın % 94,184'ünü açıklamaktadır. Faktör 2.1'e 78 fon girmekte ve toplam varyansın % 86,451'ini açıklamaktadır. Faktör 2.2'ye 57 fon girmekte ve toplam varyansın % 7,733'ünü açıklamaktadır. Bu grupta sonucunda 8 fon hiçbir gruba girmeyerek değerlendirme dışı bırakılmıştır. Faktör 2'nin 2 gruba ayrılmasında faktör yükleri 0,70'den büyükler için alınmış ve gruplamalar buna göre yapılmıştır.

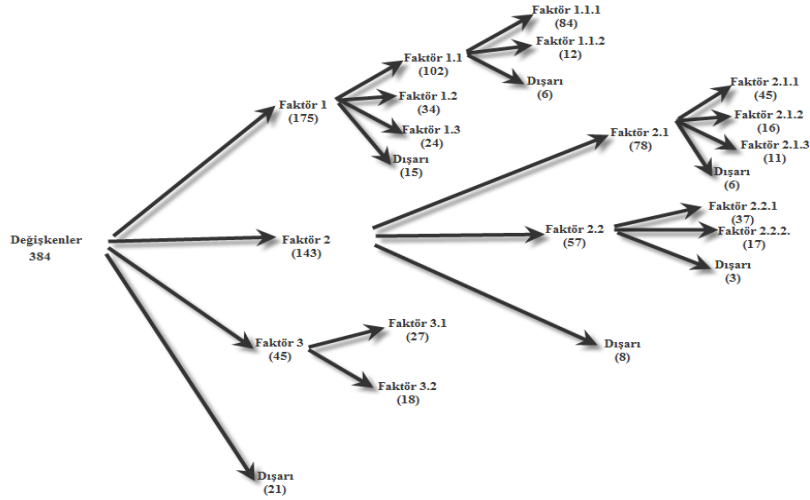
Faktör 2.1: 78 fonun birlikte bir grup oluşturduğu faktör 2.1'e tekrar faktör analizi uygulandığında 3 faktörlü bir grupta toplam varyansın % 96,897'sini açıklamaktadır. Faktör 2.1.1'e 45 fon girmekte ve toplam varyansın % 86,480'ini açıklamaktadır. Faktör 2.1.2'ye 16 fon girmekte ve toplam varyansın %7,056'sını açıklamaktadır. Faktör 2.1.3'e 11 fon girmekte ve toplam varyansın % 3,361'ini açıklamaktadır. Faktör 2.1'in 3 gruba ayrılmasında faktör yükleri 0,65'ten büyükler için alınmış ve gruplama buna göre yapılmıştır.

Faktör 2.2: 57 fonun birlikte bir grup oluşturduğu Faktör 2.2'ye tekrar faktör analizi uygulandığında 2 faktörlü bir grupta toplam varyansın % 95,358'ini açıklamaktadır. Faktör 2.2.1'e 37 fon girmekte ve toplam varyansın % 91,576'sını açıklamaktadır. Faktör 2.2.2'ye 17 fon girmekte ve toplam varyansın % 3,781'ini açıklamaktadır. Bu grupta sonucunda 3 fon hiçbir gruba girmeyerek değerlendirme dışı kalmıştır. Faktör 2.2'nin 2 gruba ayrılmasında faktör yükleri 0,70'den büyükler için alınmış ve gruplama buna göre yapılmıştır.

45 fondan oluşan Faktör 2.1.1'e ve 37 fondan oluşan Faktör 2.2.1'e tekrar faktör analizi uygulanmış ancak anlamlı bir gruplamanın olmadığı görülerek Faktör 2 için ayırım işlemine son verilmiştir.

Faktör 3: 45 fonun birlikte bir grup oluşturduğu faktör 3'e tekrar faktör analizi uygulandığında 2 faktörlü bir grupta toplam varyansın % 99,800'ünü açıklamaktadır. Faktör 3.1'e 27 fon girmekte ve toplam varyansın % 99,551'ini açıklamaktadır. Faktör 3.2'ye 18 fon girmekte ve toplam varyansın % 0,248'ini açıklamaktadır. Burada bu iki faktör dışında kalan fon yoktur. Faktör 3'ün tekrar faktörlere ayrılmasının istatistiksel olarak anlamsız olduğu görülmektedir. Ancak faktör 3'de oluşan fonların farklı özelliklerde olmasından dolayı bu sorgulama yapılmış ve yeni oluşan faktörlerin fonları daha iyi gruplayıp gruplamadıklarına bakılmıştır.

384 yatırım ve bireysel emeklilik fonuna yapılan bu faktör analizinin daha basit bir gösterimi şekil 4'te ağaç diyagramı olarak verilmiştir. Yapılan faktör analizi sonucunda, temel grupları ve alt grupları ağaç diyagramı daha yalın bir şekilde göstermenizi sağlamıştır.



Şekil 4: Faktörlerin Dağılımı

Şekil 4'de de görüldüğü gibi değişkenler faktör analizi ile ilk önce 3 alt gruba ayrılmış Daha sonra bu gruplar için tekrar faktör analizi yapılarak faktörler alt gruplara ayrıştırılmıştır. Bazı değişkenler bu gruplardan hiçbirinde yer almayıp dışarıda kalmışlardır.

5.1.2 Faktörlere Ayrılmış Fonların İçerikleri ve Faktörlerin Dağılımı

Değişkenler yapılan analizle, ilk olarak Faktör 1, Faktör 2, Faktör 3 olarak, 3 ayrı gruba ayrılmıştır. Daha sonra bu gruplar içinde tekrar faktör analizi yapılmış ve bu gruplar içerisinde birbirleriyle ilişkili değişkenler faktör analizi ile gruplandırılmıştır.

5.1.2.1 Likit ve Kamu Fonlar

Likit ve Kamu Fonlar olarak adlandırılan Faktör 1, 169 likit+kamu fon ve 6 tane A tipi fondan oluşmuştur. Bu 6 fon diğer grupta olan fonların yapısını bozmayacak kadar az olduğu için özellik bakımından dikkate alınmayacaktır.

B tipi likit ve para piyasası likit kamu fonlardan oluşan Faktör 1 grubunda bulunan fonları özellikleri açısından inceleyecek olursak;

B Tipi Likit Fonlar Devlet Tahvili, Özel Sektör Tahvili, Hazine Bonosu, Özel Sektör Finansman Bonosu, Ters Repo gibi borçlanma araçlarında varlıklarını daha fazla işletmekte ve en fazla oranda o varlıklardan portföylerini oluşturmaktadırlar.

Para Piyasası Likit ve Kamu Fonlar, Kamu İç Borçlanma Senetleri ve Ters Repoda yoğunlaşmış varlıklarının portföylerini en fazla bu borçlanma araçlarından oluşturmuşlardır.

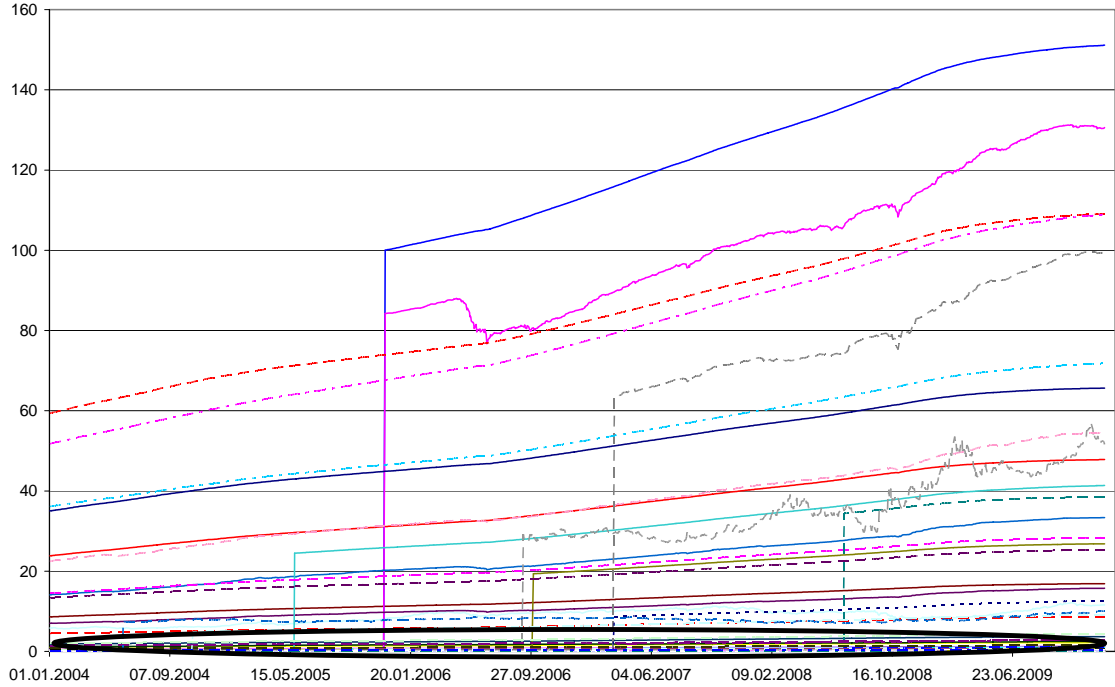
B Tipi ve Likit Fonlar'dan oluşan Faktör 1 grubunu devlet borçlanma senetlerine yatırım yapan fonlar oluşturmaktadır ve likit ve likit kamu fonlardan oluşan bu grupta aynı özellikleri taşıyan iki fon bir arada bulunmuştur.

Likit ve Kamu fonları olarak adlandırılan Faktör 1 içinde bulunan değişkenler Tablo 28'de değişken isimleriyle belirtilmiştir.

Tablo 28

Faktör 1'de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00060	VAR00223	VAR00235	VAR00131	VAR00073	VAR00063	VAR00184	VAR00092
VAR00036	VAR00176	VAR00353	VAR00225	VAR00093	VAR00120	VAR00124	VAR00345
VAR00200	VAR00358	VAR00347	VAR00222	VAR00017	VAR00069	VAR00030	VAR00255
VAR00065	VAR00121	VAR00357	VAR00349	VAR00348	VAR00351	VAR00242	VAR00356
VAR00154	VAR00045	VAR00153	VAR00084	VAR00079	VAR00196	VAR00055	VAR00243
VAR00373	VAR00244	VAR00346	VAR00350	VAR00383	VAR00118	VAR00359	VAR00012
VAR00352	VAR00178	VAR00113	VAR00355	VAR00344	VAR00187	VAR00354	VAR00152
VAR00380	VAR00105	VAR00210	VAR00026	VAR00072	VAR00009	VAR00136	VAR00165
VAR00303	VAR00061	VAR00075	VAR00182	VAR00039	VAR00276	VAR00361	VAR00101
VAR00214	VAR00254	VAR00168	VAR00106	VAR00305	VAR00212	VAR00232	VAR00054
VAR00329	VAR00224	VAR00300	VAR00333	VAR00294	VAR00290	VAR00174	VAR00288
VAR00298	VAR00312	VAR00221	VAR00114	VAR00158	VAR00338	VAR00202	VAR00335
VAR00119	VAR00324	VAR00309	VAR00259	VAR00038	VAR00301	VAR00206	VAR00336
VAR00246	VAR00031	VAR00328	VAR00023	VAR00331	VAR00362	VAR00115	VAR00316
VAR00311	VAR00310	VAR00020	VAR00293	VAR00018	VAR00138	VAR00053	VAR00343
VAR00292	VAR00008	VAR00056	VAR00330	VAR00159	VAR00003	VAR00340	VAR00315
VAR00048	VAR00320	VAR00164	VAR00085	VAR00319	VAR00323	VAR00334	VAR00095
VAR00139	VAR00215	VAR00175	VAR00156	VAR00314	VAR00099	VAR00332	VAR00128
VAR00213	VAR00228	VAR00046	VAR00024	VAR00299	VAR00050	VAR00140	VAR00283
VAR00337	VAR00104	VAR00091	VAR00219	VAR00127	VAR00321	VAR00016	VAR00076
VAR00157	VAR00193	VAR00029	VAR00239	VAR00252	VAR00059	VAR00226	VAR00341
VAR00181	VAR00025	VAR00291	VAR00130	VAR00253	VAR00082	VAR00326	



Şekil 5: Faktör 1'de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

Likit ve Kamu Fonlarda bulunan değişkenlerin tarihsel gelişimi ve faktör dağılımı şekil 5’de gösterilmiştir. Yukarıda bulunan Şekil 5’de elips içinde gösterilen fonların fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir.

5.1.2.1.1 Likit Fonlar

Faktör 1’de bulunan değişkenler için tekrar yapılan faktör analizinde birbirleriyle benzer özellikleri taşıyan değişkenler aynı grup içerisinde toplanmıştır. Ayrılan grupta ilk grubu 102 değişkenden oluşan Faktör 1.1’de ağırlıklı olarak 63 likit fon bulunmaktadır. B Tipi Likit Fonlar; Devlet Tahvili, Özel Sektör Tahvili, Hazine Bonosu, Özel Sektör Finansman Bonosu, Ters Repo gibi borçlanma araçlarından varlıklarının portföy sınırlamasını oluşturmuşlardır. Likit Fonlar olarak adlandırdığımız Faktör 1.1’in içerisinde bulunan tüm değişkenlerin isimleri Tablo 29’da gösterilmiştir, fonların isimleri ise çalışmamızın ekler bölümünde yer almaktadır.

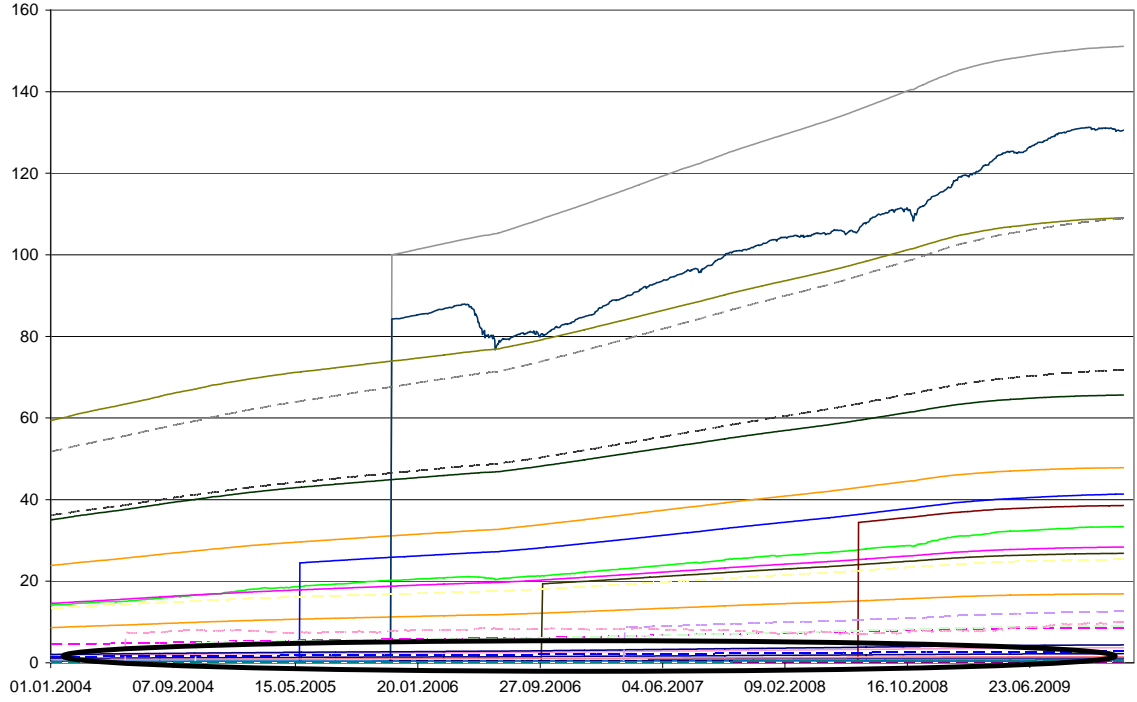
Tablo 29

Faktör 1.1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00082	VAR00076	VAR00038	VAR00164	VAR00046	VAR00212	VAR00252	VAR00174
VAR00328	VAR00301	VAR00309	VAR00324	VAR00139	VAR00213	VAR00290	VAR00069
VAR00358	VAR00113	VAR00345	VAR00152	VAR00053	VAR00354	VAR00356	VAR00352
VAR00353	VAR00347	VAR00351	VAR00357	VAR00036	VAR00359	VAR00243	VAR00063
VAR00350	VAR00346	VAR00348	VAR00200	VAR00084	VAR00196	VAR00349	VAR00073
VAR00176	VAR00104	VAR00294	VAR00120	VAR00121	VAR00344	VAR00118	VAR00373
VAR00242	VAR00153	VAR00355	VAR00223	VAR00178	VAR00045	VAR00093	VAR00383
VAR00225	VAR00210	VAR00023	VAR00124	VAR00136	VAR00009	VAR00187	VAR00106
VAR00154	VAR00255	VAR00184	VAR00165	VAR00060	VAR00092	VAR00235	VAR00244
VAR00065	VAR00055	VAR00276	VAR00222	VAR00380	VAR00079	VAR00030	VAR00026
VAR00131	VAR00012	VAR00075	VAR00072	VAR00105	VAR00303	VAR00017	VAR00061
VAR00039	VAR00202	VAR00168	VAR00119	VAR00054	VAR00329	VAR00254	VAR00361
VAR00214	VAR00182	VAR00101	VAR00305	VAR00246	VAR00288		

Likit Fonlarda bulunan değişkenlerin tarihsel gelişimi şekil 6’da gösterilmiştir.

Aşağıdaki şekil 6’da görülen elips içindeki fonların fiyatları 0,01 TL ile 0,1 TL arasında değişmektedir. Elips dışında kalan fonlar ise fiyatları bu fonlara göre daha yüksek olan fonlardır bu yüzden bu fonlardan ayrı olarak gelişim göstermişlerdir.



Şekil 6: Faktör 1.1.'de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

5.1.4.1.1.1 Likit Kamu Fonlar

102 değişkenden oluşan Faktör 1.1 içinde bulunan değişkenler için tekrar yapılan faktör analizde birbiriyle benzer özellikleri olan değişkenler alt grupta toplanmıştır. 84 değişkenin yer aldığı bu alt gruptaki değişkenlerden 66 tanesi likit+kamu fonlardan oluşmaktadır ve benzer özellikleri taşımaktadır. Devlet borçlanma araçlarından oluşan bu fonlar aynı özelliklere sahip olmaları sebebiyle tek bir gruba ayrılmıştır. Faktör 1.1.1'in içerisinde bulunan fonların değişken isimleri Tablo 30'da gösterilmiştir.

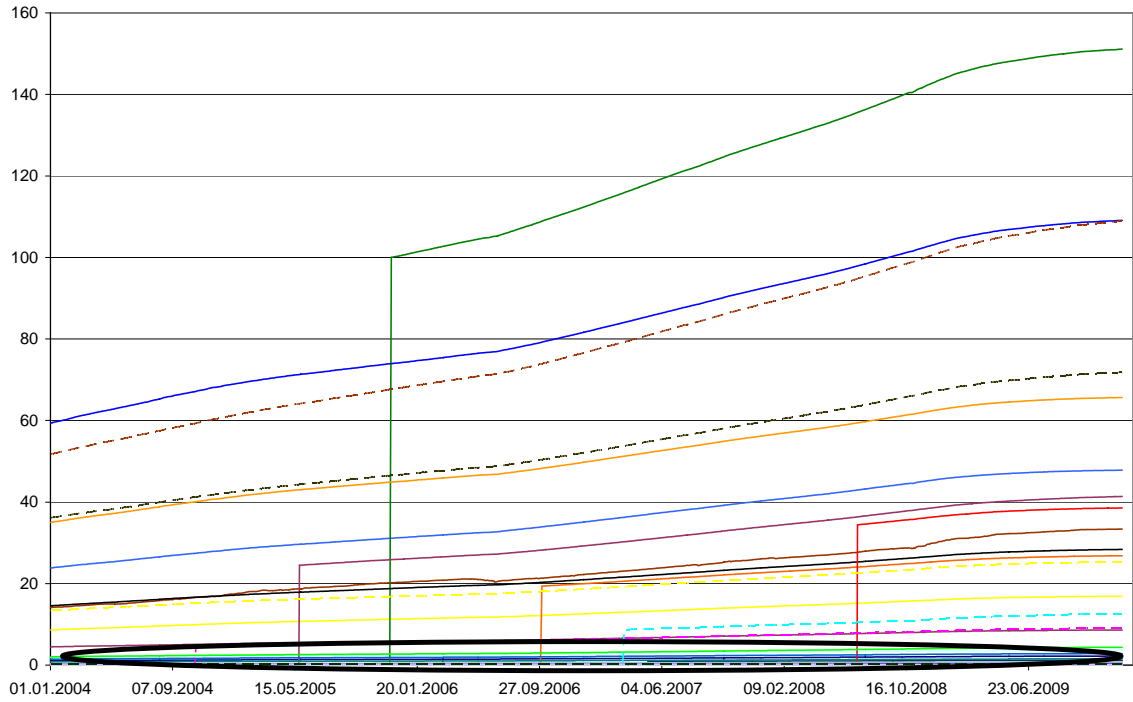
Tablo 30

Faktör 1.1.1. İçerisinde Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00119	VAR00202	VAR00054	VAR00254	VAR00101	VAR00214	VAR00106	VAR00039
VAR00061	VAR00303	VAR00182	VAR00072	VAR00026	VAR00012	VAR00168	VAR00165
VAR00380	VAR00105	VAR00009	VAR00136	VAR00017	VAR00055	VAR00187	VAR00079
VAR00244	VAR00030	VAR00210	VAR00355	VAR00383	VAR00178	VAR00344	VAR00065
VAR00154	VAR00045	VAR00255	VAR00373	VAR00222	VAR00350	VAR00359	VAR00346
VAR00196	VAR00243	VAR00084	VAR00124	VAR00121	VAR00242	VAR00348	VAR00354
VAR00349	VAR00152	VAR00276	VAR00357	VAR00351	VAR00225	VAR00093	VAR00120

VAR00352	VAR00113	VAR00092	VAR00184	VAR00356	VAR00200	VAR00347	VAR00176
VAR00235	VAR00069	VAR00131	VAR00358	VAR00345	VAR00353	VAR00063	VAR00060
VAR00036	VAR00073	VAR00223	VAR00174	VAR00104	VAR00075	VAR00288	VAR00212
VAR00305							

Faktör 1.1.1’de bulunan değişkenlerin tarihsel gelişimi ve faktörel dağılımı Şekil 7’de gösterilmiştir.



Şekil 7: Likit Kamu Fonlarda Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi Ve Dağılımı

Elips içinde gösterilen fonların fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir. Elips içindeki fonların zamanla fiyat seyrine genel olarak bakıldığında birbirine yakın bir izlenim bırakmaktadırlar.

5.1.2.1.1.2 Tahvil Bono Fonu ve Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları

12 değişkenden oluşan Faktör 1.1.2'nin içerisindeki değişkenler 3 tane B tipi tahvil ve bono fonu, 5 tane gelir amaçlı kamu borçlanma araçları emeklilik yatırım fonu, 2 tane B tipi değişken fon, 1 tane yabancı menkul kıymetler B tipi yatırım fonu ve 1 tane de esnek döviz grup emeklilik yatırım fonundan oluşmaktadır. Bu değişkenlerden çoğunlukta olanlar tahvil ve bono fonuyla gelir amaçlı kamu borçlanma araçlarına ait fonlardır.

Faktör 1.1.2.'de toplanan değişkenler (fonlar) devlet borçlanma araçları ağırlıklı fonlardır. Tahvil ve Bono fonu ve Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları'nda da benzer özelliklere sahip devlet borçlanma araçları bulunmaktadır. Değişkenlerin aynı faktörde toplanmasının sebebi aynı özellikleri taşıyan fon varlıklarından oluşmalarıdır. Değişkenlerin isimleri de Tablo 31'de gösterilmiştir. Bu değişkenlere ait fonlar çalışmamızın ekler bölümünde yer almaktadır.

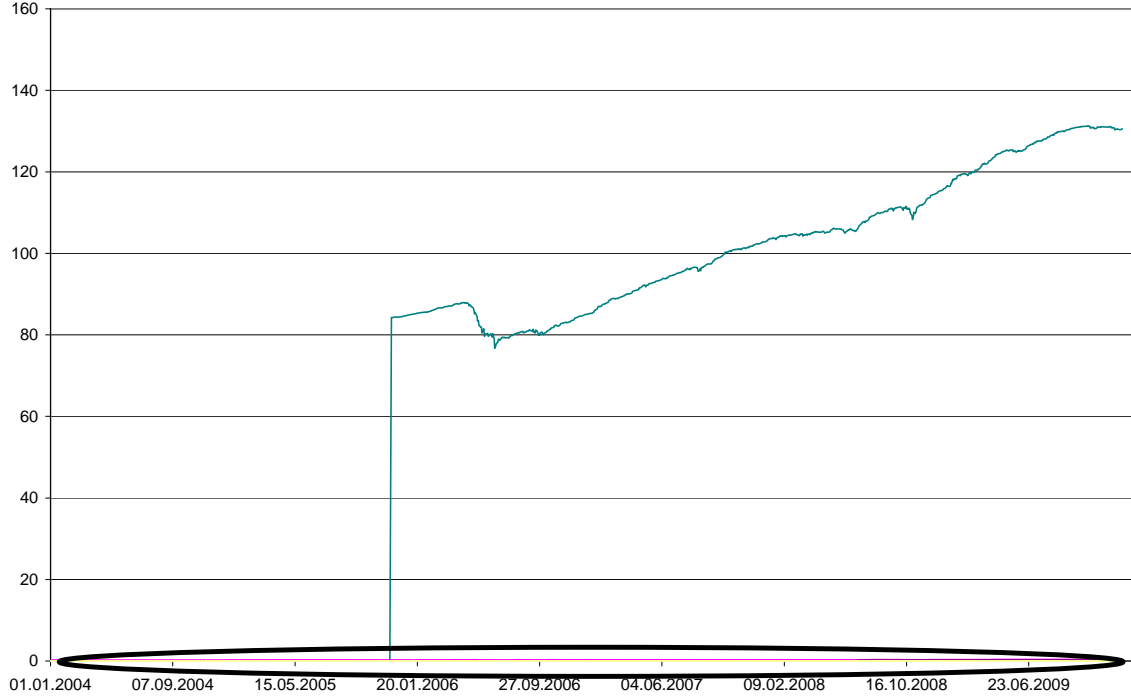
Tablo 31

Faktör 1.1.2'de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00139	VAR00046	VAR00082	VAR00213	VAR00328	VAR00053	VAR00309	VAR00301
VAR00324	VAR00290	VAR00294	VAR00038				

Faktör 1.1.2'de bulunan değişkenlerin tarihsel gelişimi Şekil 8'de gösterilmiştir.

Şekil 8'de elips içinde gösterilen fonların fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasındadır. Elips dışında kalan tek fon olan Fortis Bank A.Ş. B Tipi Uzun Vadeli Tahvil ve Bono Fonu fiyatının yüksek olması sebebiyle (130,4 TL ile 130,6 TL arasında) tek başına kalmıştır. Diğer fonlardan ayrılmasının sebebi bu fiyat yüksekliğidir. Elips içerisindeki fon fiyatları birbirlerine yakın oranda gelişim göstermişlerdir.



Şekil 8: Faktör 1.1.2'nin Dağılım Grafiği

Faktör 1.1'den ayrılarak gruplaşmada hiçbir grubun içine dahil olmayan değişken isimleri ise Tablo 32'de gösterilmiştir. Bu değişkenlere ait fon isimleri de çalışmamızın ekler bölümünde yer almaktadır.

Tablo 32

1.1'den Ayrılan Grupta Hiçbir Gruba Dahil Olmayan Fonların Değişken İsimleri

VAR00329	VAR00023	VAR00164	VAR00252	VAR00076	VAR00246
----------	----------	----------	----------	----------	----------

5.1.2.1.2 B Tipi Değişken ve Tahvil Bono Fonları

34 değişkenden oluşan Faktör 1.2'de B Tipi Değişken ve Tahvil Bono Fonları bulunmaktadır. Faktör 1.2'nin içerisindeki fonlar ve özellikleri şöyledir;

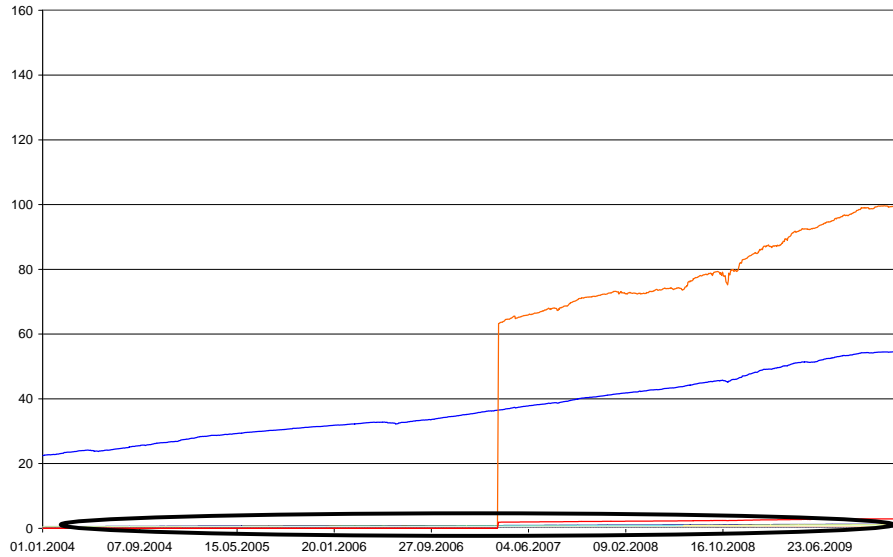
Genel yapı itibariyle grupta çoğunlukta bulunan fon tipleri dikkate alınarak sayıldığında; 8 tane B Tipi Değişken Fon, 10 tane Tahvil ve Bono Fonu ve 10 Tane Kamu Borçlanma Araçlarından oluşan değişkenler bulunmaktadır.

Değişken Fonlar; Devlet Tahvili, Özel Sektör Tahvili, Hazine Bonosu, Özel Sektör Finansman Bonosu, Ters Repo gibi borçlanma araçlarına yüksek oranda portföy ayırmışlardır. Tahvil ve Bono Fonu; Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, Özel Sektör Tahvili, Finansman Bonosu, Ters Repo gibi borçlanma araçlarına varlık yatırımı yapmış ve değişken fonlarla benzerlikleri fazladır. Kamu Borçlanma Araçları ise; Kamu Borçlanma Senetleri, Ters Repo ve Kamu Borçlanma Senetleri + Ters Repo gibi borçlanma araçlarına yüksek oranda portföylerini ayırmışlardır. Bu 3 çeşit fonunda ortak olan borçlanma araçlarına yatırım yapmak amacıyla kurulmuş olması bu fonların değişkenlerinin tek bir grupta toplanmasına sebep olmuştur. Değişkenlerin isimleri Tablo 33’de, dağılımları ise Şekil 9’da gösterilmiştir.

Tablo 33

Faktör 1.2’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00130	VAR00291	VAR00025	VAR00341	VAR00283	VAR00253	VAR00226	VAR00128
VAR00181	VAR00326	VAR00156	VAR00334	VAR00048	VAR00099	VAR00321	VAR00343
VAR00228	VAR00323	VAR00085	VAR00018	VAR00056	VAR00138	VAR00332	VAR00293
VAR00292	VAR00175	VAR00008	VAR00031	VAR00335	VAR00206	VAR00312	VAR00298
VAR00114	VAR00221						



Şekil 9: Faktör 1.2’deki Değişkenlerin Faktör Analizi İle Dağılımının Gösterilmesi

Şekil 9’da görülen elips içinde yer alan fonların fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir. Elips dışındaki fonların fiyatları ise çok yüksektir. Elips içerisindeki fonların fiyatları aynı seyirde gelişim göstermektedir.

5.1.2.1.3 Gelir Amaçlı Kamu ve Karma Emeklilik Fonları ve B Tipi Altın Fonlar

Faktör 1’e kadar yapılan faktör analizi sonucunda 24 fon (değişken) 3. grupta Faktör 1.3’ü oluşturmuştur. Gelir Amaçlı Kamu ve Karma Emeklilik Fonlarından ve B Tipi Altın Fonlardan oluşan Faktör 1.3’te bulunan 24 fon’un içerisinde ağırlıklı olarak Gelir Amaçlı Kamu ve Karma Emeklilik B Tipi Altın Fonu bulunmaktadır. Kamu Borçlanma Araçları içerisinde, Kamu Borç Senetleri, Ters Repo, Kamu Borçlanma Senetleri + Ters Repo en çok yatırım yapılan borçlanma araçlarıdır. Altın fonlarında ise borçlanma araçlarının yanı sıra altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılmaktadır. Faktör 1.3’de bulunan değişkenlerin isimleri Tablo 34’de gösterilmiştir.

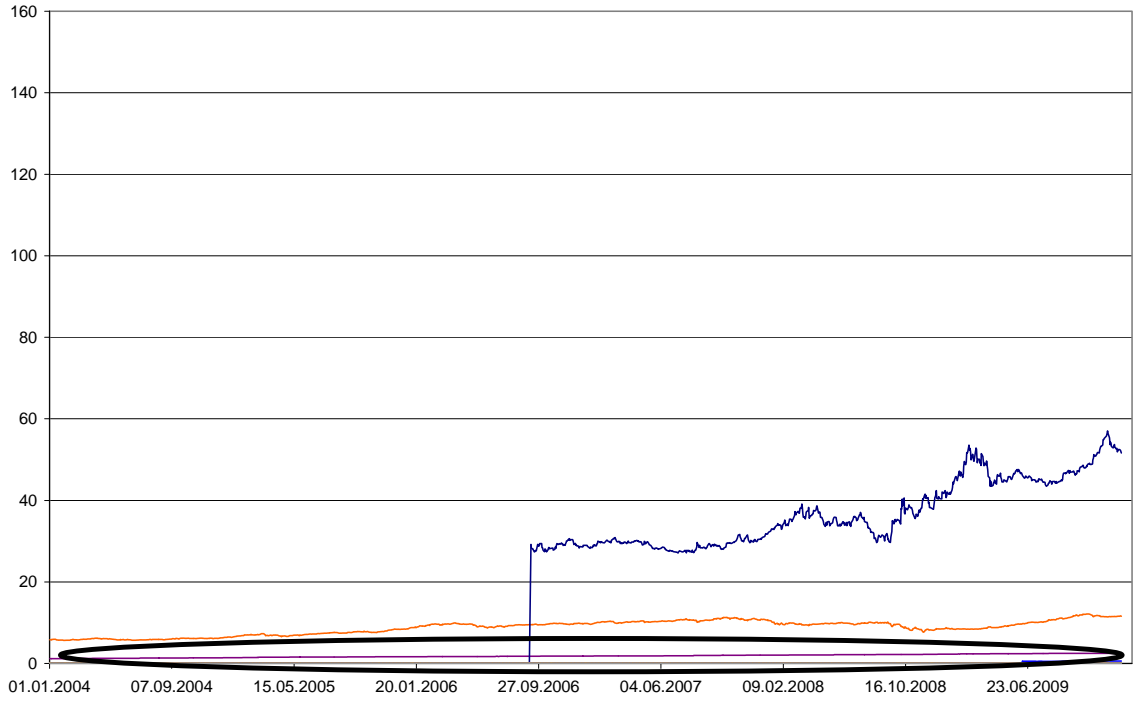
Tablo 34

Faktör 1.3’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00337	VAR00029	VAR00314	VAR00157	VAR00024	VAR00239	VAR00016	VAR00193
VAR00219	VAR00140	VAR00127	VAR00091	VAR00299	VAR00095	VAR00310	VAR00311
VAR00330	VAR00331	VAR00215	VAR00059	VAR00336	VAR00316	VAR00315	VAR00003

Faktör 1.3’de bulunan değişkenlerin tarihsel gelişimi de Şekil.10’da gösterilmiştir. Aşağıdaki şekil 10’da elips içinde gösterilen fonların fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir. Aynı seyri gösteren bu fonların fiyatları da birbirine oldukça yakındır. Elips dışındaki fonlar elips içerisinde yer alan fonlara göre fiyatları bakımından farklılık göstermektedir. Fiyatı en yüksek olan İstanbul Gold B Tipi Altın Borsa Yatırım Fonu, (şekil 10) elipsin daha da yukarısında görülmektedir.

Faktör 1’e tekrar yapılan faktör analizi sonucunda 3 grubun dışında kalan ve bu gruplardan hiçbirine dahil olmayan fonların değişken isimleri ise Tablo 35’de gösterilmiştir.



Şekil 10:Faktör 1.3’de Bulunan Değişkenlerin Faktör Dağılımı

Tablo 35

**Faktör 1’den Ayrılan Gruptan Hiçbir Faktöre Girmeyen Fonların
Değişken İsimleri**

VAR00300	VAR00338	VAR00333	VAR00232	VAR00259	VAR00224	VAR00319	VAR00050
VAR00159	VAR00020	VAR00362	VAR00158	VAR00115	VAR00340	VAR00320	

5.1.2.2 A Tipi Hisse Senedi ve A Tipi Değişken Fonlar

İncelenen 384 değişkenden 143 tanesi 2. grupta olan A Tipi Hisse Senedi ve A Tipi Değişken Fonlar adını alan Faktör 2’de toplanmıştır. Faktör 2’deki değişkenlerin büyük çoğunluğunu (31 adet A Tipi Hisse Senedi Fonu, 41 adet A tipi Değişken Fon) A tipi hisse senedi fonu ve A tipi değişken fon oluşturmaktadır. Bu fonların portföy sınırlaması tabloları çalışmamızın yatırım fonları bölümünde Tablo 2 ve Tablo 9’da yer almaktadır. Özetle içeriklerine bakacak olursak; A Tipi Hisse Senedi fonunda, Portföyün en az %51 ini ve en çok %100’lük kısmı hisse senetlerinden oluşmaktadır.

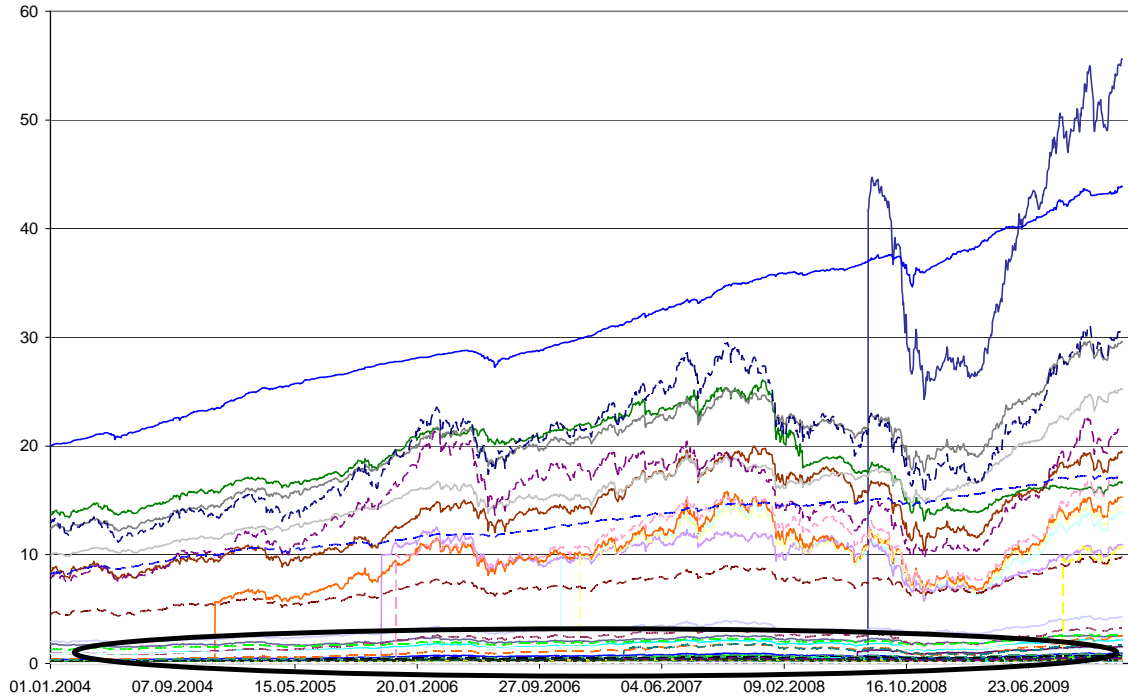
Bunun yanı sıra en çok %49 oranda kamu borçlanma senetlerine, ters repoya, finansman bonosuna ve özel sektör borçlanma senetlerine yatırım yapabilirler. Fakat fonun hisse senedi ağırlıklı olduğu bir gerçektir. A Tipi Değişken Fonu ise; En az %25 ve en fazla %90 oranında hisse senetlerine yatırım yapan fondur. Tüm bu içeriklerden de anlaşılacağı gibi 84 değişkenden faktör 2 olarak ayrılan gruptaki değişkenler genelde hisse senedine yoğunlaşmış olan fonlardır. Faktör 2 grubundaki fonların değişken isimleri Tablo 36’da gösterilmiştir.

Tablo 36

Faktör 2 Grubunda Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00013	VAR00270	VAR00123	VAR00262	VAR00275	VAR00260	VAR00090	VAR00217
VAR00273	VAR00014	VAR00271	VAR00376	VAR00100	VAR00122	VAR00043	VAR00133
VAR00133	VAR00070	VAR00148	VAR00203	VAR00265	VAR00218	VAR00272	VAR00247
VAR00247	VAR00263	VAR00281	VAR00198	VAR00058	VAR00364	VAR00134	VAR00280
VAR00280	VAR00042	VAR00208	VAR00258	VAR00088	VAR00249	VAR00021	VAR00141
VAR00141	VAR00282	VAR00144	VAR00365	VAR00171	VAR00237	VAR00238	VAR00248
VAR00248	VAR00278	VAR00135	VAR00126	VAR00277	VAR00163	VAR00216	VAR00049
VAR00049	VAR00040	VAR00109	VAR00257	VAR00022	VAR00089	VAR00185	VAR00378
VAR00378	VAR00264	VAR00279	VAR00052	VAR00097	VAR00267	VAR00296	VAR00078
VAR00078	VAR00233	VAR00236	VAR00110	VAR00170	VAR00145	VAR00037	VAR00071
VAR00071	VAR00201	VAR00195	VAR00151	VAR00371	VAR00067	VAR00297	VAR00287
VAR00287	VAR00142	VAR00051	VAR00111	VAR00147	VAR00047	VAR00381	VAR00234
VAR00234	VAR00068	VAR00035	VAR00179	VAR00173	VAR00162	VAR00167	VAR00190
VAR00190	VAR00172	VAR00199	VAR00367	VAR00261	VAR00004	VAR00256	VAR00034
VAR00034	VAR00066	VAR00005	VAR00001	VAR00375	VAR00169	VAR00032	VAR00116
VAR00116	VAR00191	VAR00103	VAR00284	VAR00189	VAR00295	VAR00041	VAR00108
VAR00108	VAR00006	VAR00096	VAR00007	VAR00011	VAR00289	VAR00241	VAR00183
VAR00183	VAR00098	VAR00370	VAR00146	VAR00231	VAR00132		

Aşağıdaki şekil 11’de elips içindeki fonların fiyat aralıkları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir. Elips dışındaki fonların fiyatları ise elips içerisinde bulunan fonlara nazaran daha yüksektir.



Şekil 11: Faktör 2'deki Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi Ve Dağılımı

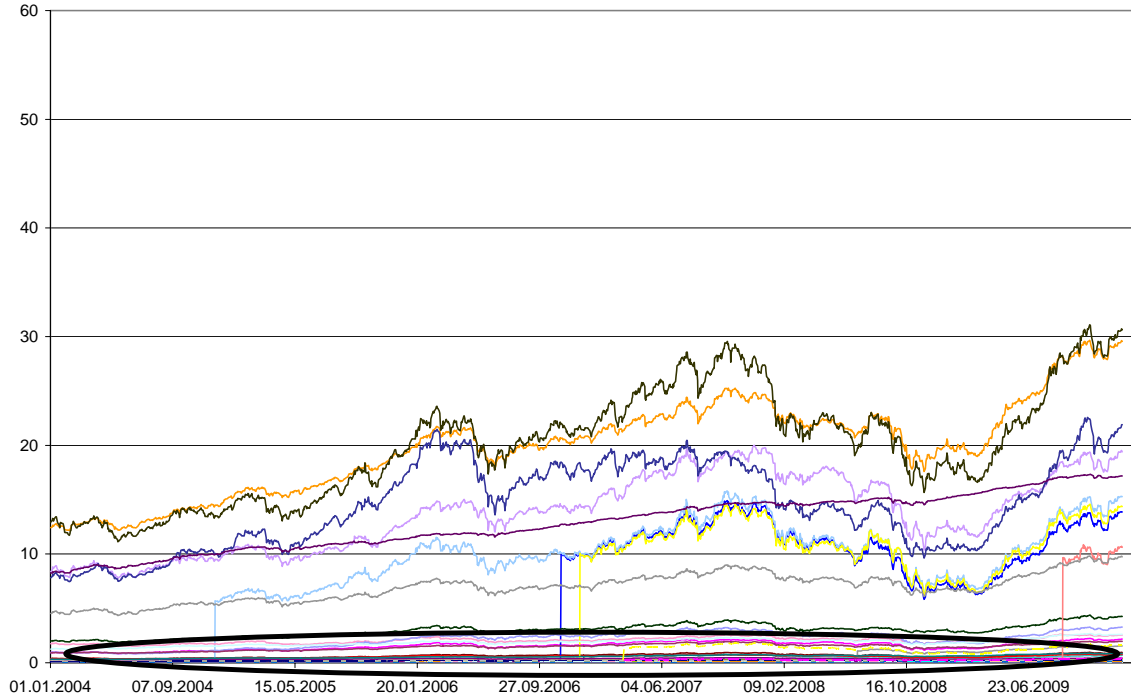
5.1.2.2.1 Büyüme Amaçlı Hisse Senedi ve İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu

Faktör 2'ye tekrar faktör analizi uygulandığında 78 fonun bir grup oluşturduğu Faktör 2.1'in içinde bulunan değişkenler ağırlıklı olarak hisse senedi, A tipi değişken fon, İMKB Ulusal 30 Endeksi ve Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Fonundan oluştuğu görülmektedir. A tipi değişken fon önceden de bahsettiğimiz gibi hisse senetleri ağırlıklı bir fondur bünyesinde en az %25 en çok da %90 oranında hisse senedi portföyü bulundurmaktadır. İMKB Ulusal 30 Endeksi fonu ise yine hisse senedi ağırlıklı bir fondur ve portföyünün en az %80'i ve en çokta %100'ü hisse senedinden oluşmaktadır. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Fonu da adından da anlaşılacağı gibi en az %25 ve en çokta %90 oranında portföyünü hisse senetlerine ayırmıştır. Faktör 2.1 de bulunan fonların değişken isimleri Tablo.37'de gösterilmiştir.

Tablo 37

Faktör 2.1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00183	VAR00199	VAR00256	VAR00032	VAR00162	VAR00007	VAR00230	VAR00231
VAR00006	VAR00173	VAR00005	VAR00169	VAR00147	VAR00289	VAR00142	VAR00051
VAR00195	VAR00266	VAR00180	VAR00151	VAR00282	VAR00234	VAR00145	VAR00258
VAR00278	VAR00272	VAR00170	VAR00249	VAR00280	VAR00143	VAR00247	VAR00281
VAR00134	VAR00237	VAR00110	VAR00194	VAR00022	VAR00375	VAR00377	VAR00218
VAR00088	VAR00171	VAR00014	VAR00100	VAR00141	VAR00070	VAR00122	VAR00042
VAR00011	VAR00233	VAR00277	VAR00238	VAR00260	VAR00126	VAR00365	VAR00203
VAR00043	VAR00135	VAR00163	VAR00274	VAR00208	VAR00270	VAR00144	VAR00015
VAR00013	VAR00123	VAR00201	VAR00217	VAR00148	VAR00090	VAR00264	VAR00089
VAR00021	VAR00198	VAR00265	VAR00049	VAR00271	VAR00273		



Şekil 12: Faktör 2.1’deki Değişkenlerin Gelişimi

Şekil.12’de elips içerisindeki fonların fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir. Elipsin dışında kalan fonların fiyatları ise daha yüksektir.

5.1.2.2.1.1 A Tipi Değişken Fon ve İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu

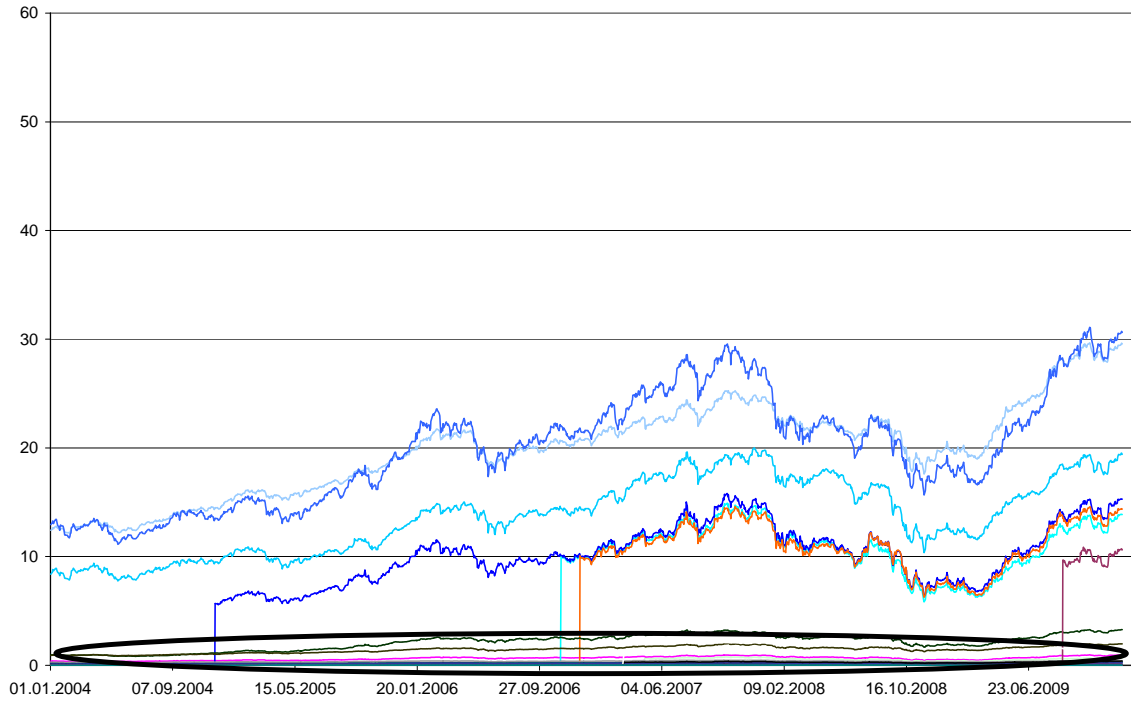
Faktör 2.1’e tekrar faktör analizi uygulandığında toplam 45 fonun bir grup oluşturduğu A Tipi Değişken Fon ve İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu adını alan Faktör

2.1.1'in içerisinde ağırlıklı olarak İMKB Ulusal 30 Endeksi Fonu ve A Tipi Değişken fon bulunmaktadır. Daha önceden de belirttiğimiz gibi bu fonların portföylerinin büyük kısımları hisse senetlerinden oluşmaktadır. İMKB Ulusal 30 Endeksi fonu en az %80 ve en çok da %100 oranında hisse senetlerine, A Tipi Değişken fonlarda borçlanma araçlarının yanı sıra en az % 25 en çok da % 100 oranında hisse senetlerine portföylerini ayırmışlardır. Faktör 2.1.1'de bulunan değişkenlerin isimleri Tablo 38'de gösterilmiştir.

Tablo 38

Faktör 2.1.1'de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00233	VAR00021	VAR00015	VAR00144	VAR00238	VAR00163	VAR00049	VAR00365
VAR00135	VAR00126	VAR00277	VAR00201	VAR00198	VAR00170	VAR00022	VAR00088
VAR00377	VAR00042	VAR00123	VAR00043	VAR00171	VAR00100	VAR00270	VAR00260
VAR00264	VAR00247	VAR00203	VAR00274	VAR00218	VAR00090	VAR00145	VAR00070
VAR00249	VAR00013	VAR00014	VAR00208	VAR00217	VAR00122	VAR00282	VAR00148
VAR00272	VAR00143	VAR00258	VAR00271	VAR00273			



Şekil 13:Faktör 2.1.1'deki Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

Şekil 13’de elips içinde gösterilen fonların fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir. Elips dışında kalan fonların fiyatları, elips içerisindeki fonlara nazaran daha yüksektir.

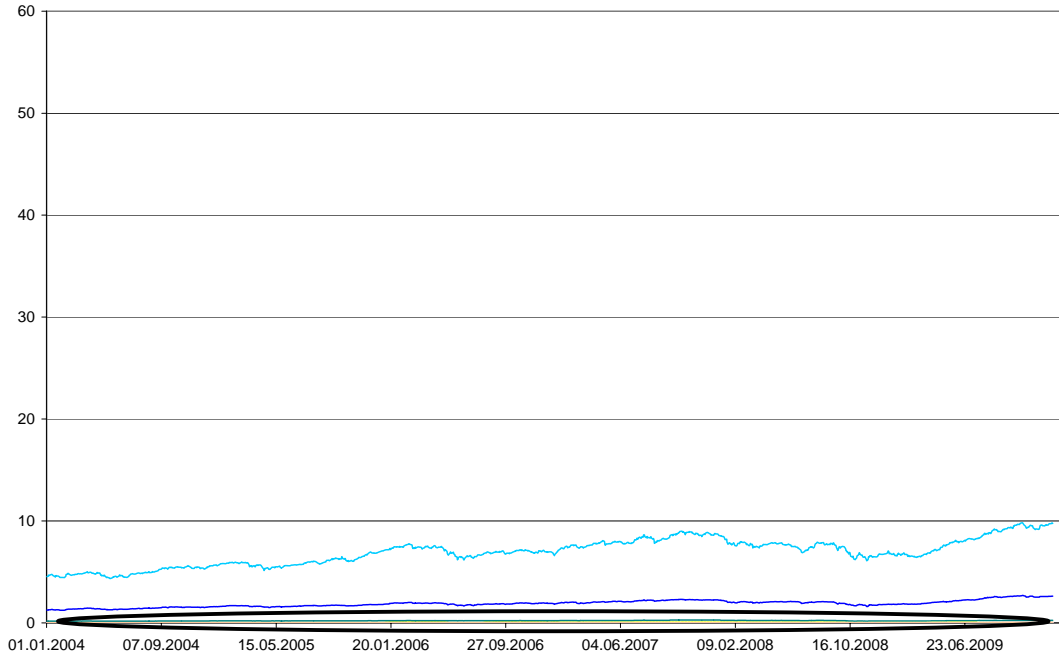
5.1.2.2.1.2 A Tipi Değişken Fon ve Büyüme Amaçlı Esnek Fon

Toplam 78 fondan oluşan Faktör 2.1’den gelen A Tipi Değişken Fon ve Büyüme Amaçlı Esnek Fon adını alan Faktör 2.1.2’de 16 değişken bir arada bulunmaktadır. Bu değişkenler çoğunluk olarak A Tipi Değişken Fon ve Büyüme Amaçlı Esnek Fonlardan oluşmaktadır. A Tipi Değişken Fonlar portföylerini hisse senedinden oluşturmuşlardır. Büyüme Amaçlı Esnek Fonlar ise; Türk Hisse Senetleri, Yabancı Hisse Senetleri, Kamu Borçlanma Senetleri, Türk Özel Borçlanma Senetleri, Yabancı Borçlanma Senetleri, Altın ve Kıymetli Madenlere Dayalı Sermaye Piyasası Araçları, Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinden oluşturdukları portföyleri bulunmaktadır. Faktör 2.1.2’deki fonlar hem hisse senetleri hem de borçlanma senetlerine portföylerinin büyük kısmını ayırmışlardır. Faktör 2.1.2’deki değişkenlerin isimleri Tablo 39’da, tarihsel gelişimi ve dağılımları da Şekil 14’de gösterilmiştir.

Tablo 39

Faktör 2.1.2’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00011	VAR00375	VAR00180	VAR00194	VAR00278	VAR00256	VAR00289	VAR00265
VAR00141	VAR00089	VAR00237	VAR00151	VAR00281	VAR00280	VAR00230	VAR00195



Şekil 14: Faktör 2.1.2'deki Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

Şekil 14'de elips içerisinde gösterilen fonların fiyatları 0,01 TL ile 0,5 TL arasında değişmektedir. Elips dışında kalan fonların fiyatları ise bu fonlara nazaran daha yüksektir.

5.1.2.2.1.3 A Tipi Değişken Fonlar

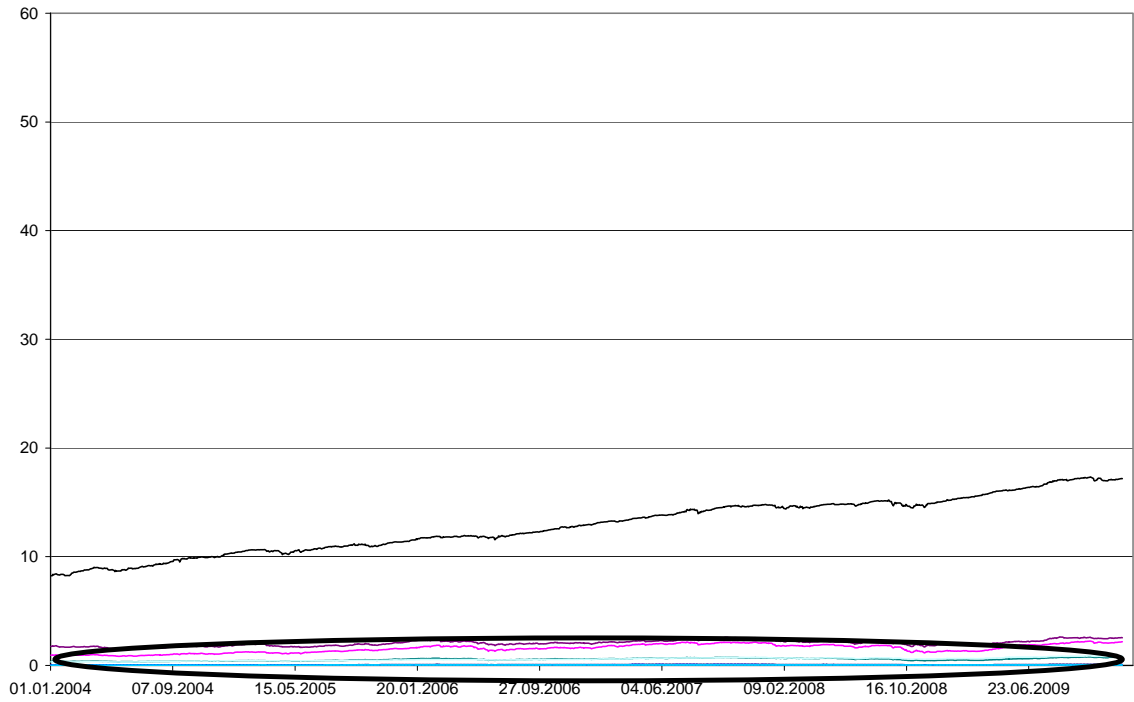
Toplam 78 fondan oluşan faktör 2.1'den gelen 2.1.3'deki 11 fonda çoğunluk olarak A Tipi Değişken Fon bulunmaktadır. A Tipi Değişken Fonlar portföylerinin büyük kısmını hisse senedine ayırmışlardır. Faktör 2.1.3'deki değişkenlerin isimleri Tablo.40'da, değişkenlerin tarihsel gelişimi ve dağılımı da Şekil 15'de gösterilmiştir.

Tablo 40

Faktör 2.1.3'de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00032	VAR00183	VAR00173	VAR00199	VAR00007	VAR00231	VAR00006	VAR00051
VAR00005	VAR00110	VAR00162					

Aşağıdaki şekil 15’de elips içerisinde gösterilen değişkenlerin fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir. Dışarıda kalan tek fon olan Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. B Tipi Değişken fonunun fiyat aralığı 8,2 TL ile 17,2 TL arasında değişmektedir. Fonun incelendiği son tarih olan 31.12.2009 tarihinde fon fiyatı 17, 17171 TL’dir. Fiyatı diğer fonların fiyatlarına göre oldukça yüksek olması sebebiyle bu fon 0 TL ve 10 TL fiyatı aralığındaki ölçekte yer almamış ve elips içine girememiştir.



Şekil 15: Faktör 2.1.3’deki Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

Faktör 2.1’e tekrar faktör analizi uygulandığında grupların hiçbirisinin içerisinde yer almayıp dışarıda kalan fonların değişken isimleri Tablo 41’de gösterilmiştir.

Tablo 41

**Faktör 2.1’den Gelen Gruplardan Hiçbirine Dahil Olmayan Fonların
Değişken İsimleri**

VAR00234	VAR00134	VAR00266	VAR00147	VAR00142	VAR00169
----------	----------	----------	----------	----------	----------

5.1.2.2.2 A Tipi Değişken Fon ve A Tipi Büyüme Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonu

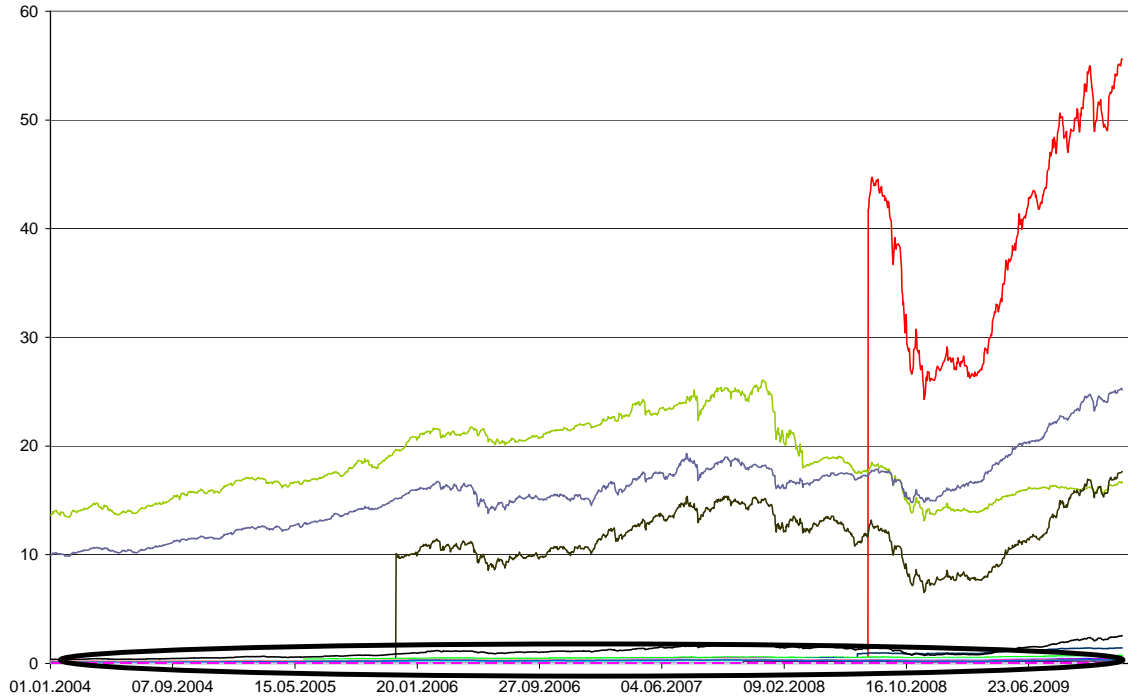
143 fondan oluşan Faktör 2'den gelen A Tipi Değişken Fon ve A Tipi Büyüme Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonu adını alan Faktör 2.2 toplam 57 fondan oluşmaktadır. Bu grubun içerisindeki değişkenler çoğunluk olarak A Tipi Değişken Fon ve A Tipi Büyüme Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonları'ndan oluşmaktadır. Daha önceden de bahsettiğimiz gibi A Tipi Değişken Fonlar portföylerinin en az %25 ve en çok %90'lık kısmını hisse senetlerine ayırmışlardır. Yatırımcılarının hisse senetlerinden azami derecede kazanç sağlamalarına yardımcı olmaktadır. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu ise portföyünde en az %80 ve en çok da %100 oranında hisse senetlerine yatırım yapmaktadırlar. Faktör 2.2'de bulunan değişkenlerin isimleri Tablo 42'de, değişkenlerin tarihsel gelişimi Şekil 16'da gösterilmiştir.

Tablo 42

Faktör 2.2'de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00370	VAR00103	VAR00241	VAR00041	VAR00098	VAR00191	VAR00034	VAR00004
VAR00108	VAR00295	VAR00146	VAR00117	VAR00172	VAR00381	VAR00066	VAR00047
VAR00068	VAR00189	VAR00035	VAR00167	VAR00211	VAR00366	VAR00071	VAR00067
VAR00367	VAR00371	VAR00297	VAR00116	VAR00267	VAR00097	VAR00378	VAR00236
VAR00257	VAR00040	VAR00083	VAR00279	VAR00185	VAR00269	VAR00296	VAR00216
VAR00263	VAR00248	VAR00078	VAR00179	VAR00052	VAR00111	VAR00364	VAR00132
VAR00250	VAR00133	VAR00044	VAR00376	VAR00204	VAR00109	VAR00262	VAR00275
VAR00058							

Aşağıdaki Şekil 16'da da görüldüğü üzere elips içerisinde gösterilen fonların fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir. Elips dışında kalan fonların fiyatları, elips içerisinde gösterilen fonlara nazaran daha yüksektir.



Şekil 16:Faktör 2.2’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

Faktör 2’ye tekrar faktör analizi uygulanması sonucunda bu iki grubun (Faktör 2.1 ve 2.2) dışında kalan hiçbir faktöre girmeyen fonların değişken isimleri Tablo 43’de gösterilmiştir.

Tablo 43

Faktör 2’den Gelen Graplardan Hiçbirine Girmeyen Fonların Değişken Numaraları

VAR00037	VAR00287	VAR00284	VAR00251	VAR00261	VAR00096	VAR00190	VAR00001
----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

5.1.2.2.2.1 A Tipi Hisse Senedi Fonu ve Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu

Toplam 57 fondan oluşan Faktör 2.2’den gelen A Tipi Hisse Senedi Fonu ve Büyüme Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonu adını alan Faktör 2.2.1, 37 değişkenden oluşmaktadır. Bu değişkenler; A Tipi Hisse Senedi, A Tipi Değişken Fon ve Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonlarıdır. Bu 3 tip fon da yapıları itibariyle portföylerinin büyük kısmını hisse senetlerine yatırım yaparak yönetmektedirler.

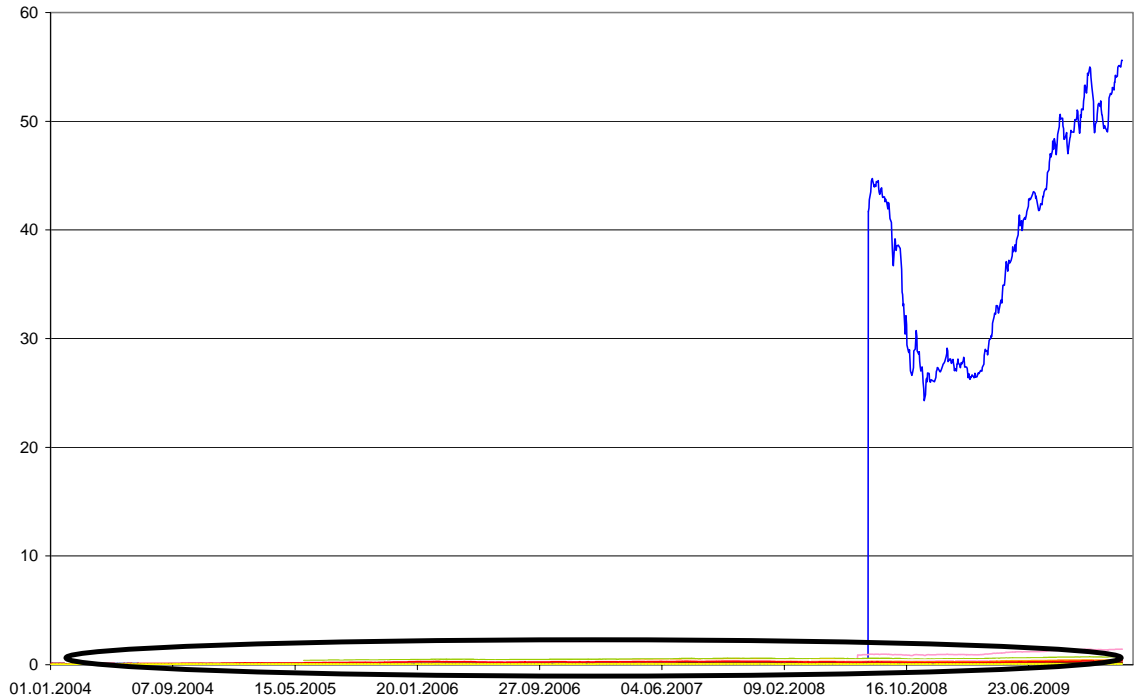
Faktör 2.2.1’de bulunan değişkenlerin isimleri Tablo 44’de, değişkenlerin tarihsel gelişimi ise aşağıdaki Şekil 17’de gösterilmiştir.

Tablo 44

Faktör 2.2.1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00275	VAR00262	VAR00376	VAR00250	VAR00133	VAR00204	VAR00364	VAR00248
VAR00058	VAR00047	VAR00211	VAR00068	VAR00216	VAR00109	VAR00263	VAR00185
VAR00257	VAR00040	VAR00097	VAR00052	VAR00378	VAR00078	VAR00279	VAR00269
VAR00296	VAR00111	VAR00267	VAR00236	VAR00366	VAR00179	VAR00071	VAR00044
VAR00297	VAR00067	VAR00083	VAR00371	VAR00381			

Aşağıdaki Şekil 17’de elips içerisinde görülen fonların fiyatları 0,01 TL ile 0,1 TL arasında değişmektedir. Elips içerisinde gösterilen grubun dışında kalan tek fon olan Fortis Bank A Tipi Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Hisse senedi fonunun fiyatı 24,2 TL ile 55,6 arasında değişmektedir. Fiyatının bu kadar yüksek olması sebebiyle bu fon elips içerisine girmemiş, diğer fonlardan ayrılmıştır.



Şekil 17: Faktör 2.2.1’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

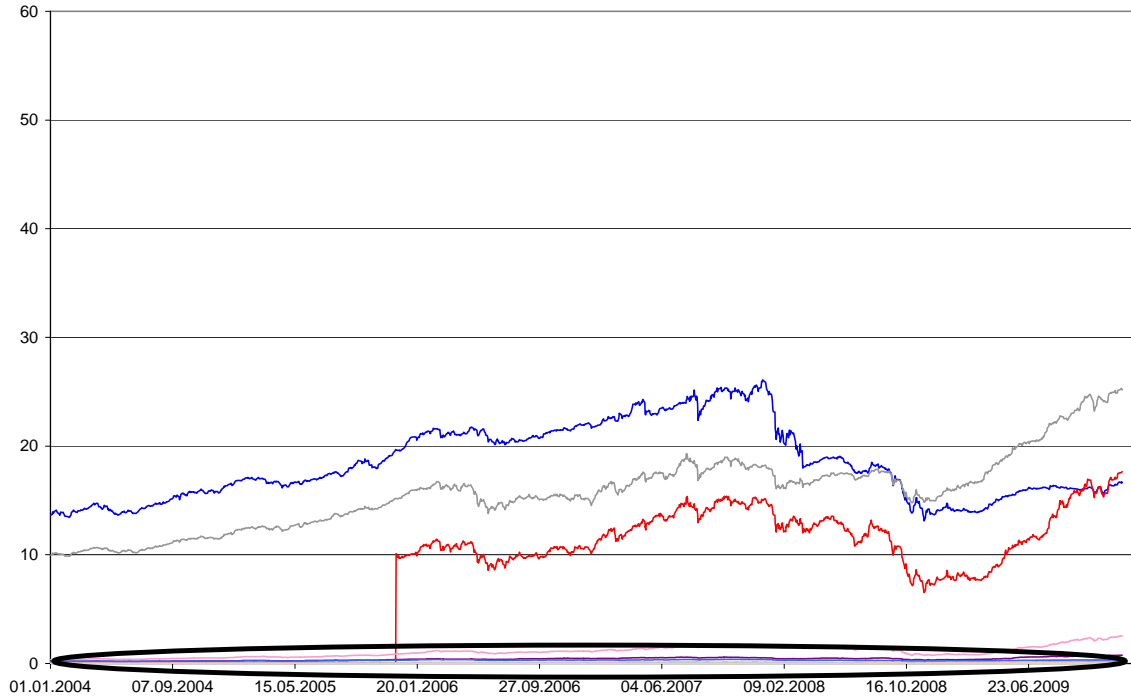
5.1.2.2.2 A Tipi Değişken Fonlar

Toplam 57 fondan oluşan Faktör 2.2'den gelen A Tipi Değişken Fon adını alan Faktör 2.2.2, 17 değişkenden oluşmaktadır. Bu değişkenlerin içerisinde ağırlıklı olarak A Tipi Değişken Fonlar bulunmaktadır. A Tipi Değişken Fonlar portföylerinin en az %25 ve en çok da %90 oranında hisse senetlerinde değerlendirmektedirler. Faktör 2.2.2'de bulunan değişkenlerin isimleri Tablo 45'de, tarihsel gelişimi ve dağılımları ise Şekil 18'de gösterilmiştir.

Tablo 45

Faktör 2.2.2'de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00370	VAR00146	VAR00117	VAR00241	VAR00191	VAR00098	VAR00295	VAR00103
VAR00041	VAR00108	VAR00034	VAR00004	VAR00066	VAR00172	VAR00116	VAR00189
VAR00035							



Şekil 18:Faktör 2.2.2.'de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

Şekil 18'deki elips içerisinde gösterilen fonların fiyatları 0,01 TL ile 1 TL arasında değişmektedir. Elips dışında kalan fonların fiyatları ise elips içerisindeki

fonlara nazaran daha yüksektir. Bu yüzden bu fonlar 0 TL ve 10 TL ölçeği içinde yer almamaktadır.

Faktör 2.2'ye tekrar faktör analizi uygulanması sonucunda bu iki grubun içerisine girmeyen bazı fonların değişken isimleri Tablo 46'da gösterilmiştir.

Tablo 46

Faktör 2.2.'den Gelen Graplardan Hiçbirine Girmeyen Fonların Değişken Numaraları

VAR00367 VAR00132 VAR00167

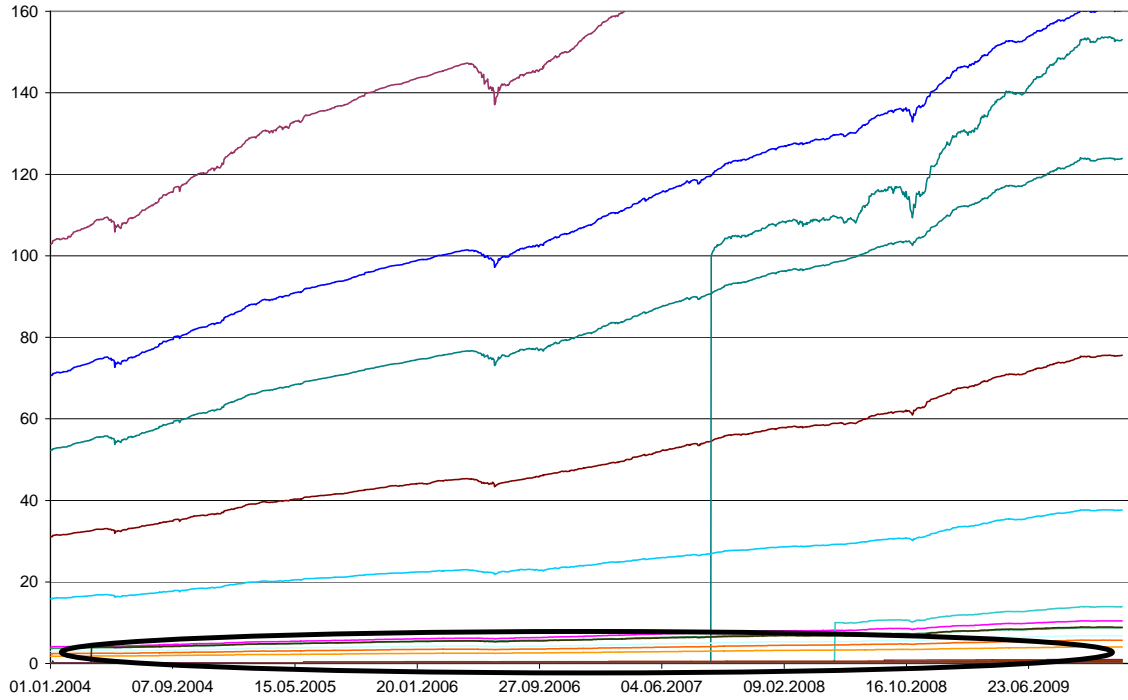
5.1.2.3 B Tipi Tahvil Bono Fonu ve Kamu Borçlanma Araçları

Son grup olan B Tipi Tahvil Bono Fonu ve Kamu Borçlanma Araçları adını alan Faktör 3'te 45 fon (değişken) bulunmaktadır. 384 değişkenden ayrılarak oluşan bu üçüncü grupta bulunan 45 fonun içerisinde ağırlıklı olarak B Tipi Tahvil ve Bono Fonu ve Kamu Borçlanma Araçları fonları bulunmaktadır. B Tipi Tahvil ve Bono Fonu'nun içerisinde Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, Özel Sektör Tahvilleri ve Finansman Bonosu gibi borçlanma araçları vardır. Kamu Borçlanma Araçları ise; Kamu Borçlanma Senetleri, Ters Repo, Kamu Borçlanma Senetleri + Ters Repo gibi borçlanma araçlarına portföylerini yüksek oranda ayırmışlardır. Bu grupta toplanan değişkenler borçlanma araçlarına yatırım yapan değişkenlerdir. Bu değişkenlerin isimleri Tablo 47'de, tarihsel gelişimi ise Şekil 19'da gösterildiği gibidir.

Tablo 47

Faktör 3'de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00150	VAR00149	VAR00209	VAR00019	VAR00307	VAR00161	VAR00129	VAR00189
VAR00384	VAR00379	VAR00137	VAR00086	VAR00229	VAR00245	VAR00304	VAR00318
VAR00160	VAR00186	VAR00087	VAR00155	VAR00177	VAR00227	VAR00306	VAR00317
VAR00286	VAR00369	VAR00374	VAR00205	VAR00372	VAR00064	VAR00062	VAR00094
VAR00339	VAR00028	VAR00207	VAR00010	VAR00102	VAR00166	VAR00197	VAR00302
VAR00220	VAR00360	VAR00327	VAR00074	VAR00125			



Şekil 19: Faktör 3'te Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

Şekil 19'da görülen elipste bulunan bu fonların fiyatları 0,01 TL ile 0,2 TL arasında değişmektedir. Bu fonların dışında kalan fonların fiyatları daha yüksektir.

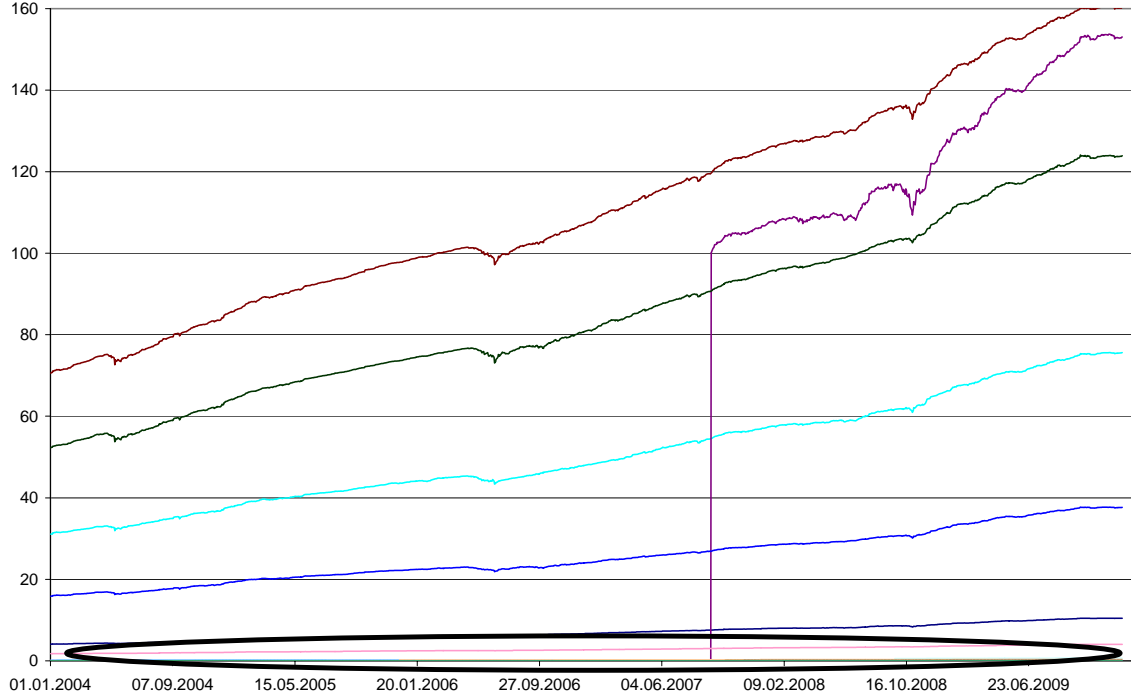
5.1.2.3.1 Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları

Faktör 3'de bulunan 45 değişkenden gelen fonlara tekrar faktör analizi uygulanması sonucunda oluşan Faktör 3.1.'de toplam 27 değişken bulunmaktadır. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları adını alan Faktör 3.1'de bulunan değişkenler ağırlıklı olarak gelir amaçlı kamu borçlanma araçları fonu, B tipi değişken fon ve B tipi tahvil ve bono fonundan oluşmaktadır. Bu fonların özellikleri itibariyle kamu borçlanma araçlarından ve borçlanma senetlerinden oluşması ortak noktalarıdır. Faktör 3.1'de bulunan değişkenlerin isimleri Tablo.48'de tarihsel gelişimi Şekil 20'de gösterildiği gibidir.

Tablo 48

Faktör 3.1’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00317	VAR00318	VAR00360	VAR00074	VAR00028	VAR00125	VAR00197	VAR00327
VAR00302	VAR00094	VAR00220	VAR00339	VAR00369	VAR00372	VAR00304	VAR00086
VAR00384	VAR00062	VAR00166	VAR00306	VAR00129	VAR00137	VAR00087	VAR00149
VAR00019	VAR00150	VAR00186					



Şekil 20: Faktör 3.1’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

Şekil 20’de elips içerisinde yer alan bu fonların fiyatları 0,01 TL ile 0,3 TL arasında değişmektedir. Elips dışında kalan fonların fiyatları, elips içerisindeki fonlara nazaran daha yüksektir.

5.1.2.3.2 B Tipi Tahvil Bono ve B Tipi Değişken Fon

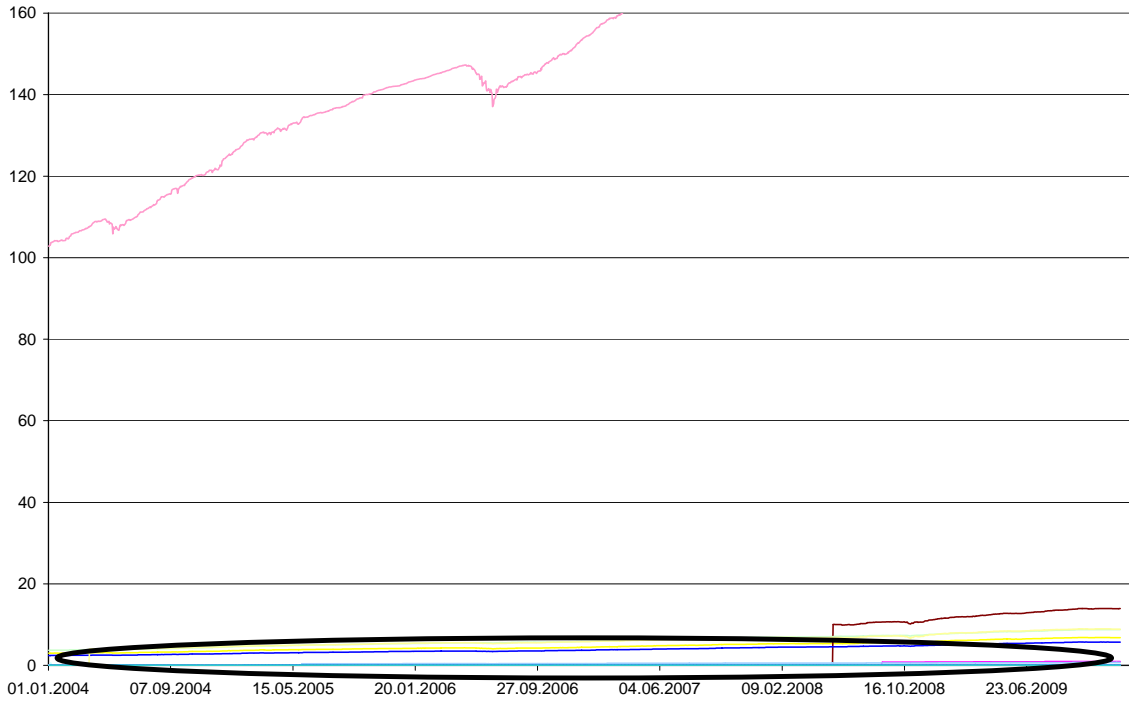
Faktör 3’e tekrar faktör analizi uygulanması sonucunda oluşan ve toplam 18 değişkenin toplandığı Faktör 3.2’de bulunan değişkenler ağırlıklı olarak B Tipi Tahvil ve Bono Fonu ve B Tipi Değişken Fondan oluşmaktadır. Bu fonlar özellikleri itibariyle Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ve Finansman Bonosu gibi borçlanma araçlarından oluşmaktadır. Faktör 3.2’de bulunan değişkenlerin isimleri Tablo 49’da gösterilmiştir.

Tablo 49

Faktör 3.2’de Bulunan Fonların Değişken İsimleri

VAR00207	VAR00160	VAR00205	VAR00102	VAR00227	VAR00286	VAR00374	VAR00188
VAR00209	VAR00161	VAR00229	VAR00307	VAR00064	VAR00155	VAR00177	VAR00010
VAR00245	VAR00379						

Bu fonların faktör dağılımı ise Şekil 21’de gösterildiği gibidir. Şekil.21’de elips içerisinde gösterilen bu fonların fiyatları 0,01 TL ile 13,5 TL arasında değişmektedir. Elips dışında 100 TL fiyattan başlayan tek fon olan Türkiye Vakıflar Bankası’na ait B Tipi Tahvil Ve Bono Fonunun fiyatı 102,8 TL ile 232,2 TL arasında değişmektedir.



Şekil 21:Faktör 3.2’de Bulunan Değişkenlerin Tarihsel Gelişimi

Çalışmamızın bu bölümünde faktör analizi ile karşılaştırdığımız ve gruplara ayırdığımız yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonları birbirinden ayrı fonlar olmasına rağmen yapılan analizde türleri açısından benzer fonlar aynı grup içerisinde

toplanmıştır. Özetle bu grupları aşağıdaki başlıklar altında tekrar bir bütün olarak karşılaştırabiliriz.

5.2 Aynı Grupta Olan B Tipi Hisse Senedi Ağırlıklı Fonların Karşılaştırılması

Fon türlerinden hisse senedi fonları yatırım ve bireysel emeklilik fonlarında yapılan analizlerde aynı grup içerisinde toplanabilmiş, birbirinden ayrılmamıştır. Yatırım fonlarında hisse senedi fonları hem A hem de B tipi olarak iki türden oluşmaktadır. Bireysel emeklilik fonlarında ise hisse senetleri, gelir amaçlı ve büyüme amaçlı olmak üzere yine iki çeşitte bulunmaktadır. Tüm bu çeşitlerin ortak paydası hisse senedi fonlarının varlıklarının büyük kısmını hisse senedine yatırmış olmalarıdır. Hisse senedi bu fonlarda ortak paydadır. Bunun yanı sıra fonun içeriğinde sermaye piyasası borçlanma araçları da bulunmaktadır. Her fonun varlık portföy sınırlamasında farklı oranlarda yatırım yapılabilen sermaye piyasası araçları çeşitleri bulunmaktadır. Yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarının daha önceden de bahsettiğimiz gibi kurulma amaçları farklı olsa bile fonların içerikleri aynı olmasından dolayı yapılan faktör analizinde iki fonunda benzer özellikte olan çeşitleri aynı faktör grubu içerisinde toplanmıştır. Bu da yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarının farklarının amaçlarından kaynaklandığını göstermektedir. Hisse senedi fonları varlıklarının büyük kısmını Türk hisse senetlerine yatırım yapmak amacıyla kurulmuş fonlardır.

5.3 Aynı Grupta Olan Likit ve Değişken Yatırım Fonları İle Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Bireysel Emeklilik Fonlarının Karşılaştırılması

Yatırım fonlarında bulunan likit fonlar ve değişken fonlar, bireysel emeklilikte bulunan gelir amaçlı borçlanma araçları oluşan fonlar faktör analizinde aynı grup içerisinde toplanmıştır. Bunun sebebi fonların içeriklerinde bulunan ortak para ve sermaye piyasası araçlarıdır. Likit fonlar ve değişken fonlarda bulunan sermaye piyasası araçlarından bazıları (Örneğin; Ters Repo) gelir amaçlı kamu borçlanma araçlarında bulunduğu için bu fonlar aynı grupta toplanmışlardır. Yapılan analizde tüm bu fonlar alt gruplara da ayrılmış tamamen benzer özellikte olan fonlar grubun en alt kademesine doğru dağılım göstermişlerdir. Yatırım fonlarında bulunan değişken fonlar tür açısından

A ve B tipi olarak ayrılmaktadır. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları ile aynı grupta toplanan fon, B tipi değişken fondur. A Tipi değişken fon ise portföyündeki varlıklar bakımından B tipi fondan farklıdır hisse senedine büyük oranda yatırım yapan fonlardır. B tipi değişken fon ile aynı grupta toplanan fonlarla benzerlik göstermez.

5.4 Aynı Grupta Olan B Tipi Tahvil Bono Yatırım Fonları İle Gelir Amaçlı Bireysel Emeklilik Fonlarının Karşılaştırılması

Yatırım fonlarının türlerinden biri olan tahvil ve bono fonu ile gelir amaçlı bireysel emeklilik kamu borçlanma araçlarının, yapılan analizde aynı grup içerisinde toplandığı görülmüştür. Bunun nedeni grupta bulunan fonların varlıklarının aynı özelliklerde olmasıdır. Fon portföyünde bulunan tek para ya da sermaye piyasası aracının benzer nitelikte olması bu fonların aynı grupta toplanabilmesi için yeterli bir sebeptir. İncelemeye alınan fonlarda buna benzer örnekler de görülmüştür. Örnek verecek olur isek gelir amaçlı kamu borçlanma araçlarının tahvil ve bono fonları ile tek ortak olduğu sermaye piyasası aracı ters repodur. Tahvil ve bono fonu adından da anlaşılacağı gibi varlıkların büyük kısmını devlet tahvili ve hazine bonosuna yatırım yapmak amacıyla kurulmuş fonlardır. Bu fonlarda bulunan ters repo yine en fazla yatırım yapılabilecek bir sermaye piyasası aracı olarak yer almaktadır. Ve ters repoya yüksek oranda yatırım yapan fonlar bu ortak özellikleri nedeniyle aynı grubun içerisinde yer alabilmektedir.

5.5 Aynı Grupta Olan B Tipi Değişken Fonları ve Tahvil Bono Fonu Yatırım Fonu İle Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonunun Karşılaştırılması

Değişken fonlar ile tahvil ve bono fonu devlet tahvili, özel sektör tahvili, hazine bonusu, özel sektör finansman bonusu, ters repo gibi borçlanma araçlarına yüksek oranda portföy ayırmışlardır. Bu yüzden benzerlikleri fazladır. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları da yine bu fonlarda bulunan sermaye piyasası araçları ile benzerlik göstermektedir. Bu üç çeşit fonunda ortak olan borçlanma araçlarına yatırım yapmak amacıyla kurulmuş olması bu fonların değişkenlerinin tek bir grupta toplanmasına sebep olmuştur. Yatırım fonlarının portföy yapıları ile bireysel emeklilik

fonlarının portföy yapıları türlerine göre benzerlik göstermesinden dolayı analizlerde birbirlerinden ayrılmayıp sadece amaçları yönünden ayırım göstermektedirler.

5.6 Aynı Grupta Olan A Tipi Değişken Yatırım Fonu İle Büyüme Amaçlı Esnek Bireysel Emeklilik Fonunun Karşılaştırılması

Yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarında, fon profillerine bakıldığında yatırım fonlarında olan herhangi bir fon türünün, bireysel emeklilik fonlarında bulunan bir fon türü ile benzer varlıklardan oluştuğu, varlıklara yakın oranlarda yatırım yapmak amacıyla kuruldukları gözlenmektedir. Bu benzerlik fonların aynı grup içerisinde yer almalarını sağlamaktadır. Kuruluşu çok eskiye dayanan yatırım fonları ile henüz yeni sayılacak kadar yakın tarihte kurulan (2003) bireysel emeklilik fonları katılımcıların farklı amaçlarına hitap etmektedirler. Katılımcı yatırım fonlarına yatırım yaparken fonun getirisi ön plândadır, bireysel emeklilik fonlarında ise sisteme bağlı olarak katılımcının ödeyeceği tutar da önemlidir.

A tipi değişken fonların varlık portföyünde hisse senedi, kamu borçlanma senetleri, özel sektör borçlanma senetleri, finansman bonoları, ters repo gibi sermaye piyasası araçları bulunmaktadır. A tipi değişken fonlar varlıklarının büyük kısmını bu araçlara yatırmak amacıyla kurulmuş fonlardır. Büyüme amaçlı esnek emeklilik fonları ise varlıklarının büyük kısmını hisse senedi, kamu borçlanma senetleri, özel sektör borçlanma senetleri, ters repo, altın ve kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmak amacıyla kurulan fonlardır. İki fonunda varlıklarını en çok ayırdıkları kamu borçlanma senetleri, özel sektör borçlanma senetleri, ters repo gibi sermaye piyasası araçları bu fonların aynı grupta toplanması için yeterli bir sebep olmaktadır. Fonlar farklı amaca hitap etmelerine rağmen ikisi de yapılan faktör analizinde aynı grup içerisinde yer almıştır.

5.7 Aynı Grupta Olan A Tipi Değişken Yatırım Fonu İle Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonunun Karşılaştırılması

A tipi değişken fonlar hisse senedi, kamu borçlanma senetleri, özel sektör borçlanma senetleri, finansman bonoları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan fonlardır. Büyüme amaçlı emeklilik yatırım fonları ise varlıklarını yüksek

oranda Türk hisse senetleri, kamu iç ve dış borçlanma senetleri, Türk özel sektör borçlanma senetleri, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarına yatırmak amacıyla kurulan fonlardır. İki fonun da benzer sermaye piyasası araçlarından oluşması fonları birbirinden ayırmamakta, aynı grubun içerisinde bulunmalarına neden olmaktadır. Tarihsel gelişimlerinde sadece fiyatlarının gelişimi bakımından birbirinden ayrılan fonlar aynı grupta yer alarak yatırım ve bireysel emeklilik fonlarının yapılarının ortak yönlerini ortaya koymaktadır.

SONUÇ

Bireyler sosyal yaşantılarında hem geleceklerini garanti altına alabilmek hem de daha rahat ve refah bir hayat sürebilmek adına sosyal güvenlik sistemine ihtiyaç duymaktadırlar. Bireysel emeklilik sistemi de bireylerin birikim yapabilmeleri için önemli bir yatırım aracıdır. Bunun yanı sıra bireylere gelir elde edebilme imkânı sunan yatırım fonları da katılımcıları açısından önemli bir gelir kaynağı olmuştur. Çalışmamızda kuruluşları birbirinden uzak olan fakat piyasadaki benzer para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan bireysel emeklilik ve yatırım fonlarının 01.01.2004 ve 31.12.2009 tarihleri arasındaki gelişimleri ile fonların ortak yönleri, birbiriyle ilişkili olabilecek fonların incelenmesi faktör analizi ile yapılmıştır. Elde edilen gruplar yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarının birçok ortak sermaye piyasası araçlarından kurulduklarını bu sebepten de aynı grupta toplandıklarını görmemizi sağlamıştır.

Çalışmamızın başında bireysel emeklilik fonları ile yatırım fonlarının ayrı faktör grupları içinde istatistiksel olarak toplanıp toplanmayacağı sorgusu en temel ilgi noktasını oluştururken, yapılan inceleme sonucunda böyle bir ayrımın söz konusu olmadığı görülmüştür. Bireysel emeklilik ve yatırım fonlarının içerikleri ve zaman içerisindeki fiyat eğilimleri dikkate alındığında böyle bir ayrımın anlamsal olarak da ortaya çıkması mümkün değildir. Çünkü farklı fonlar olmasına rağmen fon içerikleri incelendiğinde benzer piyasa ve sermaye yatırım araçlarından oluştuklarından aynı grupta toplanmaları doğaldır. Yapılan istatistik inceleme sonucunda da böyle bir ayrım ortaya çıkmamış, fonların gruplandığı faktörler ortak içerikleri ile bir araya gelmiştir.

Yatırım fonu ve bireysel emeklilik fonundan oluşan 384 fon için veriler arasındaki ilişkiler faktör analizi ile incelenmiştir. Bu incelemede fonlar, öncelikle 3 gruba ayrılmıştır. Bu 3 gruba ayrılan fonlar için daha sonra tekrar her grup için ayrı ayrı faktör analizi yapılmış ve en anlamlı alt gruplar oluşturulana kadar işleme devam edilmiştir. Yapılan faktör analizinde ortaya çıkan gruplarda bulunan yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarının türlerinin birbirine olan benzerlikleri, fonların varlık portföy sınırlamalarına bakılarak daha da açık bir şekilde gösterilmiştir. Benzer fonların

aynı grup içerisinde toplanmalarının sebepleri açıklanmış ve bu fonlar içerisinde bulunan para ve sermaye piyasası araçları tablolar ile gösterilmiştir.

Ayrı amaçlar için kurulan yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonlarının 01.01.2004 ile 31.12.2009 tarihleri arasındaki 1511 iş günü içindeki fon fiyatlarının seyirleri grafiksel olarak gösterilmiş, aynı faktörde yer alan fonların zaman içindeki eğilimlerinin de benzer olduğu görülmüştür. İncelenen her faktör grubundaki fonların grafikleri birlikte çizilerek kazanç profillerinin benzer olduğu gösterilmiştir. Faktörlerde yer alan bazı fonların fiyatlarının farklı olması gruplamanın dışında kalmasına neden olmuş, fakat eğilimlerine bakıldığında benzer eğilime sahip oldukları görülmüştür. Aynı faktörde yer alan bu fonların bu farklılıklarının sadece fiyatlarından kaynaklandığı anlaşılmıştır.

Ülkemizde 1987 yılından beri kullanılan yatırım fonları ile 2003 tarihinden beri kullanılan bireysel emeklilik fonları bireyler ve kurumlar için çok önemli yatırım araçları olmuşlardır. Yatırım fonlarının bireyler ve kurumlar için kâr/zarar durumları ortada iken bireysel emeklilik fonlarının bireyler için kâr/zarar durumları henüz katılımcılar için yeterli memnuniyet düzeyinde olup olmadığı net olarak ortada değildir. Bireysel emeklilik fonlarında ilk 10 yıllık sürenin dolması 2013 yılıdır. Bu sürenin sonunda bireysel emeklilik sisteminin bireylere sağlayacağı kazançlar daha net bir şekilde ortaya çıkacaktır.

Çalışmamızın amacı; yatırım fonları ve bireysel emeklilik fonları arasındaki ilişkiyi inceleyip, faktör analizi yaparak bu fonlar arasındaki ortak benzerlikleri ve farklılıkları ortaya koymaktır. Bu çalışmada faktör analizi ile oluşan grupların tekrar tekrar alt faktörlere ayrılıp ayrılmadıkları sorgulanmış, oluşan bu faktörlerin anlamsal olarak daha iyi gruplamalar (fon birliktelikleri) oluşturdukları gösterilmiştir. Fonların gruplanmasında temel göstergelerin fon içeriklerinde bulunan para ve sermaye piyasası yatırım araçlarının etkin olduğu tespit edilmiştir. Faktör gruplarındaki fonların farklı isimde olmalarına rağmen içeriklerinin aynı olduğu yapılan araştırma sonucunda ortaya konmuştur. Yapılan istatistiksel inceleme sonucu bulunan fon grupları ile (faktörle) anlamsal olarak veya zaman içerisinde aynı getiri profillerine sahip fon gruplarının

benzer gruplar içinde yer aldıkları görülmüştür. Bu inceleme bize aynı özellikteki fonların gruplanmasının, istatistiksel olarak da desteklendiğini göstermiştir.

EKLER

EK 1: ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU İÇTÜZÜĞÜ

FONUN KURULUŞ AMACI

MADDE 1- Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. tarafından 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanuninin 15 inci maddesine dayanılarak grup emeklilik sözleşmeleri çerçevesinde alman ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi ve grup olarak hareket eden bireysel emeklilik katılımcılarına avantaj sağlamak amacıyla Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu kurulmuştur.

BU içtüzükte Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. "ŞİRKET", İş Portföy Yönetimi A.Ş. "PORTFÖY YÖNETİCİSİ", IMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Clearstream Banking AĞ ve Eurocisar Bank SA/NV "SAKLAYICI KURULUŞ", Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Esnek Emeklilik Yatırım Fonu "FGPT, Sermaye Piyasası Kurulu "KURUL", 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu "KANUN", Sermaye Piyasası Kurulu'nun Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik ile ek ve değişiklikleri ise "YÖNETMELİK" olarak ifade edilecektir.

FON'UN VE ŞİRKETİN MERKEZ ADRESLERİ

MADDE 2- Şirketin merkez adresi, İş Kuleleri 2 Kat: 17-21 A Levent-İSTANBUL, Fon'un merkez adresi İş Kuleleri Kule:1 Kat:1 4 Levent-İSTANBUL dur.

FON TUTARI VE SÜRESİ

MADDE 3- Fon'un tutarı 1.000.000.000.- TL (birmilyar Türk Lirası)'dir. Fon 100.000.000.000.- (yüz milyar) paya bölünmüştür. Pay sayısının artırılması ve artırılan tutarı temsil eden fon paylarının kayda alınmasına tüşkin karar yönetim kurulu tarafından alınır.

Fon süresiz olarak kurulmuştur.

FON PORTFÖYÜNÜN OLUŞTURULMASI

MADDE 4- Şirket, Yönetmeliğin İl. maddesi çerçevesinde fona 50.000.- YTL (e!İbin Yeni Türk Lirası) avans tahsis eder ve tahsis edilen avansa karşılık çelen fon paylarını aktifine alır.

Şirket, fona tahsis edilen avans ile fon portföyünü Yönetmelik ve bu içtüzük hükümlerindeki portföy strateji ve sınırlamalarına uygun olarak oluşturur.

Fon paylarının satışa sunulmasını takiben, katılımcılar tarafından yapılan pay alımları ile eşanlı/ günlük olarak, Şirket aktifinden aynı sayıdaki pay fona iade edilir.Bu işlem Şirket aktifindeki payların tamamı fona iade edilinceye kadar sürdürülür.Şirket aktifinden Fon'a iade edilecek pay sayısı hesaplanırken katılımcılar tarafından fona iade edilen pay dikkate alınarak netleştirme yapılmaz.Fon paylarının satışa sunulmasından önce tahsil edilmiş olan avansa karşılık alınan paylar dışında fon payı,Şirket aktifine alınmaz.

Fon paylarının satışa sunulmasını takip eden 1(bir) yıllık süre sonunda Şirket aktifindeki payların tamamı fona iade edilmemiş ise,belirtilen sürenin sonunda bu payların tamamı fona iade edilerek, bu paylara karşılık gelen tutar fon tarafından şirket'e ödenir.

Şirket bu süreyi beklemezsizin herhangi bir zamanda da aktifinde bulunan payları fona iade ederek tahsis edilen avans tutarını geri alabilir. Ancak avans çeri alındıktan sonra fona yeniden avans verilemez.

Fonun kuruluşu amacıyla yapılan giderler Kurucu tarafından karşılanır.

FON YÖNETİMİNE İLİŞKİN ESASLAR

MADDE 5- Fonun, riskin dağıtılması ve inanlı mülkiyet esaslarına göre katılımcı haklarını koruyacak şekilde yönetim, temsil ve varlıkların saklanması Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. sorumludur. Fon portföyü, portföy yöneticisi tarafından Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uygun olarak yapılacak bir portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde bu içtüzük ve Yönetmelik hükümleri dahilinde yönetilir.

Fonla ilgili işlemler Yönetmeliğin 12. md. çerçevesinde belirtilen asgari şartları haiz en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi tarafından yürütülür. Fon kurulu üyelerini ve denetçiyi Şirket atar.

Fonla ilgili işlemlerin düzgün yürütülebilmesini teminen Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. yeterli mekan, teknik donanım ve örgütlenmenin kurulmasını, fon işlerini yürütecek personelin belirlenmesini, Fon Kurulunun oluşturulmasını, iç kontrol sisteminin kurulmasını, personelin buna uygun görev ve sorumluluklarının belirlenmesini, bu konularda gerekli bilgi ve belgelerin hazırlanmasını, fona ve katılımcılara ilişkin muhasebe, kayıt ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak teknik altyapının kurulmuş olmasını sağlar.

Fon kurulu, ilgili mevzuatta öngörülen hususlardaki görevlerini yerine getirir. Bunlar dışında fon kuruluna görev verilmesi ancak şirketin yönetim kurulu kararı ile mümkündür.

Şirket ile katılımcılar arasındaki ilişkilerde bu içtüzük hükümleri, Kanun ve ilgili mevzuat hükümleri, hüküm bulunmayan hallerde ise Borçlar Kanunu'nun vekalet akdi hükümleri uygulanır.

FON PORTFÖYÜNDEKİ VARLIKLARIN SAKLANMASI

MADDE 6- Fon portföyündeki varlıklar yapılacak bir sözleşme çerçevesinde İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., nezdinde saklanır.

Fon portföyüne ait Türk kamu ve özel sektörünün yurtdışında ihraç etmiş olduğu menkul kıymetler Clearstream Banking AG ve/veya Euroclear Bank SA/NV nezdinde saklanır.

Türk kamu ve özel sektörünün yurtdışında ihraç etmiş olduğu menkul kıymetlerin alım satım ve saklama işlemlerinde iletişim swift aracılığı ile yürütülmektedir. Saklama ile ilgili masraf ve ücretler ülkelerin değişik enstrümanlarına göre farklılık göstermektedir. Saklamaacılar aylık olarak dokümantasyon göndermektedir.

FONUN YÖNETİM STRATEJİSİ

MADDE 7- Fon portföyünün tamamı değişen piyasa koşullarına göre kamu ve özel borçlanma senetleri ile ters repodan oluşan ve faiz geliri elde etmeye hedefleyen fondur. Fon portföyü istikrarlı getiri hedefiyle yönetilmektedir. Sabit getirili menkul kıymetlerin sürelerine göre portföy yönetimi gerçekleştirilmektedir. Portföyün hisse senedi riski bulunmamaktadır. Düşük risk profiliyle yönetilen fon, sabit getirili menkul kıymetlerin getirilerinden faydalanmayı hedeflemektedir.

FON'UN YATIRIM YAPACAĞI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SEÇİMİ VE RİSKİN DAĞITILMASI ESASLARI:

MADDE 8- Fon yönetiminde ilgili Yönetmelik hükümleri saklı kalmak üzere aşağıdaki sınırlamalara uyulur

VARLIK TÜRÜ	EN %	AZ	EN ÇOK %
Kamu Borçlanma Senetleri	0		100
Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0		100
Ters Repo	0		100
Repo	0		10
Vadeli Mevduat (TL)	0		10
Vadesiz Mevduat (TL)	0		10
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0		20
Yatırını Fonu Katılma Belgeleri	0		10
Gelir Ortaklığı Senetleri	0		20
VDMK	0		20

Yukarıdaki tabloda yer verilmeyen araçlar ve işlemler fon portföyüne alınamaz.

PORTFÖY DEĞERİNİN BELİRLENMESİ ESASLARI

MADDE 9- Fon portföyündeki varlıkların değerlemesi her gün itibariyle yapılır.

Portföydeki varlıkların değerlemesi Yönetmelikte yer alan esaslar çerçevesinde yapılır. Fon portföyü içinde yer alan ve organize bir piyasada işlem görmeyen "Türk Kamu ve Özel Sektörü Borçlanma Araçları" veri çağırım firmaları tarafından yayınlanan fiyatla değerlendirilir.

FON MALVARLIĞINA İLİŞKİN İLKE VE ESASLAR

MADDE 10- Fonun malvarlığı şirketin Kanun, emeklilik sözleşmesi, fon içtüzüğü ve ilgili diğer mevzuattan doğan yükümlülüklerinin yerine getirilmesi dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon malvarlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez ve iflas masasına dahil edilemez.

FON MALVARLIĞININ KULLANILMASI

MADDE 11- Fon malvarlığından aşağıda belirtilenler dışında harcama yapılamaz.

- İhraç için ödenen kanuni ücret,
- Mevzuat gereği yapılması zorunlu tescil ve ilan giderleri,
- Fon portföyünün yönetimi ile ilgili emeklilik şirketine ödenecek fon işletim giderleri,
- Portföydeki varlıkların veya bunları temsil eden belgelerin nakil veya nakle bağlı sigorta ücretleri,
- Portföydeki varlıkların saklanması hizmetleri için ödenen ücretler,
- Varlıkların nakde çevrilmesi ve transferinde ödenen ücretler,
- Alınan kredilerin faizi,
- Portföye alımlarda ve portföyden satımlarda ödenen komisyonlar,
- Fonun mükellefi olduğu vergi ödemeleri,
- Bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen denetim ücreti,
- Kurulca uygun görülen diğer harcamalar,

Harcamaların belgeye dayandırılması zorunludur. Fon malvarlığından piyasa rayıcı üzerinde harcama yapılamaz.

PAY ALIMINI VE PAYLARIN FON İADESİ

MADDE 12 - Fon payları, temsil ettiği değer tam olarak nakden ödenmesi şartıyla katılımcının bireysel emeklilik hesabına aktarılır. Fonun pay değeri, net varlık değerinin dolaşımdaki pay sayısına bölünmesiyle elde edilir. Pay sayısının hesaplanmasında küsurat işlemlerinin söz konusu olması halinde, üç basamağa kadar olan kısım dikkate alınarak pay sayısı hesaplanır. Pay alımı ve satımına ilişkin diğer teknik esaslar izahname ile yatırımcılara açıklanır.

FON HESAPLARI

MADDE 13- Fon'un hesap dönemi takvim yılıdır. Ancak ilk hesap dönemi Fon'un kuruluş tarihinden başlayarak o yılın Aralık ayının sonuna kadar olan süredir.

Hazırlanan bilanço ve kar ve zarar tablosunun Fon denetçisi tarafından incelenmesi sonucu düzenlenen raporla birlikte, Şirket'in yönetim kuruluna sunulur ve onayıyla kesinleşir.

FON GELİR GİDER FARKININ KATILMA BELGELERİ SAHİPLERİNE DAĞITILMASI ESASLARI

MADDE 14- Fon'da oluşan kar, fon paylarının bu içtüzüğün 9'uncu maddesinde belirtilen esaslara göre tespit edilen günlük fiyatlarına yansır. Fon portföyünde bulunan hisse senetlerinin kar payları, kar payı dağıtım tarihinin başlangıç gününde tahsil edilmesine bakılmaksızın muhasebeleştirilir. Pay sahipleri, paylarını herhangi bir işgünü Fon'a geri sattıklarında, ellerinde tuttıkları süre için Fon'da oluşan kardan paylarını almış olurlar. Hesap dönemi sonunda ayrıca temettü dağıtım söz konusu değildir.

Şirket'e, Fon'un yönetim ve temsili ile Fon'a tahsis ettiği donanım ve personel ile muhasebe hizmetleri karşılığı olarak her gün için net varlık değeri üzerinden hesaplanan günlük yüzbindeikiyetmişbeş(0.0000275) oranında fon işletim gideri kesintisi tahakkuk ettirilir ve bu ücret her ay sonunu izleyen bir hafta içinde Şirket'e ödenir. Söz konusu ücretten Portföy Yöneticisine ödenecek tutar, Şirket ve Portföy Yöneticisi arasındaki Portföy Yönetimi Sözleşmesi esasları dahilinde belirlenir.

FON İLE İLGİLİ BİLGİLERİN AÇIKLANMA ŞEKLİ

MADDE 15 - Şirket fona ilişkin olarak; Kurulca onaylanmış fon içtüzüğünü, izahname ve tanıtım formunu, Yönetmeliâin 32'nci maddesinde esaslara uygun olarak hazırlanmış üç aylık ve yıllık raporları, merkezi, bölge müdürlükleri, şubeleri, temsilcilikleri ve internet sitesinde güncellenmiş olarak katılımcıların incelemesi amacıyla bulundurur ve katılımcıların talep etmesi halinde kendilerine verir.

Savaş, doğal afetler, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, portföydeki varlıkların ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar, Şirket'in mali durumunu etkileyebilecek önemli bir bilginin ortaya çıkması gibi olağanüstü durumların meydana gelmesi halinde, değerlendirme esaslarının tespiti hususunda fon kurulu karar alabilir. Bu durumda değerlendirme esaslarının gerekçeli olarak fon kurulu karar defterine yazılarak, Kurul'a ve saklayıcıya bildirilmesi zorunludur.

Yukarıda belirtilen olağanüstü durumların varlığı halinde fon kurulu kararı ile en seri haberleşme vasıtasıyla saklayıcıya, Kurul'a ve Hazine Müsteşarlığı'na bildirilmek koşuluyla birim pay değerleri hesaplanmayabilir ve bu durumlar ortadan kalkıncaya kadar payların alım satımları durdurulabilir veya alım satım talepleri fon kurulunca belirlenen esaslar çerçevesinde kısmen karşılanabilir.

Söz konusu olaylarla ilgili olarak, Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda ve izahnamede yer alan esaslar çerçevesinde tasarruf sahiplerine bilgi verilir.

FON'A KATILMA VE FON'DAN AYRILMA ŞARTLARI

MADDE 16- Pay alımı ve payların fona iade edilmesine ilişkin işlemler izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde gerçekleştirilir. Ton tutarını temsil eden paylar bireysel emeklilik hesaplarına aktarılır.

FON'UN BİRLEŞMESİ VE DEVRİ

MADDE 17- Fonlar, şirketin talebi üzerine veya resen Kurul tarafından, şirketin başka bir fonu ile birleştirilebilir. Fonların birleştirilmesinde Kurulun yatırım fonlarının birleştirilmesine ilişkin düzenlemelerine uyulur.

Şirketin; bir yıl öncesinden fesih ihbarında bulunması, fon kurmaya ilişkin şartları kaybetmesi ve mali bünyesinin zayıflaması nedeniyle Kanunun 14 üncü maddesi kapsamına alınması durumunda Kurul, fon malvarlığını bir başka şirkete Hazine Müsteşarlığı'nın uygun görüşünü alarak devredebilir.

Şirket Yetkililerinin Adı/Soyadı:

Şükrü Muslu
Koordinatör

Tuna Uğun
II.Müdür

Şirket Kasesi/Şirket Yetkililerinin imzaları:

Tarih: 15.12.2004

Bu içtüzük hükümleri ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemeleri arasında bir uygunsuzluk olduğu zaman Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri dikkate alınır. Sermaye Piyasası Kurulu içtüzük hükümlerinin değiştirilmesini her zaman talep edebilir ve içtüzük standartlarını değiştirebilir.

EK 2: İŞ BANKASI ŞEMSİYE FONU FON SİRKÜLERİ

BU ALT FONUN PAYLARININ HALKA ARZINA İLİŞKİN İZAHNAMESİNİN 02.04.2010 TARİHİNDE İSTANBUL TİCARET SİCİLİ MEMURLUĞUNA TESCİL ETTİRİLMİŞ OLUP, 02.04.2010 TARİHİNDE TÜRKİYE TİCARET SİCİLİ GAZETESİNE İLAN İÇİN BAŞVURULMUŞTUR- HALKA İZAHNAMESİNİN İZAHNAMESİNİN SATIŞININ YAPILDIĞI YERLERDE ŞEMSİYE FON İÇTÜZÜĞÜ İLE BİRLİKTE TASARRUF SAHİPLERİNİN İNCELEMESİNE SUNULMAK ÜZERE ÜCRETSİZ OLARAK KENDİLERİNE YERİLMEK ÜZERE YETERLİ S AYID A HAZIR BİT LUNDURULMALIDIR.

BU ALT FON TARAFINDAN HEDEFLenen %100 ANAPARA KORUMASI KESİN BİR TAAHHÜT NİTELİĞİNDE DEĞİLDİR. ALT FONUN YATIRIM DÖNEMİNİN SONUNDA GERÇEKLEŞME RİSKİ BİLİNDİRİLMİŞTİR.

YATIRIMCILAR, BU ALT FONU YATIRIM YAPMADAN ÖNCE, ALT FONUN İZAHNAMESİNDE AÇIKLANAN RİSKLERİNİ VE DİĞER ÖZELLİKLERİNİ GÖZ ÖNÜNDE BULUNDURULMALIDIR.

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.'NİN KORUMA AMAÇLI ŞEMSİYE FONU'NA BAĞLI B TİPİ %100 ANAPARA KORUMALI ONBİRİNCİ ALT FONU'NUN İHAÇ KAHLMAYI PAYLARININ HALKA ARZINA İLİŞKİN TASARRUF SAHİPLERİNE DUYURDUR

Türkiye İş Bankası A.Ş. tarafından 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37. ve 33. maddelerine dayanarak, 12.05.2009 tarihinde İstanbul ili Ticaret Sicili Memurluğuna 43 İl 2 Sicil numaralı altında kaydedilen (13.05.2009 tarih ve 7313 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilen) Türkiye İş Bankası A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu (Şemsiye Fonu) içtüzüğü ve alt fon izahnamesi hükümlerine göre yönetilmek üzere, halktan katılma payları karşılığında toplanacak paralarla, katılma payı sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, ters repo ve Kurulca uygun görülen diğer finansal varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na 08.05.2009 tarih ve B.02.1.SP.K.0.15-365 sayılı izni ile kurulmuş Türkiye İş Bankası A.Ş. Koruma Amaçlı Şemsiye Fonu'na bağlı B Tipi %100 Anapara Korunmuş Onbirinci Alt Fon'una (Alt Fon) Birinci İhraç katılma paylarının halka arzuna ilişkin tasarruflarına duyurudur.

Bu alt fona iştirak sağlayan ve alt fon varlığına katılım oranını gösteren, şemsiye fonun L Tertip 5.000.000 adet katılma payları, Sermaye Piyasası Kurulu'na 20.06.2009 tarih ve K3-70/596 sayılı ile kayda alınmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu'na 31.08.2009 tarih ve B.02.LSP.KL.0.15-722 sayılı izni ile Şemsiye Fonuna tutan artırılmış ve şemsiye fonun H Tertip 145.000.000.000 adet katılma payları Sermaye Piyasası Kurulu'na 31.08.2009 tarih ve KB-519/722 sayılı ile kayda alınarak toplam pay sayısı 50.000.000.000 pay olmuştur. Ancak bu kayda şemsiye fonuna ve katılma paylarına, Küne veya kamuca tekeffülü anlanmaz.

Bu alt fonun paylarının halka arzı talebi Sermaye Piyasası Kurulu'na 26/03/2010 tarih ve 3.02.1.SP.K.0.15-2S8 sayılı yazısı ile onaylanmıştır.

Bu alt fon ile şemsiye fon içtüzüğü kapsamında ihraç edilen diğer alt fonların tedavülde bulunan paylarına katılmama şemsiye fonun toplam pay sayısını geçemez.

Bir şemsiye fon kapsamındaki her bir alt fonun tüm varlık ve yükümlülükleri birbiriyle sınırlıdır.

I. ŞEMSİYE FON VE ALT FON HAKKINDA BİLGİLER:

1. Şemsiye Fonun Türü : Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esası çerçevesinde amaçlandığı ve semsiye fon şeklinde kurulan fonlar "KORUMAAMAÇLI FON" olarak adlandırılır.
2. Şemsiye Fon Tutarı : 1.500.000.000-TL
3. Şemsiye Fonun Pay Sayın : 150.000.000.000 Adet (Bu alt fon ve semsiye fon içtüğü kapsamında ihraç edilen diğer alt fonların tedavülde bulunan paylarının toplamı semsiye fonun toplam pay sayısını geçemez.)
4. Alt FOB Tipi : B Tipi
5. Alt Fonun Süresi : Süresizdir.
6. Alt Fonun Talep : 29.04.2010 - 07.05.2010 tarihleri arasındır.
7. Alt Fonun Yatırım Dönemi : 10.05.2010 – 03.11.2010 tarihleri arasındır. (177 gün)
8. Alt Fon Portföy Yöneticisinin Unvanı : İş Yatırım Menkul Değerler A.Ő.

II. ALT FON PORTFÖY STRATEJİSİ:

Alt fon portföyündeki varlıklar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine, semsiye fon içtüğüne ve alt fon izahnamesine uygun olarak seçilir ve alt fon portföyü Yönetici tarafından içtüğün 5. maddesine ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII. No:10 sayılı Tebliği'nin 41. maddesine uygun olarak yönetilir.

Alt fonun yatırım amacı; alt fonun yatırım dönemi sonunda katılma pavy sahiplerinin anaparalarının %100'ünün korunması ve borsa dışı opsiyon sözleşmesi aracılığıyla İMKB 30 Endeksinin belirli gözlem günlerinde hesaplanan değer azalışlarının basit ortalaması üzerinden paylaşımlarını ölçüsünde faydalanmalarını sağlamaktır.

Anaparanın korunması amacıyla, fon portföyünün yaklaşık %95'i, bu izahnamenin V. maddesindeki oranlar çerçevesinde, yatırım dönemi boyunca getirisi belirlenmiş olan ve borsada işlem gören T.C.Hazine Bonosu, Devlet Tahvili ve borsa verveya borsa dışında işlem gören ters repolardan biri veya birkaçına yatırım yapılacaktır.

Getiri hedefine yönelik olarak ise, portföyün yaklaşık %5'i ile, yurt içinde veya yurt dışında borsa dışından İMKB 30 endeksinde dayalı ve bunlarda yaşanabilecek düşüsten getiri sağlamayı hedefleyen asya tipi opsiyon sözleşmesi alınarak fon portföyüne dahil edilecektir.

Asya tipi opsiyon, egzotik opsiyon sözleşmelerinin özel bir türüdür ve opsiyonun getirisi, opsiyon sözleşmesinin imzalandığı tarihte taraflarca kararlaştırılan ve yatırım dönemi içerisinde yer alan belirli günlerde opsiyonun dayanak varlığının fiyatında başlangıç değerine oranla oluşan yüzdesel farkların ortalaması alınmak suretiyle hesaplanacaktır. Bu kapsamda, Alt Fon portföyüne alınacak olan asya tipi opsiyon sözleşmesine göre:

- İMKB 30 Endeksinin Başlangıç değeri, alt fon portföyünün oluşturulduğu, diğer bir deyişle opsiyon sözleşmesinin kesinleştirildiği günkü ikinci seans kapanış değeri olarak alınacaktır.
- » Alt fonun yataran dönemi içinde, yaklaşık ayda bir kez olmak üzere, belirlenen gözlem günlerinde İMKB 30 Endeksinin ikinci seans kapanış değeri, başlangıç değerleri ile kıyaslanacaktır ve aradaki yüzde değişimin negatif olması durumunda; değişimin mutlak değeri dikkate alınarak o gözlem günü itibarıyla hesaplanan getiriye ulaşılabılır.
- Herhangi bir gözlem günündeki İMKB 30 Endeksinin ikinci seans kapanış değerinin başlangıç değerinin üstünde olması durumunda o gözlem gününün hesaplanan getirisi sıfır olarak kabul edilecektir.
- Yatırım dönemi sonunda tüm bugetilerin aritmetik ortalamaları alınacaktır.

Alt Fon'un yatırım dönemi içindeki gözlem günlerinde hesaplanan getirilerin ortalamasının sıfırdan büyük olması durumunda opsiyon getirisi oluşacak ve bu getirinin belirli bir yüzdesel oranı (paylaşım oranı), fonun yataran dönemi sonunda şemsiye fon içtüzüğü'nün 12. maddesi çerçevesinde yatırımcının başlangıç yatırımına ek olarak yatırımcıların Kurucu nezdinde ki yatırım hesaplarına aktarılacaktır.

Alt Fon'un yatırım dönemi içindeki gözlem günlerinde hesaplanan getirilerin ortalamasının şıardan büyük olmaması durumunda ise yatırımcının sadece başlangıç yatırım korunmuş olacaktır.

Alt fon portföyüne alınan opsiyon sözleşmesinin getirisi dayanak varlıkta oluşan değer azalışı ile aynı olmayabilir. Bunun temel nedeni, yahninin doğrudan dayanak varlığa değil, sözleşmede belirlenen esaslar çerçevesinde söz konusu varlığı dayanak alan bir opsiyon sözleşmesine yatırım yapılmasıdır. Dolayısıyla, alt fon portföyüne yansıtılacak getiri tamamı üe opsiyon sözleşmesinin şartlarına göre oluşacaktır.

Yukarıda yer verilen oranlar piyasa koşullarına bağlı olarak değişebileceğinden, kesinleşen portföy dağılımı, hedeflenen paylaşım oranı ile gerekli görülen diğer bilgiler, en geç yatırım dönemi başlangıç tarihini takip eden 2 işgünü içerisinde sirkülerin ilan edildiği Türkiye çapında yayın yapan en az iki günlük gazetenin Türkiye baskısında yapılacak ilan ve Kurucu tarafından uygun görülen diğer yöntemlerle (internet, elektronik posta vb.) kamuya duyurulacaktır.

Fonun portföy yapısı statik olup, pasif bir portföy yönetim stratejisi uygulanacaktır.

Paylaşım oranı, yatırımcının İMKB 30 Endeksi üzerine yazılmış opsiyon getirisine katılım oranıdır. Söz konusu oran, talep toplamanın bitiminin ardından fon portföyünün oluşturulduğu tarih itibarıyla kesinleşecek ve Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde yatırımcılara duyurulacaktır.

Alt Fon portföyü talep toplama dönemini takip eden üç iş günü içerisinde oluşturulacaktır. Alt Fon'un portföy yönetim stratejisinde ve türünde fonun yatırım dönemi süresince değişiklik yapılmayacaktır.

Örnek Hesaplama:

- Yatırım Dönemi Başlangıcı: 01.04.20XX
- Başlangıç İMKB 30 Endeksi: 64,000
- « Paylaşım Oranı: %35 olarak varsayılmıştır.

Durum 1: Alt Fondan Getiri Elde Edilmesi

Alt fonun 5 aylık yatırım dönemi içinde yaklaşık 30 günlük sürelerle 6 defa gözlem yapılmıştır. Bu gözlemlerde İMKB 30 Endeksinin başlangıç değeri ile gözlem günlerindeki kapanış değerleri baz alınarak değişim hesaplanmıştır. Değişimin negatif olduğu durumlarda ilgili gözlem gününün hesaplanan getirişi değişimin mutlak değeri olarak alınmış, değişimin pozitif ya da sıfır olduğu durumlarda ilgili gözlem gününün hesaplanan getirişi 0 (sıfır) olarak kabul edilmiştir. Bu şekilde hesaplanan 6 dönemlik hesaplanan getirilerin aritmetik ortalaması, paylaşım oranı ile çarpılarak fonun getirişi hesaplanmıştır.

Gözlemler	Gözlem Dönemleri	İMKB 30 Spot Değeri	İMKB 30 Getirişi	Opsiyon hesaplamasına esas getiri
1. Gözlem	01.04 – 01.05	55.000,00	-14,06%	14,06%
2. Gözlem	01.04 – 01.06	39.000,00	-39,06%	39,06%
3. Gözlem	01.04 – 01.07	30.000,00	-53,13%	53,13%
4. Gözlem	01.04 – 01.08	31.000,00	-51,56%	51,56%
5. Gözlem	01.04-01.09	55.000,00	-14,06%	14,06%
6. Gözlem	01.04-01.10	65.000,00	1,56%	0,00%
Ortalama				28,65%

Hesaplanan Getiri:28,65%

Paylaşım Oranı: 3 5% ise.

$$\text{Alt Fonun Vade Sonu Değeri: Anapara} \times (1 - (\text{Hesaplanan Getiri} \times \text{Paylaşım Oranı}))$$

Fonun Vade Sonu Değeri: $100 \times (1 - (2,2865 \times 0,35)) = 110,03 (*)$

(*)Hesaplamalarda vade sonunda oluşabilecek brüt değer kullanılmış ve gelir üzerinden %10 oranındaki Gehr Vergisi Tevkifatı ihmal edilmiştir.

Durum 2: Alt Fondan Getiri Elde Edilememesi

Fonun 6 aylık yatırım dönemi içinde yaklaşık 30 günlük sürelerle 6 defa gözlem yapılmıştır. Bu gözlemlerde İMKB 30 Endeksinin başlangıç değeri ile gözlem günlerindeki kapanış değerleri baz alınarak değişim hesaplanmıştır. Değişimin negatif olduğu durumlarda ilgili gözlem gününün hesaplanan getirişi değişimin mutlak değeri olarak alınmış, değişimin pozitif ya da sıfır olduğu durumlarda ilgili gözlem gününün hesaplanan getirişi 0 (sıfır) olarak kabul edilmiştir. Bu şekilde hesaplanan 6 dönemlik getirilerin aritmetik ortalaması, paylaşım oranı ile çarpılarak fonun getirişi hesaplanmıştır.

Gözlemler	Gözlem Dönemleri	İMKB 30 Spot Değeri	İMKB 30 Getirişi	Opsiyon hesaplamasına esas getiri
1. Gözlem	01.04-01.05	65.000,00	1,56%	0,00%
2. Gözlem	01.04-01.06	77.700,00	21,41%	0,00%
3. Gözlem	01.04 – 01.07	70.000,00	9,38%	0,00%
4. Gözlem	01.04-01.08	71.000,00	10,94%	0,00%

5. Gözlem	01.04 – 01.09	64.000,00	0,00%	0,00%
6. Gözlem	01.04-01.10	65.000,00	1,56%	0,00%
Ortalama				0,00%

Hesaplanan Getiri:0 %
Paylaşım Oranı:35% ise.

Alt Fonun Vade Sonu Değeri: $Anapara \times (1 + (\text{Hesaplanan Getiri} \times \text{Paylaşım Oranı}))$

Alt Fonun Vade Sonu Değeri: $100 * (1 - (0 \times 0,35)) = 100$

Alt Fon'un Getirisi: Yatırım dönemi süresince hesaplanan gelir sıfırın altında olduğundan sadece anapara yatırımı korunmuştur.

KURUCU YE YÖNETİCİ, YUKARIDA YER YERİLEN YATIRIM AMACININ GERÇEKLEŞTİRİLMESİ İÇİN EN İYİ GAYRETİ GÖSTERECEKTİR ANCAK SÖZ KONUSU YATIRIM HEDEFİNİN GERÇEKLEŞMEME OLASILIĞI BULUNMAKTADIR.

III. TEMEL YATIRIM RİSKLERİ

Yatırımcılar alt fona yatırım yapmadan önce alt fonla ilgili temel yatırım risklerini değerlendirmelidirler. Yatırımcıların alt fonun maruz kaldığı temel risklerden kaynaklanabilecek değişimler sonucunda alt fon fiyatındaki olası düşümlere bağlı olarak yatırımlarının değerinin başlangıç değerinin altına düşebileceğini göz önünde bulundurmaları gerekmektedir. Temel yatırım risk' emle ilgili bilelere, katılma payı alım satımı yapılan yerlerden tenin edilebilecek alt fon izahnamesinde ayrıntılı olarak yer verilmektedir.

IV. ALT FON PORTFÖY SINIRLAMALARI HAKKINDA BİLGİLER:

Portföyde yer alabilecek varlıklar için belirlenmiş sınırlamalar (varsa), portföyün en az ve en çok yüzdesi olarak aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Bu konu ile ilgili detaylı bilgiler katılma payı alım satımının yapılacağı adreslerden temin edilecek alt fon izahnamesinden sağlanabilir.

YARLIK TURU	EN AZ %	EN ÇOK %
Kamu Borçlanma Araçları	0	100
Ters Repo İşlemleri	0	100
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Borsa Dışı Ters Repo	0	100
Borsa Dışı Opsiyon Sözleşmesi	0	20

V. HEDEFLenen %100 ANAPARA KORUMASINDAN YARARLANMA KOŞULLARI:

Alt fon katılma payı satın alan yatırımcılar, sadece ak fonun ilan edilen yatırım dönemi sonuna kadar kalırlarsa dönem sonundaki %1DO anapara korunmasından yararlanabileceklerdir. Alt fon paylarının yatırım dönemi içerisinde iade edilmesi durumunda, ilgili gündeki piyasa koşullarına bağlı olarak, açıklanan fon fiyatı üzerinden yatırımcılara ödenecek tutarın anaparanın altında kalma olasılığı bulunmaktadır. Yatırımcıların fon paylarını fonun yatırım dönemi sonundan önceki bir tarihte fona iade etmeleri halinde herhangi bir anapara koruması söz konusu olmadığı gibi, %1,5 oranında erken çıkış ücreti uygulanacaktır.

VI. HALKA ARZLA İLGİLİ BİLGİLER:

1. Alt fon katılma payları ta'ep toplama yöntemi üe halka arz edilecektir. Talep toplama dönemine ilişkin bilgiler ve bu dönemde uygulanacak alım satım esasları aşağıdaki gibidir:

Talep Toplama Dönemi

Alım Talimatları

Yatırımcıların alt fon payı alımında asgari pay alım limiti 100.000 pay ve üzeri 1.000 pay ve katlan olup, bir payın satış fiyatı 1 Kr'dir.

Bu izahnamede ilan edilen talep toplama başlangıç ve bitiş tarihleri arasında her gün kurucu ve aracı kuruluşlar için mesai saatleri arasında pay alım talepleri kabul edilecektir.

Alım Bedellerinin Nemalandırma Esasları

Alım talimatları karşılığında tahsil edilen tutarların nemalandırılması amacıyla talep girişi sırasında Türkiye İş Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon alınacak ve söz konusu fonların üzerine bloke tesis edilecektir. Talep toplama gününün bitişini takip eden üç iş günü içerisinde fon portföyü oluşturulması amacıyla talep toplama döneminde üzerine bloke tesis edilmiş fonlar üzerindeki bloke kaydı kaldırılacak, fon tutarını karşılayacak miktarda likit fon için otomatik satış talimatı verilecek, kalan likit fonlar ise yatırımcının yatırım hesabında serbest kullanıma açılacaktır. Satım konu olan likit fonlardan anapara koruma amaçlı fonların alım tutarı karşılandıktan sonra arta kalabilecek nakit tutarlar yatırımcının kurucu nezdindeki hesabında serbest kullanımına bırakılacaktır.

Alım Bedellerinin Tahsil Esasları

Alım talimatının verilmesi sırasında, talep edilen katılma payı bedelinin Kurucu ve aracı kuruluş tarafından tahsil edilmesi esastır. Alım talimatları ader olarak verilecektir.

a) Toplam Talep tutarının 4.050.000 TL'nin altında olması durumunda kurucu fonu kurmayacaktır. Bu durumda talep toplama dönemi içinde yapılan taleplerden dolayı oluşmuş nemalar, yatırımcıların kurucu nezdindeki yatırım hesaplarına, elde ettikleri nema tutarıyla birlikte geçerli. Talep toplamının iptal edilmesi halinde, bu durum ortaya çıktığı gün Kurucunun internet sitesinde ve alt fonun kamuyu süreklili bilgilendirme formu aracılığıyla yatırımcılara duyurulur ve konu hakkında Kurula bilgi verilir.

b) Toplam talep tutarının 4.050.000 TL olması ve toplam talep tutarına karşılık gelen pay sayısı ile şemsiye fonun diğer alt fonlarının tedavülde bulunan paylarının sayısının toplamının şemsiye fonun toplam pay sayısını geçmemesi halinde verilen bütün alım emirleri %100 oranında karşılanacaktır. Bu limitin aşılması halinde ise aşağıdaki yöntem takip edilecektir;

- i. Sabit bir fiyatla talep toplanacak olan bu alt fonda, herhangi bir yatırımcı grubuna öncelik verilmeksizin, yatırımcı hesaplarına dağıtılacak olan

paylar, ilk önce tüm yatırımcı talepleri karşılanacak şekilde asgari pay alım miktarı dikkate alınarak, her yatırımcı hesabına 100.000 pay verilecek şekilde dağıtılır.

- ü. Her bir yatırımcı hesabına asgari 100.000 payın dağıtılmasının ardından şemsiye fonun toplam paylarının ve yatırımcı talebinin kaka adedi dikkate alınarak arzın toplam yatırımcı talebini karşılama oranı bulunur ve kalan pay adedinin bu oranla çarpılması sonucunda her bir yatırımcının oransal dağıtım esasları çerçevesinde almayı hak ettiği ah fon adedi belirlenerek yatırımcıların hesaplarına dağıtılır. Söz konusu dağıtım işlemi sırasında, talep toplama döneminde üzerine bloke tesis edilmiş T. İş Bankası A.Ş. B Tipi Likit Fon üzerindeki bloke kaydı kaldırılırken alımı hak edilen alt fon tutarını karşılayacak miktarda likit fon için otomatik satış talimatı verilir, kalan likit fonlar ise yatırımcının yatırım hesabında serbest kullanımına açılır. Satım konu olan likit fonlardan alt fonların alımı tutan karşılandıktan sonra arta kalabilecek nakit tutarlar yatırımcının kumcu nezdindeki hesabında serbest kullanımına bırakılır.

Alım Talimatı iptal Esasları

Yatırımcıların talep toplama dönemi içinde mesai bitimine kadar verdikleri alım talimatlarını iptal etmeleri mümkündür. Talep toplama döneminde pay satım talebinde bulunulması mümkün değildir.

Yatırım dönemine ilişkin bilgiler ve bu dönemde uygulanacak alım satım esasları aşağıdaki gibidir:

Alt Fonun Yatırım Dönemi

Alım Talimatları

Alt fonun yatırım dönemi başlangıç tarihinden yatırım dönemi sonuna kadar veni pay alımına izin verilmeyecek olup, satım talebi verilebilecektir.

Sanın Talimatları

Alt fonun satım talimatları en az 100.000 pay ve üzeri 1.000 pay ve katları olarak verilebilecektir. En az satım tutarının altındaki tutarlar için satım talimatları kabul edilmeyecektir. Ancak yatırımcının hesabındaki toplam pay adedinin en az satım adedinin altına düşmesi durumunda tüm paylar için satım talimatı verilebilecektir.

Alt fon pay fiyatı, her ayın 3. ve 18. günü (İstanbul ve Londra tatil günlerine denk gelmesi halinde takip eden ilk iş günü) olmak üzere ayda iki kere hesaplanır. Alt fonun satım talimatları alt fonun pay fiyatı hesaplanmasını takip eden ilk iş gününden itibaren bir sonraki fiyat açıklama gününden bir önceki 15 günü (T-1) saat 17.00'ye kadar verilebilir. Ancak bu emirler, emrin girilmesini takip eden ilk pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilecektir. Fiyat açıklama gününden bu önceki iş günü (T-1) günü saat 17.00'a kadar girilen emirler, açıklanacak fiyat üzerinden yatırımcı hesaplarına üç iş günü (T+3) sonra aktarılır. Yatırımcı hesabına aktarılacak bakiye, erken çıkış komisyonu düşülerek hesaplanır. Fiyat açıklama gününden bir önceki iş günü (T-1) günü saat 17.00'dan sonra girilen satım emirleri ise bir sonraki fiyat açıklama tarihine kadar bekletilir.

Bu alt fonun yatırım dönemi sonunda alt fon portföyünü oluşturan kıymetler nakde dönüştürülür ve alt fonun yatırıma döneminin sonunu takip eden iş günü bu alt fonun katılma payı bedellerinden kaynaklanan ödemelerin yapılması amacıyla tüm katılma payı sahipleri için

otomatik sama talimatı yaratılır. Al: fon katılma payı bedellerinin TL tutarları yatırım döneminin sonunu takip eden 15 günü nakit olarak yatırımcıların Kurucu/Aracı Kuruluş nezdindeki hesaplarına aktarılır.

Katılma paylarının tasarruf sahipleri tarafından alt fonun yatırım dönemi içinde satımı durumunda erken çıkma komisyonu uygulanır. Söz konusu komisyonlar tahsil edildikleri gün alt fon'a gelir olarak kaydedilir. Alt fon pay fiyatı üzerinden hesaplanacak komisyon oranı %1.5'tir. Payların yatırım dönemi sonuna kadar elde tutarlardan komisyon alınmaz.

2. Şemsiye Fon İçtüzüğü ile Alt Fon İzahnamesi ve Sirkülerinin Temin Edilebileceği ve Pay Değerinin İlan Edileceği Yerler:

<u>ADRES:</u> T.İş Bankası A.Ş. İş Kuleleri 34330 Levent-İSTANBUL	<u>TELEFON NO:</u> 0212 316 00 00
----------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------

<u>ADRES</u> İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. İş Kuleleri Kule 2 Kat 12 34330 Levent-İSTANBUL	<u>TELEFON NO</u> 0212 350 20 00
-------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------

<u>ADRES</u> Camiş Menkul Değerler A.Ş. İş Kuleleri Kule 3 Kat 3 34330 Levent-İSTANBUL	<u>TELEFON NO</u> 0212 316 30 02
-------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------

T.İş Bankası A.Ş. Şubeleri, İnteraktif Şubesi ve İnternet Sitesi yanı sıra İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Şubeleri ve Cami; Menkul Değerler A.Ş. Şubelerinden Fcu İçtüzüğü ve İzahnamesi temin edilebilecektir.

3. Katılma Payı Alım Satımının Yapılacağı Yerler:

<u>ADRES</u> T.İş Bankası A.Ş. İş Kuleleri 34330 Levent-İSTANBUL	<u>TELEFON NO</u> 0212 316 00 00
---------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------

<u>ADRES</u> İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. İş Kuleleri Kule 2 Kat 12 34330 Levent-İSTANBUL	<u>TELEFON NO</u> 0212 350 20 00
-------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------

<u>ADRES</u> Camiş Menkul Değerler A.Ş. İş Kuleleri Kule 3 Kat 3 34330 Levent-İSTANBUL	<u>TELEFON NO</u> 0212 316 30 02
-------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------

4. Kurucunun ve Yöneticinin Merkezinin Adres ve Telefon Numaraları:

<u>KURUCUNUN ADRESİ</u>	<u>TELEFON NO</u>
-------------------------	-------------------

T.İş Bankası A.Ş.
İş Kuleleri 34330
Levent-İSTANBUL

0212 316 00 00

YÖNETİCİNİN ADRESİ

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
İş Kuleleri Kule 2 Kat 12
Levent İstanbul

TELEFON NO

0212 350 20 00

Bu sirkülerde yer alan bilgilerin doğruluğunu kanunî yetki ve sorumluluklarımız çerçevesinde onaylarız.23.03.2010

Özgür Temel
Fon Kurulu Üyesi

G. Meltem Kökden
Fon Kurulu Üyesi

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.'NİN
KORUMA AMAÇLI ŞEMSIYE FONU'NA BAĞLI B
TİPİ %1M ANAPARA KORUMALI ONBİRİNCİ
ALT FONU

TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.'NİN
KORUMA AMAÇLI ŞEMSIYE FONU'NA BAĞLI B
TİPİ %100 ANAPARA KORUMALI ONBİRİNCİ
ALT FOSU

EK 3: TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL BONO YATIRIM FONU İÇTÜZÜĞÜ

MADDE1- FONUN KURULUŞ AMACI:

1.1. Türkiye Garanti Bankası A.Ş. tarafından 3794 sayılı Kânunla değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37 ve 38'inci maddelerine dayanılarak ve bu İçtüzük hükümlerine göre yönetilmek üzere halktan katılma belgelen karşılığı toplanacak paralarla, katılma belgesi sahipleri hesabına, linkin dağıtılması ve inanca müükiet e&aslanra göre sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kr/metli madenlerden oluşan portföyü fşletmek amacıyla Haşine ve Dış Ticaret Müsteşarlığımın 08.07.1987 Tarihli izni ile " TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş. Birinci Menkul Kıymetler Yatırım Fonu kurulmuştur. Söz konusu Yatırım Fonu Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII, No: 10 Tebliği'nin geçici 1'nci maddesi gereğince, B Tipi Tahvil ve Bono Yatırım Fonu'na dönüştürülmüş ve 10/07/1937 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Memurluğu'na Tescil ve 15/07/1987 tarih ve 1308 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayınlanan Fon İçtüzüğü'nün yerine geçmek üzere bu İçtüzük Kurul'un 12/03 /1997 tarih ve KYD-447 Sayılı izni ile uygun bulunmuştur."

1.2. Bu içtüzükte T.Garanti Bankası A.Ş, "KURUCU", Garanti Portföy Yönetimi A.Ş. "YÖNETİCİ", İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. r Clearstream Banking-Luxembourg ve İstanbul Altın Borsası "SAKLAYICI KURULUŞ", T.Garanti Bankası A.Ş. B Ttpi Tahvil ve Sono Fonu "FON". Sermaye Piyasası Kurulunun Seri :VII, No : 10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği İse "TEBLİĞ" olarak ifade edilecektir.

HADDE 2- FONUN ADI İLE KURUCU YÖNETİCİ VE SAKLAYICI KURULUSUNUNVANİVE MERKEZADRESLERİ:

- 2.1. Fon'un adı; "Türkiye Garanti Bankası A.Ş 5 Tipi Tahvil ve Bono Fonu" dur.
Fon'un yönetim adresi; Levent Nispetiye Mh. Ay tar Cad. No:2
34340 Beşiktaş / İSTANBUL
- 2.2. Kurucu'nun;
Unvanı; Türkiye Garanti Bankası A.Ş, Merkez Adresi;
Levent Nispetiye Mh. Ay tar Cad. No:2 İSTANBUL
- 2.3. Yöneticinin ;
Unvanı; Garanti Portföy Yönetimi A.Ş. Merkez Adresi ;
Levent Nispetiye Mh. Aytar Cad. No;2 34340 Beşiktaş /
İSTANBUL
- 2.4. Saklayıcı Kuruluşların ;
Unvanı ; İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
Merkez Adresi : Abide-İ Hürriyet Caddesi, Mecidiyeköy Yolu Sokak No:286'
80260 Şişli/ İstanbul

Unvanı ; Clearstream Banking LUXEMBOURG
Merkez Adresi : 67 Bd Grande-Duchesse Charlotte L-2967 Luxemburg

Unvanı ; İstanbul Altın Borsası
Merkez Adresi ; Rfbtım Caddesi, Kemankeş Mahal'esi No;231

Karaköy/İstanbul

MADDE 3- FON TUTARI VE SÜRESİ:

3.1.Fon'un **Tutan** 129.868.000.000-

(yüzyirmidokuzmilyarsekizyüzaltmışsekizmilyon) TL.'dir.

3.2. Fon'un Süresi Süresizdir.

3.3. Fon 12.986.800 (onikimilyondokuzyüzseksenaltbinsekizyüz) paya bölünmüştür.

MADDE 4- FON PORTFÖYÜNÜN OLUŞTURULMASI :

4.1. Kurucu, Tebliğin 21.md. çerçevesinde fona TL 78.000.000.000.- (YETMİŞSEKİZMİLYARTÜRLİRASI) avans tahsis eder.

4.2. Yönetici fona tahsis edilen avans ile fon portföyünü Tebliğin 42. md.hükümlerine ve bu içtüzükte belirtilen portföy strateji ve sınırlamalarına uygun olarak oluşturur.

4.3. Fon tutarını temsil eden katılma belgeleri Tebliğin halka arza ilişkin hükümleri çerçevesinde halka arz yoluyla satılır,

4.4. Portföyün oluşturulduğu tarih ile katılma belgelerinin halka arz edildiği tarih arasında geçen sürede oluşan portföy değer artışlarından, fonun kuruluşu maksadıyla yapılan hertür gider halka arz tarihinde düşülür ve avans tutarına karşılık gelen katılma belgelerinin satış hasılatının avansı aşan kısmı avans tutarıyla beraber kurucuya iade edilir.

4.5. Avans tutarına karşılık gelen katılma belgelerinin satış hasılatının avansı karşılamaya yetmemesi halinde kurucu avansın karşılanamayan kısmından tektarafli olarak vazgeçer ve bu tutar fondan hiçbir şekilde tahsil edilemez.

4.6. Katılma belgelerinin itibari değeri yoktur. Bu belgeler , içindeki serilere göre 10,50,100,200,500 ve 1000 payı içeren kupürler halinde çıkarılabilir. Fon değerinin artması halinde tedavülün kolaylaştırılması bakımından büyük paylı kupürler ,pay sahiplerinin talebi üzerine fon tarafından küçük paylı kupürlerle değiştirilebilir. Katılma belgeleri hamiline yazılıdır ve halka arz öncesinde bastırılması zorunludur. Katılma belgeleri , halka arz işlemi sırasında sirkülerde belirtilen yer ve yerlerde bedeli tam ve nakden tahsil edilmek suretiyle sabılır ve tasarruf sahiplerine teslim edilir.

MADDE 5- FON YÖNETİMİNE İLİŞKİN ESASLAR VE YÖNETİCİNİN TABİ OLDUĞU İLKELER:

5.1. Fonun, riskin dağıtılması ve inaçlı mülkiyet esaslarına göre belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim, temsil ve varlıkların saklanması Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş. sorumludur. Fon portföyü, yönetici GARANTİ PORTFÖY YÖNETİM A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uygun olarak yapılacak bir portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde bu içtüzük ve Tebliğ hükümleri dahilinde yönetilir.

5.2. Fonla ilgili işlemler Tebliğin 12. md. çerçevesinde belirtilen asgari şartlara haiz en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi tarafından yürütülür. Fon kurulu üyelerini ve denetçiyi kurucu atar.

5.3. Fonla ilgili işlemlerin düzgün yürütülebilmesini teminen Kurucu bünyesinde bir fon hizmet birimi oluşturulur. Fon hizmet biriminde, Tebliğin 12.md.'de belirtilen asgari nitelikleri haiz bir fon yönetim müdürü görevlendirilir ve fona işlerin gerektirdiği mekan, teknik donanım, muhasebe sistemi ve yeterli sayıda uzman personel sağlanır.

5.4. Çıkarılan katılma belgelerinin kaydına mahsus olmak üzere TTK'nun 69. Md'ne göre tasdik ettirilen "Katılma Belgeleri Defteri" tutulur. Katılma belgeleri defterinde günlük katılma belgesi alım satımları izlenir. Fon kurulunun vereceği her tür karar onaylı olarak " Fon Kumlu Karar Defterine " yazılır. Bunlar dışında fon işlemlerine ilişkin olarak TTK, VUK, ve SPKn. hükümleri çerçevesinde; Yevmiye Defteri (günlük defter), Defter-i Kebir (büyük defter), Kasa Defteri ve Envanter Defteri kurucu tarafından tutulur. Maliye Bakanlığınca istenebilecek VUK'ndan kaynaklanan zorunlu defterler de ayrıca tutulur.

5.5. Fonun muhasebe, denetim, hesap ve istemleri Sermaye Piyasası Kanunu, Bankalar Kanunu TTK, VUK ve Borçlar Kanununun ilgili hükümlerine uygun olarak, kurucunun ve yöneticinin hesapları dışında özel hesaplarda izlenir. Fon muhasebesine ilişkin olarak, Kurul'un Seri: XI, No:6 " Yatırım Fonları Mali Tablo ve Raporlarına İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ" inde belirtilen esaslara uyulur.

5.6. Yönetici fon yönetiminde aşağıdaki ilkelere uyar ;

5.6.1. Yöneticinin yönettiği her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmesi zorunludur. Yönetici, yönetimindeki fonlar veya diğer müşterileri arasında biri lehine diğeri aseyhine sonuç verecek işlemlerde bulunamaz. Fon portföyü ile ilgili alım satım kararlarında objektif bilgi ve belgelere ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uyulması zorunludur. Bu bilgi ve belgeler ile alım satım kararlarına mesnet teşkil eden araştırma ve raporların en az 5 yıl süreyle yönetici nezdinde saklanması zorunludur. Yatırım kararını veren portföy yöneticisi alım satım kararlarını imzalı olarak kaydeder.

5.6.2. Fon portföyüne rayiç değerinin üzerinde varlık satın alınmaz ve portföyden bu değer altında varlık satılmaz. Rayiç bedel, borsada işlem gören varlıklar için borsa fiyatı, borsada işlem görmeyen varlıklar için işlem gününde fon fehine alımda en düşük, satımda en yüksek fiyattır.

5.6.3. Borsada işlem gören varlıkların alım satımının borsa kanalıyla yapılması zorunludur. Fon adına katılma belgelerinin alım satımı nedeniyle, İMKB Tahvil ve Bono Piyasasından aynı gün valorü ile aynı gün valorü işlem saatleri dışında fon portföyüne alım veya fon portföyünden satım zorunluluğu bulunduğu anda, İMKB'ce belirlenen işlem kurallarına uyulur. Yöneticinin, fon portföyüne hisse senedi alım satım işlemlerinde, işlemi gerçekleştiren aracı kuruluşun, fonu temsil eden müşteri numarasıyla İMKB'de işlem yapmasını temin etmesi zorunludur.

5.6.4. Yönetici fon adına yaptığı alım satım işlemlerinden dolayı herhangi bir ihraççı veya aracı kuruluştaki kendi lehine bir menfaat sağlarsa, bu durumun kurucuya açıklanması zorunludur.

5.6.5. Herhangi bir şekilde yöneticinin kendine veya üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyünde bulunan varlıkların alım satımı yapılamaz. Fon adına verilecek emirlerde gerekli özen ve basiretin gösterilmesi zorunludur. Fon adına yapılacak alım satımlarda yönetim sözleşmesinde belirlenen genel fon stratejilerine ve kurucunun genel kararlarına uyulur.

5.6.6. Fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiri sağlayacağına dair yazılı veya sözlü bir garanti verilmez.

5.6.7. Kurucu, fon kurulu üyeleri, yönetici ve fonların yönetimi ile ilgili olarak veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda iseler bu bilgileri kendi veya üçüncü tarafın menfaati doğrultusunda kullanamazlar.

5.7. Kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilerde bu içtüzük hükümleri, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat, hüküm bulunmayan hallerde ise Borçlar Kanunu'nun vekalet akdi hükümleri uygulanır. Fon içtüzüğü, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inanca göre mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan, genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir.

5.8. Ayrıca Fon için aşağıdaki işlemler yapılabilir.

5.8.1. Fon portföyünün riskten korunması amacıyla portföye opsiyonlar dahil edilebilir. Bu işlemler için prim olarak ödenen ücret toplamı fon portföy değerinin % 5'inden fazla olmaz.

5.8.2. Fon varlığının % 10'unu geçmemek üzere, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alarak, fon hesabına kredi alınabilir. Bu takdirde kredinin alınması ve geri ödenmesi aşamalarında Kurul'a bilgi verilir.

5.8.3. Portföyün kur riskinden korunması amacıyla portföydeki yabancı menkul kıymetlerin değerini aşmayacak şekilde ait olduğu döviz cinsi üzerinden döviz forward kontratı ve döviz opsiyon kontratı portföye dahil edilebilir. Bu işlemler için prim olarak ödenen ücret toplamı Fon portföy değerinin %5'inden fazla olamaz.

MADDE 6- FON PORTFÖYÜNDEKİ VARLIKLARIN SAKLANMASI:

6.1. Fon portföyündeki varlıklar yapılacak sözleşmeler çerçevesinde İMKB TAKAS ve SAKLAMA BANKASI A.Ş. ve CLEARSTREAM BANKING LUXEMBURG nezdinde saklanır. Yabancı Menkul Kıymetlerin alım satım ve saklama işlemlerinde iletişim SWIFT, faks, telex aracılığı ile yürütülecektir. Saklama ile ilgili masraflar ve ücretler > | değişik enstrümanlarına göre farklılık göstermektedir. Saklayıcılar aylık olarak doküman göndermektedir.

6.2. Yatırım fonunun malvarlığı, kurucunun Kanun'dan, Tebliğ'den ve fon içtüzüğünden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi ve sorumluluğunu karşılaması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon mal varlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

6.3. Fon Portföyündeki altın ve kıymetli madenler İSTANBUL ALTIN BORSASI nezdinde saklanır.

6.4. Sermaye Piyasası araçlarının el değiştirmedeği ve sadece takas merkezlerinin belgeleri ile işlem yapılan ülkelerin Sermaye Piyasası araçlarına yatırım yapılması halinde sözkonusu araçlara ilişkin saklama hizmeti ilgili aracı kuruluş tarafından sağlanır. Saklama hizmeti veren aracı kuruluş tarafından muhafazadaki sermaye piyasası araçlarının son durumu itibarıyla tamamını gösterecek şekilde düzenlenmiş belgelerin veya bunların bir örneğinin fon nezdinde sürekli bulundurulması zorunludur.

MADDE 7 FONUN YÖNETİM STRATEJİSİ :

Fon yönetiminde yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçiminde nakde dönüşümü kolay ve riski az olanlar tercih edilir. Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırmış olan fonlar Tahvil ve Bono Fonu'dur.

MADDE 8- FON'UN YATIRIM YAPACAĞI SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ SECİMİ VE RİSKİN DAĞITILMASI ESASLARI:

8.1. Fon portföy değerinin % 10'undan fazlası bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırlamaz, Yatırım fonu tekbaşına hiçbir ortaklıkta sermayenin yada tüm oy haklarının % 9'ndan fazlasına sahip olamaz.

8.2. Fon, portföyüne borsaya kote edilmesi şartıyla borsa dışında halka arzlardan da menkul kıymet alınabilir, ancak kurucunun ve yöneticinin borsa dışında halka arzına aracılık ettiği menkul kıymetlerin borsaya kote edilmesi şartıyla ihraç miktarının azami % 10'u ve fon portföyünün azami % 5'i oranında yatırım yapılabilir.

T.C. Merkez Bankası tarafından düzenlenen ihalelerden ve T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından düzenlenen halka arzlardan ihale veya ihraç fiyatlarıyla fon portföyüne menkul kıymet alınabilir. Bu kıymetler bu maddenin ilk bendindeki % 10'luk sınırlamaya tabi değildir.

8.3. Fon portföyüne kurucunun ve yöneticinin hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetleri satın alınmaz.

8.4. Kurucunun ve yöneticinin, sermayesinin % 10'undan fazlasına sahip kamu kuruluşları ile ortaklık kurulan hissedarleri, ortakları, çalışanları, işkanlarının, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı yada birlikte sermayenin % 20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerinin toplamı fon portföyünün % 20'sini geçemez.

8.5. Kurucunun ve yöneticinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün % 20'sini geçemez.

8.6. Kurucunun, yöneticinin ve bunların doğrudan ve dolaylı iştiraklerinin fonlarının katılma belgeleri ile ortağı oldukları yatırım ortaklıklarının hisse senetleri hariç olmak üzere farklı türlerdeki diğer fonların katılma belgeleri ve yatırım ortaklıklarının hisse senetleri fon portföyünün % 10'una kadar portföye alınabilir.

8.7. Fon'un likiditesini sağlamak amacıyla net portföy değerinin (varlıklar-borçlar) % 20'sine karşılık gelen bir değeri nakit olarak tutabilir. Fon bankalar nezdinde vadeli mevduat tutamaz, mevduat sertifikası ile yabancı yatırım ortaklıklarının hisse senetleri ve yatırım fonlarının katılma belgelerini satın alamaz. Belirtilen sınır dahilinde fon nakdi Borsa Para Piyasası'nda da değerlendirilebilir.

8.8. Yatırım fonu açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamaz. Fon portföyündeki menkul kıymetler ödünç verme işlemine konu edilemez.

8.9. Türk Devleti, il özel idareleri, Kamu Ortaklığı İdaresi ve belediyelerin sermaye piyasası araçları ile Devletin kefalet ettiği diğer kuruluşların sermaye piyasası araçlarının toplam değeri fon portföy değerinin en az % 51 en çok % 100 'ünü oluşturur.

Mevzuat uyarınca izin verilmiş olan sermaye piyasası araçlarına dayalı olarak yapılabilecek ters repoların değeri fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'unu oluşturur.

Gayrimenkul sertifikalarının toplam değeri fon portföyünün en çok % 10'u olabilir.

8.10. Fon portföyüne alınan Türk özel sektör sermaye piyasası araçlarından tahvillerin toplam değeri, fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'u, finansman bonolarının toplam değeri fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'u, hisse senetlerinin toplam değeri fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'u Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin toplam değeri, fon portföy değerinin en az % 0 en çok % 49'u olabilir.

8.11. Portföye borsaya kote edilmiş ve son 90 günde en az 5 gün işlem görmüş hisse senetleri alınır. Özelleştirme kapsamındaki ortaklıklarda bu koşul aranmaz. 8.2.maddesinde belirtilen ilk ihraçlardan alınan menkul kıymetler bu kapsamda değerlendirilmez,

8.12. Fon portföyünün en az % 0 en çok % 49'u altına yatırılır.Fon portföyüne alınacak altın ve diğer kıymetli madenler TC Merkez Bankası tarafından kabul edilen uluslararası standartlarda olması ve ulusal ve uluslararası borsalarda işlem görmesi zorunludur.

8.13.Fon portföyünün en az % 0 en çok % 49'u TPKK hakkında 32 Sayılı karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen Sermaye Piyasası araçlarına yatırılır.Bu kapsamda yabancı menkul kıymetlerden devlet tahvili ve hazine bonolarını fon portföyünün azami %49'u, hisse senetlerine fon portföyünün azami % 49'u, özel sektör borçlanma senetlerine fon portföyünün azami % 49'u, yatırılabilir.

8.14. Fon portföyüne NYSE(ABD), CBOT(ABD), NASDAQ(ABD), FRANKFURT(ALMANYA), COMIT-MILAN(İTALYA), CBS-AMSTERDAM(HOLLANDA), SBE-MATIF(FRANSA), FDSE, LIFFE(İNGİLTERE), MOSKOVA, borsalarına kote edilmiş yabancı sermaye piyasası araçları alınabilir.

8.15.Fona yabancı devlet, kamu sermaye piyasası araçlarından yalnızca Amerika Birleşik Devletleri, Hollanda, Almanya, Fransa, İngiltere, İspanya, İtalya ve Rusya ülkelerine ait olanlar alınabilir.Bu ülkeler dışındaki ülkelerin kamu otoritelerince ihraç edilmiş bulunan kamu sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılamaz. Fon portföy değerinin % 10'dan fazlası yabancı bir devlet tarafından çıkarılmış sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz. Fona yabancı yerel yönetimlerce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları alınamaz.

8.16. Fon portföyüne borçluluk ifade eden yabancı sermaye piyasası araçlarından yalnızca ikincil piyasa işlem görenler ve derecelendirmeye tabi tutulmuş olanlar alınır.İlgili kıymetin derecesini belirleyen belgeler fon nezdinde bulundurulur.Derecelendirme mekanizması bulunmayan ülkelerde ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları fon portföyüne alınamaz.

8.17. Fon ancak T.C. Merkez Bankasınca alım satımı yapılan para birimleri üzerinden ihraç edilmiş yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılabilir.

8.18. Fon portföyüne yabancı sermaye piyasası araçları satın alındığı veya kote olduğu diğer borsalarda satılabilir.Bu kıymetler Türkiye içinde, Türkiye'de veya dışarıda yerleşik kişilere satılamaz veya bu kişilerden şaton alınamaz.

8.19. Yatırım yapılacak yabancı sermaye piyasası araçlarını çıkaran kuruluşlar hakkında ve değerlemeye esas olacak fiyat hareketleri konusunda gerekli bilgileri

yönetici sağlar.Yönetici fona alınacak yabancı sermaye piyasası araçlarının tabi olduğu ilgili ülke mevzuatına göre borsada satışına ve bedellerinin transferine ilişkin kısıtlamaların bulunup bulunmadığı araştırmak zorundadır.Bu tür kısıtlamaları olan sermaye piyasası araçları portföye alınamaz.

Fonun yabancı ülkelerde yatırım yapacağı sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemleri o ülke düzenlemelerine göre faaliyet gösteren aracı kuruluşlar vasıtasıyla yürütülür.Yabancı borsalara fon adına müşteri emirleri ve bunların gerçekleştirilmesine ilişkin aracı kuruluşlardan alınmış teyitler, ödeme ve tahsilat makbuzları fon adına muhafaza edilir.

MADDE 9- KATILMA BELGELERİNİN SATIŞ VE GERİ SATIN ALINIS FIYATLARININ TESBİTİ USULÜ VE PORTFÖY DEĞERİNİN BELİRLENMESİ ESASLARI:

9.1. Değerleme her işgünü itibarıyla yapılır.

9.2. "Fon Portföy Değeri", portföydeki varlıkların değerlerinin toplamıdır.

9.3. Portföydeki varlıkların değeri aşağıdaki esaslara göre tespit edilir.

9.3.1. Portföye alınan varlıklar alım fiyatları ile kayda geçirilir. Yabancı para cinsinden varlıkların alım fiyatı satın alma günündeki yabancı para cinsinden değerinin T.C.Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle bulunur.

9.3.2. Borsada işlem gören varlıklar değerlendirme gününde borsada oluşan ağırlıklı fiyat ve oranlarla değerlendirilir.İki seans uygulayan borsalarda değerlendirme fiyatı ikinci seans ağırlıklı fiyatı ve oranıdır,

9.3.3. İMKB küçük işlemler pazarında oluşan fiyatlar değerlemede dikkate alınmaz.

9.3.4. Borsada işlem görmekle birlikte değerlendirme gününde borsada alım satım konu olmayan hisse senetleri son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla ,borçlanma senetleri ,ters repo ve repolar son işlem günündeki iç verim oranı (günlük nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranı)ile değerlendirilir.

9.3.5.Yukarıdaki şekilde değeri belirlenemeyen borçlanma senetleri ve repolar ise ,son iş günündeki portföy değerine ,sermaye piyasası aracının iç verim oranı, üzerinden günlük bileşik faiz esasına göre hesaplanan faizin anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir.

9.3.6. Portföydeki yabancı para birimi üzerinden çıkarılan menkul kıymetler satın alındıkları borsada değerlendirme günü itibarıyla oluşan fiyatlarının ilgili oldukları yabancı paranın T.C.Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle değerlendirilir.

9.3.7. Gelir ortaklığı senetleri ile dövize endeksli gelir ortaklığı senetleri ve dövize endeksli tahvillerin değerlendirilmesi Tebliğin 45 .md.çerçevesinde yapılır.

9.4. "Fon Toplam Değeri", Fon portföy değerine varsa diğer varlıkların eklenmesi ve borçların (Kurucu tarafından kuruluş işlemleri için verilen avans hariç) düşülmesi suretiyle bulunur.

9.5. Fon'un devamı süresince alınan bedelsiz hisse senetleri, temettü, faiz ve kar payları v.b. alındıkları gün Fon'un toplam değerine dahil edilir.

9.6. "Bir payın değeri", fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesiyle elde edilir. İhraç edilen katılma belgelerinin tümü satılıncaya kadar, her payın değeri, Fon toplam değerinin toplam pay sayısına bölünmesi ile bulunur. Bu dönem içinde geri satın alma yoluyla fona geri dönmüş katılma belgelerinden halen fon bünyesinde bulunanların sayısı toplam pay sayısından düşülür. Katılma belgelerinin satış ve geri alış fiyatı, belgedeki pay sayısı ile pay değerinin çarpımı suretiyle bulunan tutardır.

9.7. Fon'un bu maddeye göre hesaplanan pay değeri, müteakip işgünü katılma belgelerinin alım-satım yerlerinde açıkça görülebilecek şekilde asılan ilanlarla duyurulur.

9.8. Bu içtüzükte belirtilen esaslar çerçevesinde katılma belgelerinin alım ve satımı T.Garanti Bankası A.Ş.'nin tüm şubeleri, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş., Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.S. ve Ata Online Menkul Kıymetler A.Ş. aracılığıyla yapılır.

MADDE 10- FON GİDER GELİR FARKININ KATILMA BELGELERİ SAHİPLERİNE DAĞITILMASI ESASLARI:

10.1. Fon'un hesap dönemi takvim yılıdır. Ancak ilk hesap dönemi Fon'un kuruluş tarihinden başlayarak o yılın Aralık ayının sonuna kadar olan süredir.

10.2. Hazırlanan bilanço ve kar ve zarar tablosu Fon denetçisi tarafından incelenmesi sonucu düzenlenen raporla birlikte, Kurucu'nun yönetim kuruluna sunulur ve onayıyla kesinleşir. 11.1. maddesinde belirtilen sürede Sermaye Piyasası Kuruluna gönderilir,

10.3. Fon'da oluşan kar, katılma belgelerinin bu içtüzük'ün 9'uncu maddesinde belirtilen esaslara göre tespit edilen günlük fiyatlarına yansır. Fon portföyünde bulunan hisse senetlerinin kar payları, kar payı dağıtım tarihinin başlangıç gününde tahsil edilmesine bakılmaksızın muhasebeleştirilir. Katılma belgeleri sahipleri, belgelerini herhangi bir işgünü Fon'a geri sattıklarında, ellerinde tuttukları süre için Fon'da oluşan kardan paylarını almış olurlar. Hesap dönemi sonunda ayrıca temettü dağıtımı sözkonusu değildir,

10.4. Fon varlığından yapılabilecek harcamalar,

- a) İhraç için ödenen yasal ücret,
- b) Mevzuat gereği yapılması zorunlu ilan giderleri,

10.4.1. Katılma belgeleri ile ilgili harcamalar,

10.4.2. Portföy ipletmesi ile ilgili harcamalar,

- a) Portföydeki varlıkların veya bunları temsil eden belgelerin nakil veya nakile bağlı sigorta ücretleri,
- b) Saklama hizmetleri için ödenen her türlü ücretler,
- c) Varlıkların nakde çevrilmesi ve transferinde ödenen hertürlü vergi, resim ve komisyonlar,
- d) Alınan kredilerin faizi,
- e) Portföye alımlarda ve portföyden satımlarda ödenen kürtajlar (yabancı para cinsinden yapılan giderler T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru üzerinden TL'na çevrilerek kaydolunur.)
- f) Portföy yönetim ücreti,

10.4.3. Diğer Harcamalar,

- a) Fon'un mükellefi olduğu vergi ile içtüzük tesciline ve tadillerine ilişkin noter ücretleri,
- b) Kurucuya verilecek yönetim ücreti,
- c) Bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen denetim ücreti,

10.5. Kurucuya Fon'un yönetim ve temsili ile Fon'a tahsis ettiği donanım ve personel ile muhasebe hizmetleri karşılığı olarak her gün için fon toplam değerinin % 0.011 (yüzbindeonbir)'inden oluşan bir yönetim ücreti tahakkuk ettirilir ve bu ücret her ay sonunu izleyen bir hafta içinde kurucuya ödenir.

MADDE 11- FON'LA İLGİLİ BİLGİLERİN AÇIKLANMA SEKLİ:

11.1. Kurucu her hesap döneminin bitiminden itibaren 3 ay içinde Fon'un, bir önceki yılla karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş fon bilanço ve gelir tabloları ile fon portföy değeri ve fon toplam değeri tablolarını ve dönem içindeki gelişmeleri takip eden 3 ay içinde, bağımsız denetim raporu ile birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderir. Ayrıca, bunların bir özetini de Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenecek esaslara göre ilan eder.

11.2. İlgili mevzuatın Ticaret Sicili'ne tescilini öngördüğü diğer hususları Fon tarafından Türkiye Ticaret Sicifi Gazetesi ile Türkiye çapında yayın yapan en az iki gazetede ilan ile duyurulur. Fon ile ilgili bilgilerin açıklanmasında, ayrıca diğer yayın organlarından yararlanılabilir.

11.3. Kurucu, her ayı takip eden 15 gün içinde, ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fon performansına ilişkin bilgileri içerecek şekilde hazırlanan aylık raporların birer örneğini Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderir. Söz konusu raporlar aynı zamanda kurucu merkezinde ve katılma belgesi satışı yapılan yerlerde yatırımcıların incelenmesi için hazır bulundurulur. İlgili aya ilişkin alım satım detaylarına yatırımcıya sunulacak aylık rapor nüshalarında yer verilmez,

11.4. Kurucu.Kurulca belirlenen esaslar dahilinde değerlendirme gününü takip eden işgünü, fon portföy ve fon toplam değeri tablolarından oluşan ve katılma belgesi fiyatlarının günlük olarak hesaplanmasını gösteren günlük raporları Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderir.

11.5. Kurucu ve yönetici, ilgili Tebliğ'in 42'nci maddesinin (e) bendinde sayılan kişilerin iştiraklerinin ünvanları, adresleri, iştirak oranları ile kendi iştiraklerine ilişkin bu bilgileri her yılın ocak ayında ve bunlardaki değişikliklerin meydana geldiği tarihten itibaren 6 işgünü içinde Kurul'a yazılı olarak bildirir,

11.6. Halka arza ilişkin ve kamuyu aydınlatma kapsamında periyodik olarak yapılanlar dışındaki her türlü yazılı, sesli ve görüntülü basın yayın ilanları, bilgi işlem ortamında verilen ilanlar, belirsiz sayıdaki kişiye yapılan her tür mektup, çağrı, broşür, afiş ve bunlara benzer nitelikteki reklam ve ilanlarda, ilgili Tebliğ hükümlerine uyulur,

MADDE 12- FON'A KATILMA. FON'DAN AYRILMA ŞARTLARI. FON'UN SONA ERMESİ VE FON VARLIĞININ TASFİYESİ:

12.1.1. Genel Esaslar

Katılma belgesi satın alınması veya fona iadesinde, Kurucunun izahnamede ilan ettiği katılma belgesinin alım satımının yapılacağı yerlere başvurularak alım satım talimatı verilir.

Bunun dışında Kurucunun veya fon katılma belgesi alım satım aracılık sözleşmesi imzaladığı Aracı Kuruluşların telefon ve internet bankacılığı ile ATM sistemleri 3 acılığıyla da katılma belgesi alım satım talimatı verilebilir.

Kurucu'nun kendi adına yapacağı işlemler de dahil alınan tüm katılma belgesi alım satım talimatlarına alım ve satım talimatları için ayrı ayrı olmak üzere müteselsil sıra numarası verilir ve işlemler bu öncelik sırasına göre gerçekleştirilir,

12.1.2. Alım Talimatları

Yatırımcıların İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 13:30'a kadar verdikleri katılma belgesi alım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 13.30'dan sonra iletilen talimatlar ilk pay fiyatı hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir,

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

12.1.3. Alım Bedellerinin Tahsil Esasları

Alım talimatının verilmesi sırasında, talep edilen katılma belgesi bedelinin Kurucu tarafından tahsil edilmesi esastır. Alım talimatları pay sayısı ya da tutar olarak verilebilir. Kurucu, talimatın pay sayısı olarak verilmesi halinde, alış işlemine uygulanacak fiyatın kesin olarak bilinmemesi nedeniyle, katılma belgesi bedellerini en son ilan edilen satış fiyatına %10 ilave marj uygulayarak tahsil edebilir. Ayrıca, katılma belgesi bedellerini işlem günü tahsil etmek üzere en son ilan edilen fiyata marj uygulanmak suretiyle bulunan tutara eş değer kıymeti teminat olarak kabul edebilir.

Talimatın tutar olarak verilmesi halinde ise belirtilen tutar tahsil edilerek, bu tutara denk gelen pay sayısı fon fiyatı açıklandıktan sonra hesaplanır.

Alım talimatının karşılığında tahsil edilen tutar o gün için yatırımcı adına nemalandırılmak suretiyle 12.1.2. maddede belirlenen esaslar çerçevesinde, katılma belgesi alımında kullanılır.

12.1.4. Satım Talimatları

Yatırımcıların İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 13.30'a kadar verdikleri katılma belgesi satım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 13.30'dan sonra iletilen talimatlar ilk fiyat hesaplanmasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

12.1.5. Satım Bedellerinin Ödenme Esasları

Katılma belgesi bedelleri; iade talimatının, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 13.30'a kadar verilmesi halinde, talimatın verilmesini takip eden birinci işlem gününde, iade talimatının İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 13.30'dan sonra veya tatil gününde verilmesi halinde ise, talimatın verilmesini takip eden ikinci işlem gününde, yatırımcılara ödenir.

12.2. Kurucu tarafından katılma belgelerinin fon adına alım satımı esastır. Katılma belgelerinin, günlük olarak geri dönen miktarının azami % 10'u kurucu tarafından kendi portföyüne alınabilir. Bu şekilde alınabilecek katılma belgelerinin toplamı, fonun toplam pay sayısının % 10'unu aşamaz. Yönetici katılma belgelerini kendi portföyüne alamaz.

12.3. Fon, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII, No: 10 sayılı Tebliği'nin 52 ve 53'üncü maddesinde belirtilen hallerde sona erer.

12.4. Fon'un, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII, No:10 sayılı Tebliğin 53'üncü maddesinde belirtilen nedenlerle sona ermesi durumunda, Fon portföyündeki varlıklar kurucu tarafından borsada satılır. Bu şekilde satışı mümkün olmayan Fon mevcudu, açık artırma veya pazarlık veya her iki usulün uygulanması suretiyle satılarak paraya çevrilebilir. Bu yolla nakde dönüşen Fon varlığı, katılma belgesi sahiplerine payları oranında dağıtılır. Fesih anından itibaren hiçbir katılma belgesi ihraç edilemez ve geri alınamaz.

12.5. Tasfiye'nin sona ermesi üzerine, Fon adının Ticaret Sicili'nden silinmesi için keyfiyet, kurucu tarafından Ticaret Sicili'ne tescil ve ilan ettirilir, bu durum Hazine Müsteşarlığı'na ve Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilir.

12.6. Fon'un Sermaye Piyasası Kumulunun Seri:VII, No:10 sayılı Tebliğ'nin 52'nci maddesinde belirlenen nedenlerle sona ermesi halinde, tasfiyesinde uygulanacak usul, kurucunun ve/veya saklayıcı kurumun iflasına veya tasfiyesine karar veren makam tarafından belirlenir.

Bu içtüzük hükümleri ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemeleri arasında bir uygunsuzluk olduğu zaman Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri dikkate alınır. Sermaye Piyasası Kurulu içtüzük hükümlerinin değiştirilmesini her zaman talep edebilir ve içtüzük standartlarını değiştirebilir.

EK 4: T. VAKIFLAR BANKASI B **TİPİ** DEĞİŞKEN İLKADIM FONU İZAHNAMESİ

BU İZAHNAME KATILMA PAYLARININ SATIŞININ YAPILDIĞI YERLERDE FON İÇTÜZÜĞÜ VE HER AY İTİBARIYLA HAZIRLANAN. FONLA İLİŞKİN MALİ BİLGİLERİN YER ALDIĞI AYLIK RAPORLARLA BİRLİKTE TASARRUF SAHİPLERİNİN İNCELEMESİNE SUNULMAK VE ÜCRETSİZ OLARAK KENDİLERİNE VERİLMEK ÜZERE YETERLİ SAYIDA HAZIR BULUNDURULUR. BU İZAHNAME YENİ BİR TUTAR ARTIRIMINA KADAR **GECEM!** OLUP, İZAHNAME KAPSAMINDAKİ BİLGİLERDEKİ DEĞİŞİKLİKLER TİCARET SİCİLİNE TESCİL VE TÜRKİYE TİCARET SİCİLİ GAZETESİNDE İLANINI MÜTEAKİP BU İZAHNAMESİNİN EKİ HALİNE **GETİRİLİR**. HER YILIN OCAK AYI İTİBARIYLA İZAHNAME DEĞİŞİKLİKLERİ TEKRAR TESCİL **ETTİRİLMEKSİZİN** TEK BİR METİN HALİNE GETİRİLEREK TASARRUF SAHİPLERİNE SUNULMAK ÜZERE TEKRAR BASTIRILIR.

T. Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından 2499 sayılı Sermaye Piyasası **Kanunu'nun** 37 ve 33'ncü maddelerine dayanılarak, 25/06/1997 tarihinde Ankara ili Ticaret Sicili **MemiHluğuna** 5100 sicil numarası altında kaydedilerek 27/06/1997 tarih ve 4320 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde üan edilen fon içtüzüğü hükümlerine göre yönetilmek üzere, halktan katılma payları karşılığında toplanacak **paralarla**, katılma payı sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ve inanca mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçlarından, altın ve kıymetli madenler ile bunlara dayalı araçlardan oluşan portföyü işletmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/06/1997 tarih ve 17/880 sayılı izni ile kurulan ve yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 25/05/2009 tarih ve **B.02.1.SP.K.0.15/429** Sayılı izni ile T. Vakıflar Bankası T.A.O. B Tipi Değişken İlkadım Fonu'na dönüştürülen katılma paylarının halka arzına ilişkin izahnamedir.

Fona iştirak sağlayan ve fon varlığına katılım oranını gösteren I. tertip 100.000.000 adet katılma payları, Sermaye Piyasası Kurulu'nca 10/12/1997 tarih ve **KB.180/1817** sayılı ile kayda alınmıştır. Ancak bu kayda alınma, Forün ve katılma paylarının, Kurul veya kamuca tekeffülü anlamına gelmez.

i. FON HAKKINDA BİLGİLER:

1. Fonun Türü : Değişken Fon

{Portföy sınırlamaları itibariyle **Seri:VII**, No: 10 Tebliğinin 5.maddesindeki fon türlerinden herhangi birine girmeyen fonlardır.)

2. Fonun Tipi ; **BTİPİ**

{Portföy değerinin **aylık** ağırlıklı ortalama bazda en az **%25**'ini devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A Tipi, diğerleri ise B tipi olarak adlandırılır.)

3. Fon Tutarı : 1.000.000TL
4. Pay Sayısı : 100.000.000 Adet
5. Süresi : Süresiz

II. FON PORTFÖY STRATEJİSİ:

Fon portföyündeki varlıklar Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve fon içtüzüğüne uygun olarak seçilir ve fon portföyü yönetici tarafından içtüzüğün 5. md. ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII, No:10 sayılı Tebliği'nin 41 md. ne uygun olarak yönetilir.

Fon yönetiminde yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçiminde herhangi bir portföy sınırlaması bulunmamaktadır. B Tipi Değişken İlkadım Fonu, sermaye piyasalarındaki fırsatları değerlendirerek yüksek getiri hedefleyen yatırımcılara yönelik olarak kurulmuştur. Bu amaçla dönemsel olarak hisse senedi alınabilmekle beraber ağırlık kamu ve/veya özel sektör borçlanma senetleri; Türk devleti ve yabancı ülkelerin ihraç ettikleri Eurobondlar ve yabancı ülke tahvilleri ile ters repo türü sabit getirili enstrümanlara yer verilir. Riskin dağıtılması prensiplerine uygun hareket edilmesi koşuluyla nakde dönüşümü kolay, riski az olanlar tercih edilir.

III. FON PORTFÖYÜNÜN YÖNETİMİ VE SAKLANMASI:

1. Kurucu: Fon kurucusu olarak Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, fonun pay sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim ve temsilinden sorumludur.
2. Yönetici: Fon portföyü Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kurucu ile yapılan bir portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde Sermaye Piyasası Kanunu, ilgili Tebliğler ve fon içtüzüğü hükümlerine uygun olarak yönetilir.
3. Saklama Kuruluşu: Kurucunun fon varlığının korunması ve saklanmasına ilişkin sorumluluğu devam etmek üzere, fon portföyündeki varlıklar İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Cedelbank A.Ş., Euroclear Operations Cenfer ve İstanbul Altın Borsası nezdinde muhafaza edilecektir.

IV. FON YÖNETİMİ HAKKINDA BİLGİLER:

Fon'da görev alan kişilere ilişkin bilgiler aşağıda verilmektedir:

Adı Soyadı	Görev	Son 5 Yılda Yaptığı İşler (Yıl-Şirket-Mevki)	Tecrübesi (Yıl)	Atanmasına İlişkin Yönetim Kurulu Karan Tarihi ve Sayısı
Adnan GÜZEL	Fon Kurulu Başkanı	2004 -2006- Vakıfbank Men Kıymet. - Müdür 2006- Vakıfbank Yatırım Bank. ve İştirakler Başkanlığı- Başkan	18	Tarih: 04.10.2007 Sayı: 2381-24
Nurullah CENSUR	Fon Kurulu Üyesi	2004-2006 -Vakıfbank- Men.Kıymetler ve Kur.Yat.- Müdür Yrd. 2006- Vakıfbank Menkul Kıy. - Müdür	19	Tarih: 04.10.2007 Sayı: 2381-24
Hasan COŞKUNER	Fon Kurulu Üyesi ve Fon Müdürü	2004- 2007 - Vakıfbank- Men.Kıymetler ve Kur.Yat.- Müdür Yrd. 2007- - Vakıfbank- Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü- Müdür	15	Tarih: 04.10.2007 Sayı: 2361-24
Tuğba ÇELİK	Fon Kurulu Üyesi	2004-2006 -Vakıfbank - Men.Kıymetler ve Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü- Uzman 2006- -Vakıfbank - Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü-Müdür Yrd.	14	Tarih: 04.10.2007 Sayı: 2381-24
Hatice BAYTEMİR	Fon Kurulu Üyesi	2004-2007 -Vakıfbank- Men.Kıy. ve Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü-Mali	10	Tarih: 04.10.2007

		Anaüst 2007- -Vakıfbank- Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü- Müdür Yrd.		Sayı: 2381-24
Songül TUNSOY	Fon Denetçisi	2004- 2005 -Vakıfbank- Kızılay Subesi- Müdür Yrd. 2005- - Vakıfbank- Kurumsal Yatırım. Müdürlüğü- Müdür Yrd.	15	Tarih: 04. 10.2007 Sayı: 2381-24
Emine Didem SAĞLAM	Fon Muhasebecisi	2004-2006 -Vakıfbank- Men.Kıy. ve Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü-Yetkili Yrd. 2006- -Vakıfbank- Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü-Yetkili	14	Tarih: 28.06.2007 Sayı: 76039
Mine GÜLTEKİN	Fon Uzmanı	2005-2006-Vakıfbank-Men.Kıy.ve Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü-Memur 2006- -Vakıfbank- Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü-Uzman Yrd. 2008 - Vakıfbank Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü- Uzman	4	Tarih: 23.06.2007 Sayı: 76039
Zeynep GÜLEÇ	Fon Uzmanı	2004-2007 - Vakıfbank-Men.Kıy.ve Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü — Memur 2007- -Vakıfbank- Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü-Uzman Yrd.	5	Tarih: 28.06.2007 Sayı: 76039
Sezin CANBULAT	Fon Uzmanı	2007 - Vakıfbank Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü- Uzman Yrd.	3	Tarih: 28.06.2007 Sayı: 76039

Adı Soyadı	Görev	Son 5 Yılda Yaptığı İşler (Yıl-Şirket-Mevki)	Tecrübesi (Yıl)	Atanmasına ilişkin Yönetim Kurulu Karan Tarihi ve Sayısı
Serdar SATOGLU	Portföy Yöneticisi	2004- Mudur Vakıf Yatırım A.Ş. Genel	14	Tarih: 02.05.2008 Sayı: 29
Mehtap BİLGE	Portföy Yöneticisi	2004- 2005 Vakıf Yatırım A.Ş. Müdür Yrd. 2005- Vakıf Yatırım A.S. Müdür	20	Tarih: 02.05.2008 Sayı: 29
Taner ERSAN	Portföy Yöneticisi	2004- Vakıf Yatırım A.Ş. Müdür	18	Tarih: 02.05.2008 Sayı: 29
Y. Uğurhan ÖZZEYBEK	Portföy Yöneticisi	2004-.....Vakıf Yatırım A.Ş. Müdür	19	Tarih: 02.05.2008 Sayı: 29
Eylem AKMAN	Portföy Yöneticisi	2004-.....Vakıf Yatırım A.Ş. Uzman	10	Tarih: 02.05.2008 Sayı: 29
Atila DİRLİK	Portföy Yöneticisi	2004-2006 Vakıf Yatırım A.Ş. Uzman Yrd. 2006-.....Vakıf Yatırım A.Ş. Uzman	7	Tarih: 02.05.2008 Sayı: 29
Gülay AYAR	Portföy Yöneticisi	2004-.....Vakıf Yatırım A.Ş. Uzman	9	Tarih: 02.05.2008 Sayı: 29
Feyza BİLGE	Portföy Yöneticisi	2004-.....Vakıf Yatırım A.Ş. Uzman	9	Tarih: 02.05.2008 Sayı: 29
Ayşe ATALAY	Portföy Yöneticisi	2004-.....Vakıf Yatırım A.Ş. Uzman	7	Tarih: 02.05.2008 Sayı: 29

V. FON PORTFÖY SINIRLAMALARI HAKKINDA BİLGİLER:

Portföyde yer alabilecek varlıklar için belirlenmiş içtüzük sınırlamaları portföyün en az ve en çok yüzdesi olarak aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Bu konu ile ilgili detaylı bilgiler katılma payı alım satımının yapılacağı adreslerden temin edilecek Fon İchtüzüğü'nden sağlanabilir.

VARLIK TÜRÜ	İÇTÜZÜĞE GÖRE EN AZ %	İÇTÜZÜĞE GÖRE EN ÇOK %
Hisse Senetleri	0	100
Yabancı Hisse Senetleri	0	100
Kamu Borçlanma Senetleri	0	100
Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	100
Yabancı Borçlanma Senetleri	0	100
Ters Repo	0	100
Altın ve Kıymetli Madenler	0	100
Alcın ve Kıymetli Mad. Dayalı Ser. Piyasası Araç.	0	100
Gayrimenkul Sertifikası	0	40

VI. KATILMAPAYLARININ DEĞERİNİN TESPİTİ:

Katılma paylarının değeri, fon içtüzüğü ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VII, No:10 Tebliği'nin 45. maddesi çerçevesinde; portföydeki varlıklardan pay senetleri için en son tarihli borsa ikinci seans ağırlıklı ortalama fiyatlar borçlanma araçları ve ters repolar için en son tarihli borsada gerçekleşen ortalama oranlar dikkate alınarak her işgünü sonu itibarıyla hesaplanır ve müteakip işgünü katılma paylarının alım satım yerlerinde açıkça görülebilecek şekilde asılan ilanlarla duyurulur. İlan gününde yapılan alım satımlarda bu fiyat geçerli olur. Savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gibi olağanüstü olayların ortaya çıkması durumlarında, Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülmesi halinde, katılma paylarının birim pay değerleri hesaplanmayabilir ve alım satımlar durdurulabilir.

VII. FONDAN TAHSİL EDİLECEK HARCAMALAR:

1 Kurucuya ve/veya Fon Portföy Yöneticisine Ödenecek Yönetim Ücretinin Tespit Esası ve Oranı:

Kurucuya Fon'un yönetim ve temsili ile Fon'a tahsis ettiği donanım ve personel ile muhasebe hizmetleri karşılığı olarak her gün için fon toplam değerinin %0,010 (yüzbindeon)'undan oluşan bir yönetim ücreti tahakkuk ettirilir (Fon portföy yöneticisine ödenen ücret dahil) ve bu ücret her ay sonunu izleyen bir hafta içinde kurucuya ödenir. Söz konusu ücret kurucu ve yönetici arasında portföy yönetim sözleşmesindeki esaslar çerçevesinde paylaşılır.

2. Pay Senedi Kürtajı: Yoktur

3. Sabit Menkul Kıymet Kürtajı: Yoktur

4. Karşılık Ayrılan Giderler ve Tutarları: Yoktur

VIII. KURUCUNUN KARŞILADIĞI GİDERLER:

Aşağıda tahmini tutarları gösterilen giderler kurucu tarafından karşılanacaktır.

GİDER TURU	TUTARI (TL)
SPK Kayıt Ücreti	2,000.00-TL
Finansal Faaliyet Harcı	750.00-TL
Tescil ve İlan Giderleri	44.00-TL
Gazete İlan Giderleri	350.00-TL
Diğer Giderler	6,592.05-TL
TOPLAM	9,736.05-TL

IX. YATIRIM FONUNUN VERGİLENDİRİLMESİ:

1.Fon Portföy İşletmeciliği Kazançlarının Vergilendirilmesi

- a) Kurumlar Vergisi Düzenlemesi Açısından: 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5'inci maddesinin 1 no lu bendinin (d) alt bendi uyarınca, menkul kıymet yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır.
- b) Gelir Vergisi Düzenlemesi Açısından: Fonların portföy işletmeciliği kazançları, Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesinin (8) numaralı bendi uyarınca, A ve B Tipi ayrımı olmaksızın % 0¹ oranında gelir vergisi tevfikatına tabidir.

2. Katılma Payı Satın Alanların Vergilendirilmesi

Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesi uyarınca Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgelerinin ilgili olduğu fona iadesi %10 oranında gelir vergisi tevfikatına tabidir. Dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar için bu oran %0 olarak uygulanır.

Sürekli olarak portföyünün en az % 51'i İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılmasında Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesi kapsamında tevkiyat yapılmaz.

Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesinin (8) numaralı bendi uyarınca fon katılma paylarının fona iadesinden elde edilen gelirler için yıllık beyanname verilmez. Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmez. Ticarî işletmeye dahil olan bu nitelikteki gelirler, bu fıkra kapsamı dışındadır.

Kurumlar Vergisi Kanunu Geçici Madde 1 uyarınca dar mükellef kurumların Türkiye'deki iş yerlerine atfedilmeyen veya daimî temsilcilerinin aracılığı olmaksızın elde edilen ve Gelir Vergisi Kanununun geçici 67 nci maddesi kapsamında kesinti yapılmış kazançları ile bu kurumların tam mükellef kurumlara ait olup İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan ve geçici 67 nci maddenin (1) numaralı fıkrasının altıncı paragrafı kapsamında vergi kesintisine tâbi tutulmayan kazançları ve bu kurumların daimî temsilcileri aracılığıyla elde ettikleri tamamı geçici 67 nci madde kapsamında vergi kesintisine tâbi tutulmuş kazançları için yıllık veya özel beyanname verilmez.

X- KATILMA PAYI SAHİPLERİNİN HAKLARI:

1 Fon'da oluşan kar, katılma paylarının fon içtüzüğünde belirtilen esaslara ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine göre tespit edilen günlük fiyatlarına yansır. Katılma payı sahipleri, paylarını herhangi bir işgünü Fon'a geri sattıklarında, ellerinde tuttıkları süre için Fon'da oluşan kardan paylarını almış olurlar. Hesap dönemi sonunda ayrıca temettü dağıtımı söz konusu değildir.

¹ Bkz. 2006/10371 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı.

2. Kurucu her hesap döneminin bitimini takip eden 3 ay içinde bir önceki **yıla karşılaştırmalı** olarak hazırlanmış ve **bağımsız denetimden** geçmiş fon bilanço ve gelir **tabloları** ile fon portföy ve **toplam değeri tablolarını** bağımsız denetim raporu sonucu ile beraber Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan **ettirir**, katılma paylarının alınıp **satıldığı** yerlerde **müşterilerine** açıklar ve ilanı **takiben 6 işgünü** içinde Kurul'a gönderilir.

3. Ticaret Siciline tescil olunarak TTSG'de ilan olunan hususlardan **yatırımcının** yatırım kararlarını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi olmayı gerektirecek **nitelikte** olanlar kurucu tarafından Türkiye çapında yayın yapan en az 2 gazetenin Türkiye **baskısında** ilan yoluyla duyurulur. Söz konusu hususlar ilandan en az 10 işgünü sonra yürürlüğe girer.

4. **İzahnamede** tescil edilen hususlarda bir değişiklik yapılacak olursa bunlar **ücret** siciline tescil ettirilerek **izahname** eki haline getirilir. Yeni bir tutar **artırımına** kadar bu **izahname** geçerli olup, ekleri ile beraber her yılın Ocak **ayında** birleştirilerek tek bir metin haline **getirilir**. Ancak bu birleştirmeden dolayı yeni bir tescil **yapılmaz**. İzahname , içtüzük ve en son **aylık rapor**, **katılma payı** alım satımı yapılan yerlerden ücretsiz olarak temin edilir.

5. Her **ayın** 15 inden itibaren biten aya ilişkin fon portföy ve fon toplam değeri **tabloları** ile fonun **mali** bilgilerini içeren aylık rapor hazırlanır ve bunlar katılma payı alım satımı yapılan yerlerde tasarruf sahiplerinin incelemesine açık tutulur. Her gün itibarıyla alım satıma esas fiyatlar **buralarda** ilan olunur.

6. Fon **ıçtüzüğünde** belirlenmiş olan katılma payı alım satım esasları **aşağıdaki** gibidir:

Katılma belgesi satın alınması veya fona **iadesinde**, Kurucunun İzahnamede ilan edeceği katılma belgesinin alım **satımının** yapılacağı yerlere başvurularak alım satım talimatı verilir

Bunun dışında Kurucunun veya fon katılma belgesi **alım** satım aracılık sözleşmesi imzaladığı Aracı Kuruluşların **telefon** ve **internet bankacılığı** ile ATM sistemleri **aracılığıyla** da **katılma belgesi** alım satım talimatı **verilebilir**.

Kurucu'nun kendi adına **yapacağı** işlemler de dahil alınan **tüm** katılma belgesi alım **batım** talimatlarına alım ve **satım** talimatları için ayrı **ayrı** olmak üzere müteselsil sıra numarası verilir ve işlemler bu öncelik sırasına göre gerçekleştirilir.

Fona katılım ve katılma **belgelerinin alım satımı** sadece 18 yaşını doldurmamış küçükler adına yapılabilir. Fona katılım 18 yaşını doldurmamış küçükler adına yatırım hesabı **açtırmak** suretiyle gerçekleştirilecektir. Fona ilk katılım sırasında küçük ile **veli/vasi** veya **üçüncü** kişilerin **kimlik** belgesinin ibrazı ve kurucu tarafından bu belgelerin **alınması zorunludur**. Sadece veli, vasi veya veli ya da vasinin açıkça veya zımnen kabul ettiği **üçüncü şahıslar** küçük adına **katılma** belgesi alabilirler. **Ancak** adına yatırım hesabı açılmış olan küçükler, 18 yaşını **doldurmalarından** sonra da. kendi adlarına fon katılma belgesi alım satımına devanı **edebilirler**. 18 yaşını doldurmamış **küçüklerle** ait katılma belgelerinin kısmen ya da tamamen fona iadesi ve bedellerinin tahsili sadece küçükün veli ya da vasisi tarafından yapılır.

Alım Talimatı

Yatırımcıların **İMKB** Tahvil ve Bono **Piyasası'nın** açık olduğu günlerde saat **14:00'ye** kadar verdikleri katılma belgesi alım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat **14:00'den** sonra iletilen talimatlar ilk pay fiyatı hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı **üzerinden** gerçekleştirilir.

Alım Bedellerinin Tahsil Esasları

Alım talimatının verilmesi sırasında, talep edilen katılma belgesi bedelinin Kurucu tarafından tahsil edilmesi esastır. Alım talimatları pay sayısı ya da tutar olarak verilebilir. Kurucu, talimatın pay sayısı olarak verilmesi halinde, alış işlemine uygulanacak fiyatın kesin olarak bilinmemesi nedeniyle, katılma belgesi bedellerini en son ilan edilen satış fiyatına % 5 ilave marj uygulayarak tahsil edebilir.

Ayrıca, katılma belgesi bedellerini işlem günü tahsil etmek üzere en son ilan edilen fiyata marj uygulanmak suretiyle bulunan tutara eş değer kıymeti teminat olarak kabul edebilir.

Talimatın tutar olarak verilmesi halinde ise belirtilen tutar tahsil edilerek, bu tutara denk gelen pay sayısı fon fiyatı açıklandıktan sonra hesaplanır.

Alım talimatının karşılığında tahsil edilen tutar o gün için yatırımcı adına nemalandırılmak suretiyle 12.1.2. maddede belirlenen esaslar çerçevesinde, katılma belgesi alımında kullanılır.

Satım Talimatları

Yatırımcıların İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 14:00'ye kadar verdikleri katılma belgesi satın talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 14.00'den sonra iletilen talimatlar ilk fiyat hesaplanmasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın kapalı olduğu günlerde iletilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

Satım Bedellerinin Ödenme Esasları

Katılma belgesi bedelleri; iade talimatının İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 14:00'ye kadar verilmesi halinde, talimatın verilmesini takip eden birinci işlem gününde, iade talimatının İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın açık olduğu günlerde saat 14:00'den sonra verilmesi halinde ise, talimatın verilmesini takip eden ikinci işlem gününde, yatırımcılara ödenir.

Fondan Ayrılma Esasları

Fon katılma belgelerinin, fona ilk katılımından itibaren üç yıl içerisinde fona geri satımında, %3 oranında komisyon uygulanır. Söz konusu komisyonlar tahsil edildikleri gün fona gelir kaydedilirler. 3 yıldan sonra yapılan fona geri satımlarda komisyon uygulanmayacaktır.

Fon katılma belgesi sahibinin ölümü ve kanuni mirasçılarının vaset ilamı ibraz ederek başvurması halinde, katılma belgelerinin bedelleri, komisyonlar olarak, nakden hak sahiplerine ödenir. Katılma belgeleri, başka bir hesaba devredilemez.

Kurucu tarafından katılma paylarının fon adına alım-satımı esastır. Katılma paylarının, günlük olarak geri dönen miktarının azami %10'u kurucu tarafından kendi portföyüne alınabilir. Bu şekilde alınabilecek katılma paylarının toplamı, fonun toplam pay sayısının % 10'unu aşamaz. Yönetici katılma belgelerini kendi portföyüne alamaz.

7. Tasarruf sahipleri Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. aracılığıyla da katılma paylarını alıp satabilirler

3. Katılma payları müşteri bazında Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde izlenmekte olup, tasarruf sahipleri kurucudan veya alını satıma aracılık eden kuruluşlardan hesap durumları hakkında her zaman bilgi talep edebilirler.

9. Savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gibi olağanüstü olayların ortaya çıkması durumlarında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde tasarruf sahiplerine bilgi verilmesi suretiyle katılma payı alım satımları durdurulabilir.

XI. TASFİYE SONUCUNA İŞTİRAK:

Fon, aşağıda belirtilen nedenlerle sona erer ;

- Fon içtüzüğünde bir süre öngörülmüş ise bunun sona ermesi,
- Fon süresiz ise kurucunun Kumlun uygun görüşünü aldıktan sonra ö ay öncesinden feshi ihbar etmesi,
- Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesi,
- Kurucunun mali durumunun zayıflaması, fonun kendi maliyetlerini karşılayamaz durumda olması ve benzer nedenlerle fonun devamının yatırımcıların yararına olmayacağını Kurulca tespit edilmiş olması.

Fonun sona ermesi durumunda fon portföyündeki varlıklar kurucu tarafından borsada satılır. Bu şekilde satışı mümkün olmayan fon mevcudu, açık artırma veya pazarlık veya her iki usulün uygulanması suretiyle satılarak paraya çevrilebilir. Bu yolla nakde dönüşen Fon varlığı, katılma payı sahiplerine payları oranında dağıtılır. Fesih anından itibaren hiçbir katılma payı ihraç edilemez ve geri alınamaz.

Kurucunun iflası veya tasfiyesi halinde Kurul, fonu uygun göreceği başka bir kuruluşa tasfiye amacıyla devreder. Saklayıcı kurumun iflası halinde kurucu, fon varlığını Kurul'ca uygun görülecek başka bir kuruluşa devreder.

XII. HALKA ARZLA İLGİLİ BİLGİLER:

1.Satış Başlangıç Tarihi: Katılma payları, 25/12/1997 tarihinden itibaren bedelleri tam nakden tahsil edilmek suretiyle satış günündeki değerleri üzerinden satılacaktır.

2.Fon İçtüzüğü ve izahnamenin Temin Edilebileceği ve Pay Değerinin İlan Edileceği Yerler :

UNVAN	ADRES	TELEFON NO
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	Tüm Şubeler, Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü, Menkul Kıymetler Müdürlüğü, Telefon ve internet Bankacılığı Sistemi, ATM	(312) 455 75 75

3.Katılma Payı Alım Satımının Yapılacağı Yerler :

UNVAN	ADRES	TELEFON NO
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	Tüm Şubeler, Kurumsal Yatırımlar Müdürlüğü, Menkul Kıymetler Müdürlüğü Telefon ve İnternet Bankacılığı Sistemi, ATM	(312) 455 75 75

4.Kurucunun ve Yöneticinin Merkezinin Adres ve Telefon Numaraları:

KURUCUNUN UNVANI	ADRES	TELEFON NO
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O	Atatürk Bulvarı No:207 Kavaklıdere/ANKARA	(312) 455 75 75

YÖNETİCİNİN UNVANI	ADRES	TELEFON NO
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Ebulula Caddesi Park Maya Sitesi F2 A Blok Levent/İSTANBUL	(212) 352 35 77

XIII .PROMOSYON KAMPANYASI İLE İLGİLİ BİLGİLER

TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. tarafından kurucusu olduğu A Tipi Karma İlkadım Fonu'na yeni ve sürekli müşteri kazanımına yönelik olarak, 01.09.2008-31.10.2008 tarihleri arasında kampanya düzenlenecektir. Kaynakları tamamıyla T.Vakıflar Bankası T.A.O tarafından karşılanacak olup kampanya süresince yatırım fonlarından tahsil edilecek yönetim ücretlerinde bir değişiklik yapılmayacak ve kampanyaya ilişkin maliyetler hiçbir şekilde yatırım fonuna yansıtılmayacaktır. Bu kampanyanın uygulama esasları aşağıdaki gibidir:

- 1- Kampanya, 01.09.2008-31.10.2008 tarihleri arasında düzenlenecektir.
- 2- Kampanyadan; kampanyanın başlangıç tarihinde yatırım hesaplarındaki yatırım fonu stok değerini, kampanya dönemi içerisinde günlük ortalama fon bakiyeleri esas alınmak koşulu ile 1.000.00 YTL ve katlan şeklinde arttıran ve bu artış tutarını kampanya dönemi boyunca portföyünde tutan müşterilerimiz yararlanabilecektir.
- 3- Kampanya dönemi içerisinde yatırım fonu portföyünü ortalama 1.000.00 YTL arttıran her müşterimize 1 çekiliş numarası verilecek olup bir müşteri için en fazla 20 çekiliş hakkı sağlanacaktır. Çekiliş sonucunda birden fazla hediye kazanıldığı durumda hediyeler arasında değerce en büyük hediye ilgiliye teslim edilecektir. Çekiliş sonucunda hediye almaya hak kazanan hesabın ortak olması halinde ise söz konusu hediye hesabı temsil eden kişiye teslim edilecektir.
- 4- Çekiliş 11.11.2008 tarihinde saat 14:00'da Atatürk Bulvarı No 207 Kavaklıdere/Ankara adresinde Bankamız Genel Müdürlüğü Konferans Salonu'nda noter huzurunda yapılacak olup. 50 asıl ve 50 yedek talihli belirlenecektir.
- 5- Kampanya sonunda hediye almaya hak kazanan asıl ve yedek talihlilerin adreslerine PTT kanalı ile taahhütlü tebligat gönderilecektir. Ayrıca söz konusu talihliler 14.11.2008 tarihli Hürriyet gazetesinde yayınlanacak ve Bankamızın internet sitesinde de 15.12.2008 tarihine kadar ilan edilecektir.
- 6- Kampanya sonucunda belirlenen asıl talihliler 28.11.2008, yedek talihliler ise 15.12.2008 tarihine kadar Bankamız Genel Müdürlüğü Atatürk Bulvarı No:207 Kavaklıdere/Ankara adresine

müracaat etmelidir. Söz konusu süre zarfında müracaat etmeyen müşterilerimiz haklarından vazgeçmiş sayılacaktır.

7- Verilecek Hediyeler;

- 1 Kişiyeye Volkswagen Jetta marka 2008 model 102 HP Midline Refleks Gümüş araba
- 4 Kişiyeye Philips 42 PFL5322 42"LCD televizyon
- 10 Kişiyeye HP 6715s GR655EA notebook
- 15 Kişiyeye Apple IPOD nano 4 GB
- 20 Kişiyeye Sony DSC-S780 digitat fotoğraf makinası

8- Çekiliş T.Vakıflar Bankası T.A.O. ve Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. personeli ve 13 yaşından küçükler katılamaz. Katılmış olsalar dahi kazanmaları halinde söz konusu ikramiye kendilerine verilmeyecektir.

9- Çekiliş sonucu dağıtılacak hediyelere ait KDV ve ÖTV hariç diğer bütün vergi ve yasal yükümlülükler hediye almaya hak kazanan müşteriye aittir.

10- Söz konusu ikramiyelerin son teslim tarihi 26.12.2008 olacaktır.

11- Yatırım Fonlarının getirişi yatırım stratejisine ve piyasa koşullarına göre değişebilir.

12- Çekiliş itirazlar için ikramiye son teslim tarihinden itibaren 15 gün içinde Milli Piyango İdaresi'ne başvurulmalıdır.

13- Bu çekiliş katılan herkes bu şartları kabul etmiş sayılır.

İzahnamede yer alan bilgilerin doğruluğunu kanuni yetki ve sorumluluklarımız çerçevesinde onaylarız. 18/06/2009

Dr.Adnan GÜZEL

Hasan COŞKUNER

Fon Kurulu Başkanı

Fon Müdürü

EK 5: VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI TÜRK EUROBOND EMEKLİLİK YATIRIM FONU İZAHNAMESİ

Bu kısım Sermaye Piyasası Kurulu tarafından doldurulacaktır.

İzahname Kayıt Tarihi : 4/11/2003

İzahname Kayıt No : EYF.45.-1/1281

Kayıt Nedeni : İlk kayda alma

**VAKIF EMEKLİLİK A.Ş.
GELİR AMAÇLI TÜRK EUROBOND
EMEKLİLİK YATIRIM FONU
İZAHNAMESİ**

Bu İzahname emeklilik yatırım fonlarının kamuyu aydınlatma yükümlülükleri kapsamında düzenlenen bir belge olup, emeklilik şirketinin merkezi, bölge müdürlükleri, şubeleri, temsilcilikleri ve internet sitesinde **güncellenmiş** olarak katılımcıların incelemesine sunulmak ve katılımcının talep etmesi halinde ücretsiz olarak kendilerine verilmek üzere yeterli sayıda hazır bulundurulur.

İzahname ile açıklanan konularda ortaya çıkan değişiklikler ve yeni hususlar, emeklilik şirketi tarafından sermaye piyasası kuruluna bildirilmek zorundadır. Değişiklikler ve yeni hususlar, kurulun onayı alınmadan **izahnamede** değişiklik yapılarak katılımcılara açıklanamaz ve uygulamaya konulamaz. Kuruldan onay alındıktan sonra izahnamedeki değişiklikler onay tarihinden itibaren altı iş günü içinde ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilir.

İzahnamedeki değişiklikler ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilanı müteakip bu **izahnamenin** eki haline getirilir. Her yılın ocak ayı itibariyle İzahname değişiklikleri tekrar tescil ettirilmeksizin tek bir metin haline getirilerek tasarruf sahiplerine sunulmak üzere tekrar bastırılır.

BÖLÜM A : GENEL ESASLAR

I. İzahnamenin Amacı ve Kapsamı

Bu İzahname Vakıf Emeklilik A.Ş. tarafından kurulan Vakıf Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Türk Eurobond Emeklilik Yatırım Fonu paylarının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınmasına ilişkin olarak düzenlenmiş olup, katılımcıların fonun yatırım amaçları, stratejileri ve riskleri ile ilgili konularda bilgilendirilmelerine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Fon paylarının kayda alınması Fon'a ve fon paylarına resmi teminat verilmesi şeklinde yorumlanamaz ve reklam amacıyla kullanılamaz.

II. Tanımlar

Bu izahnamede Vakıf Emeklilik A.Ş. "ŞİRKET", Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. "PORTFÖY YÖNETİCİSİ", İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Euroclear Bank "SAKLAYICI KURULUŞ", Vakıf Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Türk Eurobond Emeklilik Yatırım Fonu "FON", Sermaye Piyasası Kurulu "KURUL", 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu "KANUN", Sermaye Piyasası Kurulu'nun Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik ile ek ve değişiklikleri ise "YÖNETMELİK" olarak ifade edilecektir.

BÖLÜM B: FON İLE İLGİLİ BİLGİLER :

I. Tanıtıcı Bilgiler

1. GENEL BİLGİLER :

Fon'un Unvanı	Vakıf Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Türk Eurobond Emeklilik Yatırım Fonu
Fon'un Türü	Gelir Amaçlı
Fon'un Adı	Türk Eurobond Emeklilik Yatırım Fonu
Fon Tutarı ve Pay Sayısı	200.000.000.- (İkiyüzmilyon) TL. 20.000.000.000 (Yirmimilyar) Adet
Avans Tutarı	100.000.- (Yüzbin) TL.

2.FONUN KURULUŞUNA İLİŞKİN BİLGİLER :

	TARİH	NO
Kuruluşa ilişkin Kurul Kararı	04/09/2003	47
Kuruluşa ilişkin Kurul İZni	12/09/2003	78645
Fon İÇTÜZÜĞÜ Tescili	17/09/2003	103529-2003
Fon İÇTÜZÜĞÜ'nün Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde İlanı	22/09/2003	5890

II.Fonun Yatırım Stratejilerine, Risklerine, Performansına, Harcamalara ve Fon Portföyüne İlişkin Bilgiler

1. Fonun Yatırım Stratejisi :

Fon, Gelir Amaçlı Türk Eurobond Emeklilik Yatırım Fonu olup, Fon portföyünün en az %80'i faiz geliri elde etmek amacıyla, Türkiye Cumhuriyeti devleti dış borçlanma senetlerinden oluşmaktadır. Yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçiminde nakde dönüşümü kolay, riski az olanlar tercih edilir.

Yatırım Stratejisi olarak;

%80-100 oranında faiz geliri elde etmek amacıyla, Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından çıkarılmış Türk Eurobondlarına,
%0-20 oranında Türkiye Cumhuriyeti İç Borçlanma Senetlerine,
%0-20 oranında Türk Hisse Senetleri'ne,
%0-20 oranında Ters Repo'ya,
%0-20 oranında Borsa Para Piyasası'na (BPP),
%0-20 oranında Türk Devlet İç Borçlanma Senetleri'ne (Yabancı Para Cinsinden Ve Yabancı Para endeksli),
%0 -10 oranında Vadeli Mevduat'a (TL),
%0-10 oranında Vadeli -Vadesiz Mevduat'a (Döviz),
%0 -1 oranında Yatırım Fonu Katılma Belgeleri'ne yatırım yapılmaktadır.

İMKB'de işlem gören Hisse Dibs, Dibs (YP) Ters Repo, BPP ve Mevduat'a yapılacak yatırımın toplamı %20'yi aşamayacaktır.

Karşılaştırma Ölçütü olarak;

%65 oranında KYD USD TL Eurobond endeksi,
%20 oranında KYD EUR TL Eurobond endeksi,
%1 oranında KYD FX Dibs Bono endeksi,
%5 oranında KYD 91 günlük DİBS endeksi,
%1 oranında İMKB Ulusal tüm endeksi,
%5 oranında O/N repo (brüt) endeksi,
%3 oranında beş bankanın bir aylık TL brüt faiz oranlarının ortalamasına göre hesaplanan endeks kullanılacaktır.

2. Muhtemel Riskler

Gelir Amaçlı Türk Eurobond Emeklilik Yatırım Fonu'nun getirisini etkileyebilecek muhtemel riskler;

Politik/Ülke Riski: Finansal varlıklara yatırım yapan yatırımcılar, yatırım yaptıkları ülkenin politik riskini de taşımak zorundadır. Bu ülkelerde yaşanabilecek hükümet krizleri, olası uluslararası gerginlikler ve savaşlar akla ilk gelen politik risklerdir. Ülkelerin yabancı sermaye politikalarında yaşanabilecek gelişmeler de yine politik risk kapsamında değerlendirilmelidir. Yabancı sermayenin dolaşım serbestisinde ya da ilgili vergi mevzuatında olabilecek değişiklikler bu tip gelişmelere örnek gösterilebilir.

Enflasyon Riski: Uzun vadede enflasyon oranının artması sonucu reel getirinin azalması hatta negatif olması riskidir. Uzun vadeli yatırım araçlarında bu risk fazladır. Bu yüzden enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde kısa vadeli yatırım araçlarına yönelinir.

Kur riski: Portföy yatırımları sözkonusu olduğunda, akla gelen ilk risk kur riskidir. Hem geçmiş, hem de beklenen getiriler kur farklarına göre

İLK-KA-İZAH

ayarlanmalıdır. Özellikle geleceğe yönelik yapılan tahminlerde, beklenen getiriler hem finansal varlık getirisini, hem de kur değişimini dikkate almalıdır. Kur riskine, 1994 ve 2001 yılında ülkemizde yaşanan yüksek oranlı devalüasyonları örnek gösterebiliriz. Kur riski, sadece yüksek enflasyonla yaşayan, belirsizliğin ortama hakim olduğu, gelişmekte olan ülke piyasalarına özgü bir sorun değildir. Gelişmiş ülke piyasalarına yapılan yatırımlarda da ciddi çapta kur riskleri sözkonusu olabilmektedir.

Faiz Oranı Riski: piyasa faiz oranındaki değişimler menkul kıymetlerin fiyatlarını ters yönde etkiler. Yani faiz oranı yükselirken fiyatlar düşer, faiz oranı düşerken fiyatlar yükselir. Bunun nedeni, menkul kıymetlerin fiyatlarının gelecekte sağlanacak gelirlerin piyasa faiz oranıyla iskonto edilmiş değerleri toplamına eşit olmasıdır. Faiz oranı değişimleri, sabit getirili yatırım araçlarını ve bunların içindede vadesine daha fazla kalmış olanları daha büyük oranda etkiler. Bu durumda piyasa koşullarına göre faiz oranlarının düşmesi bekleniyorsa uzun vadeli yatırımlara yukarı çıkması bekleniyorsa kısa vadeli yatırımlara yönelmek suretiyle faiz oranı riskine karşı korunma sağlanacaktır.

Kredi Riski: Karşı taraf riski olarak da tanımladığımız kredi riski bir finansal işlemde, işlem tutarının vadesinde yükümlülüğün kısmen veya tamamen yerine getirilmemesi olasılığıdır.

Piyasa Riski: Piyasa riski varlıkların fiyatlarındaki değişiklikleri ifade eder ve veri bir olasılık dağılımındaki fiyat hareketlerinin yol açabileceği kazanç/kayıp ile ölçülür.

Operasyonel Risk: İç kontrollerdeki aksamalar sonucu, hata ve usulsüzlüklerin gözden kaçmasından, üst yönetim ve diğer personel tarafından zaman ve koşullara uygun hareket edilmemesinden, yönetimden kaynaklanan hatalardan, bilgi teknolojisi sistemlerindeki hata ve aksamalar ile deprem, yangın, sel gibi felaketlerden kaynaklanabilecek kayıpları ya da zarara uğrama ihtimalini ifade etmektedir

Likidite Riski: Varlıkların istenildiğinde piyasa fiyatından nakde dönüştürülememesi halinde ortaya çıkan zarar olasılığıdır.

Takas Riski: Organize piyasalarda tek veya çok tarafın yükümlülüğünü yerine getirmemesinden kaynaklanan ve kimi durumlarda sistematik riske yol açabilen bir risk türüdür.

3. Fon Portföyünde Yer Alacak Para ve Sermaye Piyasası Araçları

Varlık Türü	En Az %	En Çok %
Türk Hisse Senetleri	0	20
Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri	0	20
Türk Devlet İç Borçlanma Senetleri	0	20
Türk Devlet Dış Borçlanma Senetleri	80	100
Ters Repo İşlemleri	0	20
Borsa Para Piyasası İşlemleri	0	20
Vadeli Mevduat (TL)	0	10
Vadesiz Mevduat (TL)	0	10
Vadeli Mevduat (Döviz)	0	10
Vadesiz Mevduat (Döviz)	0	10
Altın ve Kıymetli Maden. Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	20
Gayrimenkule Dayalı Sermaye Piyasası Araçları	0	20
Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	0	10
Türk Devlet İç Borçlanma Senetleri(Yabancı Para Cinsinden ve Yabancı Para Endeksli)	0	20
Gelir Ortaklığı Senetleri (TL ve Döviz cinsi)	0	20
Gelire Endeksli Senetler (İMKB'ye kote olan)(TL ve Döviz Cinsi)	0	20
Devletin kefalet ettiği İl Özel İdareleri, Kamu Ortaklığı İdaresi, Belediyelerin Sermaye Piyasası Araçları	0	20
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	20
Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri	0	20

4. Fonun Performansına İlişkin Bilgiler

S.P.K mevzuatına uygun olarak ilk kayda alma başvurusu yapıldığından fonun performansına ilişkin verilerin sunulması mümkün olmamaktadır.

5. Fonun Harcamalarına İlişkin Bilgiler

5.1. Fon Malvarlığından Yapılabilecek Harcamalar

Fon malvarlığından aşağıda belirtilenler dışında harcama yapılamaz.

- İhraç için ödenen kanuni ücret,
- Mevzuat gereği yapılması zorunlu tescil ve ilan giderleri,
- Fon portföyünün yönetimi ile ilgili emeklilik şirketine ödenecek fon işletim giderleri,
- Portföydeki varlıkların veya bunları temsil eden belgelerin nakil veya nakle bağlı sigorta ücretleri,
- Portföydeki varlıkların saklanması hizmetleri için ödenen ücretler,
- Varlıkların nakde çevrilmesi ve transferinde ödenen ücretler,
- Alınan kredilerin faizi,
- Portföye alımlarda ve portföyden satımlarda ödenen komisyonlar,
- Fonun mükellefi olduğu vergi ödemeleri,
- Bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen denetim ücreti,
- Kurulca uygun görülecek diğer harcamalar.

5.2. Fon İşletim Ücretinin Hesaplanma Yöntemi

Şirket, fon net varlık değeri üzerinden hesaplanan günlük azami **%0,0075** (yüzbinde 7,5) oranında fon işletim gideri kesintisi yapacaktır. Bu kesinti yıllık olarak **%2,74** oranına karşılık gelmektedir. Bu gider fon varlıklarından karşılanacak olup, fonun getirisini azaltıcı bir etki yapacaktır.

BÖLÜM C : EMEKLİLİK ŞİRKETİ İLE PORTFÖY YÖNETİMİ VE SAKLAMA HİZMETİNE İLİŞKİN BİLGİLER

I. Emeklilik Şirketi ile İlgili Bilgiler :

Vakıf Emeklilik A.Ş., fon kurucusu olarak riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, fonun belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim ve temsilinden sorumludur.

Vakıf Emeklilik A.Ş.'ne ilişkin bilgiler aşağıda verilmiştir :

- a. Kuruluş İzin Tarihi ve No : 21/02/2003 10062
- b. Faaliyet İzin Tarihi ve No : 01/08/2003 47652
- c. Merkez Adresi : Muallim Naci Cad. No:22 34347
Orta köy/İstanbul
- d. Telefon No : 212 310 37 00
- e. Faks No : 212 310 39 99
- f. E-Posta : vakifemeklilik@vakifemeklilik.com.tr
- g. internet Adresi : www.vakifemeklilik.com.tr

II. Portföy Yönetim Hizmeti:

Fon portföyünün yönetilmesi konusunda Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş.'nden portföy yönetim hizmeti alınır ve fon portföyü emeklilik şirketi ile portföy yöneticisi arasında yapılan portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde yönetilir.

Portföy yöneticisine ilişkin bilgiler aşağıda verilmiştir :

- a. Kuruluş İzin Tarihi ve No : 01/02/2002 8/122
- b. Faaliyet Yetki Belgesi Tarihi ve No : 11/02/2002 PYS/PY/13
- c. Merkez Adresi : Gülbahar Mah. Avni Dilligil
Sok. Çelik İş Merkezi A Blok
No:9 D: 19
Mecidiyeköy/Şişli/İstanbul
- d. Telefon No : 212 275 43 03 (pbx)
- e. Faks No : 212 275 46 99
- f. E-Posta : pys@vakifbank.com.tr

h. internet Adresi

: www.vakifportfoy.com.tr

Portföy yönetimin *hizmeti*, mevzuat, fon içtüzüğü ve izahnamesinde belirtilen amaç ve esaslar dahilinde fon portföyünün yönetilmesidir. Bu amaçla Şirket ve Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. arasında portföy yönetim sözleşmesi düzenlenmiş bulunmaktadır. Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. verdiği hizmet karşılığında günlük olarak %0,0075 (yüzbinde 7,5) olan fon işletim giderinin %0,0015 (yüzbinde 1,5)'lik kısmını almaya hak kazanacaktır.

Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. fon portföyünün yönetiminde başka bir portföy yöneticilerinden hizmet almayacaktır. Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş.bünyesinde fon portföyünün yönetimi konusunda görev yapacak personele ilişkin bilgiler aşağıda verilmektedir.

Adı /Soyadı	Görevi	Son 5 Yılda Yaptığı İşler (Yıl-Şirket-Mevki)	Sermaye Piyasası Tecrübesi (Yıl)
Mehmet Lütfi AKYOL	Portföy Yöneticisi	* 2007- Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdür * 1997-2007 Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Müdür	17
Şener AKBULUT	Portföy Yöneticisi	* 2001 - Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. Müdür	9
Özkan BALCI	Portföy Yöneticisi	* 2007- Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. Müdür * 2006-2007 TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Şube Yöneticisi * 2004-2006 Deniz Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Yönetmen * 2003-2004 Artı Menkul Değerler A.Ş. Portföy Yöneticisi * 2001-2002 Taksim Menkul Değerler A.Ş. Stratejist	15

İLK-KA-İZAH

Cavit DEMİR	Portföy Yöneticisi	* 2007- Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. Müdür Yrd. * 2002-2005 Euro Menkul Değerler A.Ş. Müdür Yrd. * 2005-2007 Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kıdemli Uzman	12
Umut BULUT	Portföy Yöneticisi	* 2007- Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. Uzman Yrd. * 2004-2007 T.Vakıflar Bankası T.A.O Memur	3

III. Saklama Hizmeti :

1. Saklayıcı Kuruluşlar:

Saklama hizmeti verecek saklayıcı kuruluş İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'dir. Türkiye'de Takasbank'ın saklama hizmeti verdiği para ve sermaye piyasası araçları fon adına İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdinde saklanır. Takasbank ile ilgili iribat bilgileri aşağıda verilmektedir.

- a. Merkez Adresi : Şişli Merkez Mahallesi, Merkez Cad. No: 6
34381 Şişli-İstanbul
- b. Telefon No : 212 315 25 25
- c. Faks No : 212 315 25 26
- d. E-Posta : bilgi@takasbank.com.tr
- e. internet Adresi : www.takasbank.com.tr

Yabancı Menkul Kıymetler, aşağıda belirtilen kuruluşlar nezdinde T.Vakıflar Bankası T.A.O. ait alt hesaplarında da fon adına saklanabilecektir.

1. Euroclear Bank

- a. Merkez Adresi : I Boulevard du Roi Albert II B-1210
Brussels Belgium
- b. Telefon No : 00 32 (0)2 224 1211
- c. Fax No : 00 32 (0)2 224 1287
- d. E-Posta : client_service@euroclear.com
- e. Internet Adresi : www.euroclear.com

2. Katılımcıların Saklama Hesaplarına İlişkin Bilgiler

Bireysel emeklilik katılımcıları emeklilik hesaplarına ödedikleri katkı paylarına ilişkin alınan fonlarına ve bu fonların içeriğine ilişkin bilgilere Bankanın ATM lerinden, internet Şubelerinden, Çağrı merkezinden, WAP ılı telefonlarından ve 400'e yakın şube ve özel işlem merkezlerinden haftada 7 gün, günde 24 saat ulaşabileceklerdir.

Bu amaçla banka ile birlikte katılımcılar adına bir kredi kartı hazırlanmakta olup, bireysel emeklilik katılımcıları bu kredi kartlarını hem katkı payı ödemelerinde hem de emeklilik hesapları hakkında bilgilendirme hizmetlerinde kullanabileceklerdir. Bunların yanında söz konusu kartları kredi kartı olarak da kullanabileceklerdir. Ayrıca araçlar ile on-line bağlantı sağlanmış olup, araçlar kendi müşterilerine ait bilgileri on-line olarak sistemden görebilmekte ve katılımcıları bilgilendirebilmektedirler.

BÖLÜM D : FONUN ORGANİZASYON YAPISI HAKKINDA BİLGİLER:

I. Fon Kurulu Üyeleri

Fon Kurulu Üyeleri Adı /Soyadı	Görevi	Son 5 Yılda Yaptığı İşler (Yıl-Şirket-Mevki)	Sermaye Piyasası Tecrübesi (Yıl)
Yusuf YEŞİLİRMAK	Fon Kurulu Başkan	Kasım 2004 - Vakıf Emeklilik A.Ş. Genel Müdür 1999-2004 T.Vakıflar Bankası T.A.O. -Genel Müdür Yrd. 1998-1999 T.Vakıflar Bankası T.A.O. - Fon Yönetimi Başkanlığı	25
Onur AVCI	Fon Kurulu Üyesi	12.12.2003- Vakıf Emeklilik A.Ş. -Genel Müdür Yrd. 01.01.2003-30.11.2003 Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. - Genel Müdür 01.01.2003-31.03.2003 Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. -Genel Müdür 01.01.2003-30.11.2003 Vakıf yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdür 01.04.1997-31.12.2002 Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdür Yrd.	18

İLK-KA-İZAH

Mehmet Lütfi AKYOL	Fon Kurulu Üyesi	* 2007- Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. Genel Müdür * 1997-2007 Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Müdür	17
---------------------------	------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

Fonla ilgili işlemler mevzuat çerçevesinde belirtilen asgari şartları haiz en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu ve en az bir denetçi tarafından yürütülür. Fon kurulu üyelerini ve denetçiyi Şirket atar. Fon Kurulu üyeliklerine ve denetçiliklere Şirket dışından da atama yapılması mümkündür.

Fon kurulu, ilgili mevzuatta öngörülen görevleri yerine getirir. Bunlar dışında fon kuruluna görev verilmesi ancak şirketin yönetim kurulu kararı ile mümkündür. Fon Kurulu oy çokluğu ile karar alır.

II. Fon Denetçileri

Fon Denetçileri Adı /Soyadı	Son 5 Yılda Yaptığı İşler (Yıl-Şirket-Mevki)	Sermaye Piyasası Tecrübesi (Yıl)
Murat KUTLAR	*(2005-) Vakıf Emeklilik A.Ş. Denetçi *(2002-2005) Vakıf Emeklilik A.Ş. Denetçi Yardımcısı *(1998-2000) Vakıf Deniz Finansal Kiralama A.Ş. Analist	5

III. Fon ile İlgili Operasyonel İşlemlerle Görevli Kişiler

Fon ile İlgili Operasyonel Konularda Görevli Personel Adı y Soyadı	Görevi	Son 5 Yılda Yaptığı İşler (Yıl-Şirket-Mevki)	Sermaye Piyasası Tecrübesi (Yıl)
Semra ÖZER	Fon Müdürü	* (1995 -) Vakıf Emeklilik A.Ş. Muhasebe ve Fon Müdürü	10

İLK-KA-İZAH

Alev SAGIROĞLU	Fon Operasyon Uzmanı	*Ağustos 2005-) Vakıf Emeklilik A.Ş. Fon Yönetimi Müdürlüğü *(Ağustos 2004-Ağustos 2005) Vakıf Emeklilik A.Ş. Kurumsal Pazarlama * (Ocak 2000-Mart 2003) TEB Portföy A.Ş. Fon Operasyon Bölümü * (Eylül 1997 Aralık 1999) TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fon Operasyon Bölümü	8
Nesrin KAYGUN	Fon Operasyon Uzmanı	* (Kasım 2002-) Vakıf Emeklilik A.Ş.Fon Yönetimi Müdürlüğü * (Nisan 2000-Kasım 2002) Vakıf Emeklilik A.Ş. Finansman ve Tahsilat Müd. * (Aralık 1998-Nisan 2000) Vakıf Emeklilik A.Ş Acenteler Müd.	5
Hatice Betül TAVUKÇUOĞLU	Fon Muhasebecisi	* (Ağustos 2005-) Vakıf Emeklilik A.Ş. Fon Yönetimi Müdürlüğü	3
F.Zeynep SELÇUK	Fon Operasyon Uzmanı	* (Ağustos 2006-) Vakıf Emeklilik A.Ş. Fon Yönetimi Müdürlüğü *(Ekim 2004-Temmuz 2006) Vakıf Emeklilik A.Ş. Hayat Operasyon Müdürlüğü *(Ocak 1995-Eylül 2004) Vakıf Emeklilik A.Ş. Kurumsal Pazarlama	5
Gül SAKA	Fon Operasyon Uzmanı	* (Kasım 2007) Vakıf Emeklilik A.Ş. Fon Yönetimi Müdürlüğü	-

IV. Görev Tanımlarına İlişkin Bilgiler

Görev	Görev Tanımı
Fon Müdürü	Fon faaliyetlerinin düzenli, verimli ve etkin bir şekilde ilgili mevzuat, fon içtüzüğü ve izahnamadaki esaslar çerçevesinde yürütülmesinden sorumludur.
Fon Operasyon Uzmanı	Fonun günlük işlemlerinin yürütülmesi, fon portföyündeki varlıkların değerlendirilmesi ve fon fiyatının hesaplanması, bilgilerin zamanında Takasbank ve diğer ilgili kuruluşlara bildirilmesinden sorumludur.
Fon Muhasebecisi	Fonun muhasebe, belge ve kayıt sisteminin düzenli bir şekilde tutulmasından sorumludur.

V. Fonun Organizasyonunda Yer Alan Kişiler ile Fon ile İlgili Kişi ve Kuruluşlar Arasındaki İlişkiler

Fon personeli, iki fon kurulu üyesi ve fon denetçisi Vakıf Emeklilik A.Ş. personeli, bir fon kurulu üyesi ise Vakıf Portföy Yönetimi A.Ş. personeli olup, emeklilik şirketi ya da portföy yönetim şirketinin ve bunların yöneticileri ile çalışanları arasında istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki, eş dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sihrî hısımlık bulunmamaktadır.

BÖLÜM E : FİNANSAL BİLGİLER

I. Fon Portföyünün Oluşumu ve Dağılımı

Fon portföyü 03/10/2003 tarihinde oluşturulmuştur. 03/11/2003 itibarıyla portföy yapısı aşağıda verilmiştir.

VARLIK TÜRÜ	03/11/2003	
	TUTARI (TL)	%
1. Kamu Dış Borçlanma Senedi	85.832,42	85.10
2. Ters Repo	15.030,82	14.90
PORTFÖY DEĞERİ	100.863,24	100

İLK-KA-İZAH

NET VARLIK DEĞERİ TABLOSU	03/11/2003 TUTARI (TL)
1. Fon Portföy Değeri	100.863,24
•Hazır Değerler (+)	215,03
▪Alacaklar (+)	0
-Takastan AlacaklarT1	0
-Takastan AlacaklarT2	0
-Diğer Alacaklar	0
•Borçlar (-)	378,31
-Takasa Borçlar T1	0
-Takasa Borçlar T2	0
-Yönetim Ücreti	321,53
-Diğer Borçlar	56,78
2. Net Varlık Değeri	100.699,96
Dolaşımdaki Pay Sayısı	10.000.000
3. Birim Pay Değeri	0,01007

II. Fon Bilanço ve Gelir Tablosu ile Bağımsız Denetim Raporu

Bağımsız Denetim Şirketi Hakkında Bilgiler

- a. Unvanı : İrfan Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali
Müşavirlik A.Ş.
- b. Merkez Adresi : Kısıklı Alemdağ Cad. Masaldan İş Mrk.No:46 A
Blok K:2 D: 7 Büyükçamlıca-Üsküdar-İstanbul
- c. Telefon No : O 216 521 41 84
- d. Faks No : O 216 521 41 92
- e. E-Posta : info@irfanymm.com.tr
- f. internet Adresi : www.irfanymm.com.tr

BÖLÜM F : FON PAYLARININ DEĞERİNİN TESPİTİ

Fon payları, temsil ettiği değer in tam olarak nakden ödenmesi şartıyla katılımcının bireysel emeklilik hesabına aktarılır. Fonun pay değeri, net varlık değerinin dolaşımdaki pay sayısına bölünmesiyle elde edilir. Pay sayısının hesaplanmasında küsurat işlemlerinin sözkonusu olması halinde, üç basamağa kadar olan kısım dikkate alınarak pay sayısı hesaplanır.

Fon portföyündeki varlıkların değerlemesi her gün itibariyle yapılır.

Portföydeki varlıkların değerlemesi Yönetmelikte yer alan esaslar çerçevesinde yapılır.

BÖLÜM G : FONUN VERGİLENDİRİLMESİ

İndirilebilecek Katkı Tutarları

Bireysel emeklilik sisteminde katkı payları ücretlilerde yıllık ücretin, serbest meslek mensuplarında ise yıllık gelirin %10'unu ve asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak üzere gelir vergisi matrahından indirilebilecektir. Bakanlar Kurulu %10 olarak belirlenen oranı %20'ye, asgari ücretin yıllık tutarını ise 2 katına kadar artırmaya yetkilidir.

İşverenler tarafından ücretliler adına bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı payları, ilk paragrafta belirtilen %10'luk sınırı aşmamak üzere doğrudan gider olarak yazılabilecektir.

Emeklilik Fonunun Vergilendirilmesi

Emeklilik yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır.

Fondan Yapılacak Ödemelerin Vergilendirilmesi

Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin %25'i gelir vergisinden ve her türlü stopajdan müstesna olacaktır.

Emekliliğe hak kazandıktan sonra alınan ve % 25'i her türlü vergiden muaf olan emeklilik aylığı veya toplu paralar menkul sermaye iradı olarak kabul edilecek ve beyan yerine stopaj ile vergilendirilecektir. Sigorta ve emeklilik şirketleri ile emeklilik yatırım fonlarının kuruluşları dahil her türlü işlemlerinde düzenlenen kağıtlar damga vergisinden müstesna tutulacaktır.

Tüzel kişiliği haiz emekli sandıkları, yardım sandıkları ile emeklilik ve sigorta şirketleri tarafından;

a) On yıl süreyle prim, aidat veya katkı payı ödemediği ayrılanlara yapılan ödemeler **%15**

b) On yıl süreyle katkı payı ödemiş olmakla birlikte bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlar ile diğer sandık ve sigortalardan on yıl süreyle prim veya aidat ödeyenlere ve vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemeler **%10**,

c) Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemeler **% 5**,

oranında stopaja tabi olacaktır..

BÖLÜM H : KATILIMCILARIN HAKLARI:

Fon'da oluşan kar, fon paylarının fon içtüzüğünde ve bu izahnamede belirtilen esaslara ve Kurul düzenlemelerine göre tespit edilen günlük fiyatlarına yansır. Katılımcılar seçtikleri bir fondan ayrılırken paylarını fona iade etmiş ve fon paylarını ellerinde tuttukları süre için Fon'da oluşan kardan paylarını almış olurlar. Hesap dönemi sonunda ayrıca temettü dağıtımı sözkonusu değildir.

BÖLÜM İ : KAMUYU AYDINLATMA ESASLARI

Kurulca onaylanmış fon içtüzüğü, izahname ve tanıtım formu ile üç aylık ve yıllık raporlar, merkez, bölge müdürlükleri, şubeleri, temsilcilikleri ve internet sitesine'da güncellenmiş olarak katılımcıların incelemesi amacıyla bulundurulur ve katılımcıların talep etmesi halinde kendilerine verilir.

Ticaret Siciline tescil olunarak Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan olunan içtüzük ve izahname değişikliklerinden katılımcıların yatırım kararını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi olunmasını gerektiren hususlar ayrıca Türkiye çapında yayım yapan en yüksek tirajlı beş gazetenin ikisinin Türkiye baskısında ilan ettirilir. Yeni hususların yürürlüğe giriş tarihi on iş gününden az olmamak üzere ilanlarda belirtilir. İlanlara ilişkin gazeteler yayımını takip eden altı iş günü içerisinde Kurula gönderilir. Kurulca uygun görülmesi halinde fonun katılımcı sayısı ve katılımcı kitlesi dikkate alınarak farklı bildirim ve ilan esasları belirlenebilir.

İzahnamede tescil edilen hususlarda bir değişiklik yapılacak olursa bunlar ticaret siciline tescil ettirilerek izahname eki haline getirilir. Yeni bir fon tutar artırımına kadar bu izahname geçerli olup, ekleri ile beraber her yılın Ocak ayında birleştirilerek tek bir metin haline getirilir. Ancak bu birleştirmeden dolayı yeni bir tescil yapılmaz.

Savaş, doğal afetler, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, portföydeki varlıkların ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar, şirketin mali durumunu etkileyebilecek önemli bir bilginin ortaya çıkması gibi olağanüstü durumların meydana gelmesi halinde, değerlendirme esaslarının tespiti hususunda Fon Kurulu karar alır. Bu durumda değerlendirme esaslarının gerekçeli olarak Fon Kurulu karar defterine yazılarak, Kurula ve saklayıcıya bildirilmesi zorunludur. Yukarıda belirtilen olağanüstü durumların varlığı halinde Fon Kurulu kararı ile en seri haberleşme vasıtasıyla saklayıcıya,

İLK-KA-İZAH

Kurula ve Hazine Müsteşarlığına bildirilmek koşuluyla birim pay değerleri hesaplanmayabilir ve bu durumlar ortadan kalkıncaya kadar payların alım satımları durdurulabilir veya alım satım talepleri Fon Kurulunca belirlenen esaslar çerçevesinde kısmen karşılanabilir.

İzahnamede yeralan bilgilerin doğruluğunu kanuni yetki ve sorumluluklarımız çerçevesinde onaylarız 04/11/2003

Mesut ÖGÜTGEN
Genel Müdür
Yönetim Kurulu Üyesi

Tamer MERT
Genel Müdür Yardımcısı

EK 6: FONLAR VE DEĞİŞKEN İSİMLERİ

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00001	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00002	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FONU
VAR00003	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00004	AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00005	ALTERNATİFBANK A.Ş. A TİPİ ANADOLU GRUBU ÖZEL FON
VAR00006	ALTERNATİFBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU
VAR00007	ALTERNATİFBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00008	ALTERNATİFBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00009	ALTERNATİFBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00010	ALTERNATİFBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00011	ANADOLUBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00012	ANADOLUBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00013	AKBANK T.A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00014	AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00015	AKBANK T.A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
VAR00016	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU
VAR00017	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00018	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ PREMİUM TAHVİL VE BONO FONU
VAR00019	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00020	AKBANK T.A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ DENGELİ YAB. MEN.KIY. FONU
VAR00021	AKBANK T.A.Ş. S&P/IFCI TÜRKİYE A TİPİ AKBANK BORSA YATIRIM FONU
VAR00022	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
VAR00023	ATA YATIRIM MEN. KIY. A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ DEĞİŞKEN FON
VAR00024	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00025	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00026	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00027	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00028	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. UZUN VADELİ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00029	BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00030	BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00031	BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00032	BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00033	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ ALTIN VE ENERJİ KARMA FONU
VAR00034	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00035	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ İNŞAAT SEKTÖR FONU
VAR00036	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ÖZEL EKO FONU
VAR00037	BİZİM MENKUL DEĞ.A.Ş. DOW JONES DJIM TÜRKİYE A TİPİ BORSA YATIRIM FONU
VAR00038	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00039	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00040	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00041	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00042	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 100 ENDEKSİ FONU
VAR00043	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00044	DENİZBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN BİRİKİM YATIRIM FONU
VAR00045	DENİZBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00046	DENİZBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00047	DENİZBANK A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ PERFORMANS FONU
VAR00048	DENİZBANK A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00049	DOW JONES İSTANBUL20 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU
VAR00050	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN ANALİZ FONU
VAR00051	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00052	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00053	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI DEĞİŞKEN FONU
VAR00054	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00055	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00056	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00057	EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN AKTİF FONU
VAR00058	EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ MODEL PORTFÖY FONU
VAR00059	EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00060	EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00061	ERGOİSVİÇRE SİGORTA A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00062	ERGOİSVİÇRE SİGORTA A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00063	EUROBANK TEKFEN A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00064	EUROBANK TEKFEN A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00065	EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00066	EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00067	FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00068	FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00069	FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00070	FİNANSBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00071	FİNANSBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00072	FİNANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00073	FİNANSBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00074	FİNANSBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00075	FİNANSBANK A.Ş. FİNANS ANALİZ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00076	FİNANSBANK A.Ş. QUANT B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00077	FİNANSBANK A.Ş. UZUN VADELİ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00078	FORTIS BANK A.Ş. A TİPİ KÜÇÜK VE ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELER HİSSE SENEDİ FONU
VAR00079	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00080	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ ORTA VADELİ DEĞİŞKEN FON
VAR00081	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ ÖZEL BANKACILIK DEĞİŞKEN FONU
VAR00082	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00083	FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00084	FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00085	FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00086	FTSE İSTANBUL BONO FBIST B TİPİ BORSA YATIRIM FONU
VAR00087	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00088	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
VAR00089	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00090	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00091	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU
VAR00092	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ELMA LİKİT FONU
VAR00093	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00094	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ PORTFÖY YÖNETİMİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00095	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU
VAR00096	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. FLEXI B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00097	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. ÖZEL BANKACILIK A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00098	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00099	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ TAHVİL BONO FONU
VAR00100	GARANTİ YATIRIM MEN. KIY.A.Ş. A TİPİ PORTFÖY YÖN. HİZ.DEĞİŞKEN FONU
VAR00101	GARANTİ YATIRIM MEN. KIY. A.Ş. B TİPİ PORTFÖY YÖN.HİZ. DEĞİŞKEN FONU
VAR00102	GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00103	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00104	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00105	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00106	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00107	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A TİPİ DEĞİŞKEN PİRİ REİS FONU
VAR00108	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU
VAR00109	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KAR PAYI ODAKLI HİSSE SENEDİ FONU
VAR00110	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA AKTİF STRATEJİ FONU
VAR00111	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00112	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00113	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00114	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00115	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00116	T.HALK BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00117	T.HALK BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00118	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00119	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00120	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ ELEKTRONİK LİKİT FONU
VAR00121	HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00122	HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00123	HSBC BANK A.Ş. A TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00124	HSBC BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00125	HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00126	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
VAR00127	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU
VAR00128	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00129	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00130	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZ.DEĞ. FON
VAR00131	İFO YATIRIM A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00132	İFO YATIRIM A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00133	İNG BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU
VAR00134	İNG BANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONU

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00135	ING BANK A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKS YATIRIM FONU
VAR00136	ING BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT YATIRIM FONU
VAR00137	ING BANK A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO YAT. FONU
VAR00138	ING BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONOYATIRIM FONU
VAR00139	ING BANK A.Ş. B TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU
VAR00140	İSTANBUL GOLD B TİPİ ALTIN BORSA YATIRIM FONU
VAR00141	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA KUMBARA FONU
VAR00142	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00143	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00144	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
VAR00145	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL MALİ ENDEKS FONU
VAR00146	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU
VAR00147	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU
VAR00148	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU
VAR00149	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU
VAR00150	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00151	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN TEMA ÇEVRE FONU
VAR00152	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ İNTERNET LİKİT FONU
VAR00153	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00154	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ MAKSİMUM LİKİT FONU
VAR00155	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU
VAR00156	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00157	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO [EURO EUROBOND] FONU
VAR00158	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO [USD EUROBOND] FONU
VAR00159	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ ULUSLARARASI KARMA FON
VAR00160	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ VAKIF DER. BİR. VE SAND.YÖNEL.TAHVİL VE B. F.
VAR00161	İŞ YATIRIM-İBOXX TÜRKİYE GÖSTERGE TAHVİL B TİPİ BORSA YATIRIM FONU
VAR00162	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00163	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ASHMORE İŞ YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00164	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ASHMORE İŞ YATIRIM B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00165	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ASHMORE İŞ YATIRIM B TİPİ LİKİT FON
VAR00166	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00167	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ SÜTAŞ DEĞİŞKEN ÖZEL FONU
VAR00168	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00169	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLELER A.Ş. DİNAMİK A TİPİ İSTANBUL DEĞ. Y .F.
VAR00170	İŞ YAT.MEN.DEĞ.A.Ş.İŞ YAT.-DOWJONES TÜRKİYE EŞİT AĞIR. 15 A BORSA F.
VAR00171	KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00172	MALİ SEKTÖR DIŞI NFİST İSTANBUL 20 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU
VAR00173	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00174	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00175	MİLLENNIUM BANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00176	MİLLENNIUM BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00177	MİLLENNIUM BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00178	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00179	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00180	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ÖZEL PORT. YÖN. DEĞİŞKEN F.
VAR00181	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00182	ÖNCÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00183	SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU
VAR00184	SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00185	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00186	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00187	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00188	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00189	STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00190	STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00191	STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00192	STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ RİSK YÖNETİMİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00193	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ALTIN FON
VAR00194	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00195	ŞEKERBANK T.A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00196	ŞEKERBANK T.A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00197	ŞEKERBANK T.A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00198	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00199	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00200	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00201	TAİB YATIRIM A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00202	TAİB YATIRIM A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00203	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00204	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ TEB GRUBU ÖZEL DEĞİŞKEN FONU
VAR00205	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI DEĞİŞKEN FONU
VAR00206	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00207	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00208	TEKSTİL BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00209	TEKSTİL BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00210	TEKSTİL BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00211	TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00212	TURKISH BANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00213	TURKISH BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00214	TURKISH BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00215	TURKISH YATIRIM A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00216	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. A TİPİ ALARKO ÖZEL FON
VAR00217	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00218	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. A TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ DEĞİŞKEN FON
VAR00219	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU
VAR00220	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ C GOLD ÖZEL BANKACILIK DEĞİŞKEN FONU
VAR00221	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00222	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ FARLAS OTOMOTİV DEĞİŞKEN ÖZEL FONU
VAR00223	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ GALATASARAYLILAR DER.ÖZEL LİKİT FONU
VAR00224	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ KURUMLARA YÖNELİK DEĞİŞKEN FONU

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00225	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00226	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ PLATİN TAHVİL VE BONO FONU
VAR00227	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00228	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖN.HİZMETİ TAHVİL VE BONO F.
VAR00229	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ DEĞİŞKEN FON
VAR00230	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00231	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00232	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00233	TÜRKİYE YÜKSEK PİYASA DEĞERLİ BANKALAR A TİPİ BORSA YATIRIM FONU
VAR00234	UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DOW JONES ISLAMIC MARKET TURKEY FONU
VAR00235	UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00236	UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00237	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00238	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
VAR00239	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ ALTIN FONU
VAR00240	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00241	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ DEĞİŞKEN İLKADIM FONU
VAR00242	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ HAVUZ LİKİT FONU
VAR00243	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ İNTERNET LİKİT FONU
VAR00244	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON
VAR00245	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00246	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU [EUROBOND]
VAR00247	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ ALLIANZ SİGORTA ÖZEL FONU
VAR00248	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU
VAR00249	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 100 ENDEKSİ FONU
VAR00250	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FONU
VAR00251	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ ÖZEL BANK. İMKB ULUS. 30 END. FONU
VAR00252	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU
VAR00253	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ BÜY. AMAÇ. DEĞ. FONU
VAR00254	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00255	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU
VAR00256	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00257	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK TURUNCU EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00258	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00259	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00260	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ (BEYAZ) EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00261	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00262	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00263	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00264	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00265	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00266	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00267	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00268	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00269	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00270	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00271	ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00272	ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00273	ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KARMA EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00274	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00275	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00276	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00277	ALLIANZ H.E.A.Ş. İHTİSASLAŞMIŞ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00278	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00279	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00280	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00281	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00282	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00283	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU-GRUP
VAR00284	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00285	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00286	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP.YÖN.GELİR AMAÇ.KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00287	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00288	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK ALTERNATİF EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00289	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00290	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP.YÖN.GEL. AMAÇLI KARMA BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00291	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP.YÖN.GEL. AMAÇ.KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00292	ING EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00293	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00294	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK DÖVİZ GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00295	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00296	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK [TL] GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00297	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00298	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00299	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00300	ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI
VAR00301	ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. [DÖVİZE END.] EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI
VAR00302	ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI
VAR00303	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00304	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GEL.AMAÇ.KAMU BORÇ.ARAÇ.BEYAZ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00305	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU [DOLAR]
VAR00306	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00307	ANADOLU HAYAT VE EMEK.A.Ş. GELİR AMAÇ.KAMU BORÇ. ARAÇ.TURUNCU EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00308	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU [EURO]
VAR00309	AVİVASA EM. VE HAY. A.Ş. GELİR AM. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI [USD] EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00310	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00311	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ.ARAÇ.GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00312	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00313	AVİVASA EMEK. VE HAY.A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇLARI [EURO] EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00314	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY. A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00315	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00316	BAŞAK EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI [DÖVİZ] EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00317	BAŞAK GROUPAMA EMEK. A.Ş. GRUP. YÖN. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00318	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00319	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GRUP.YÖN. GELİR AMAÇ.KAMU BORÇ.ARAÇ.EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00320	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00321	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ.ARAÇ.EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00322	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ.ARAÇ.EURO EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00323	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇ.KAMU BORÇ. ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00324	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇ.KAMU BORÇ.ARAÇ.USD EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00325	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00326	FORTIS EMEK.VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00327	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00328	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ.ARAÇ.[DÖVİZ] EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00329	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI.KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI [EUROBOND]EMEKLİLİK YATIRIM FONU

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00330	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00331	ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00332	ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00333	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00334	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00335	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP DEVLET İÇ BORÇ.SENETLERİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00336	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI TÜRK EUROBOND EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00337	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI
VAR00338	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00339	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI
VAR00340	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00341	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU
VAR00342	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ.ARAÇ.EMEKLİLİK YATIRIM FONU [EURO]
VAR00343	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ORTA VADELİ TAH. VE BONO FONU
VAR00344	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF
VAR00345	ALLIANZ H.E.A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT - KAMU EYF
VAR00346	ALLIANZ H.E.A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF
VAR00347	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT EYF [KAMU]
VAR00348	AVIVA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KAMU LİKİT EYF
VAR00349	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF
VAR00350	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT KAMU EYF
VAR00351	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF
VAR00352	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.
VAR00353	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT - KARMA EYF
VAR00354	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EMEKLİLİK Y.F.
VAR00355	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT - KAMU EYF
VAR00356	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GRUP LİKİT EYF.
VAR00357	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF
VAR00358	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KARMA EYF.
VAR00359	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF
VAR00360	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ÖZEL BANKACILIK BÜY. AMAÇ. DEĞ. FONU
VAR00361	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ÖZEL BANKACILIK DEĞİŞKEN FONU
VAR00362	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO EUROBOND FONU
VAR00363	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ ÖZEL PORTFÖY YÖN.DEĞ. FONU
VAR00364	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU
VAR00365	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 END.FON
VAR00366	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON
VAR00367	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KOÇ ŞİR. İŞTİRAK FONU
VAR00368	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ÖZEL PORTFÖY YÖNETİM
VAR00369	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAH ve BONO

Değişken İsimleri / Fon İsimleri

VAR00370	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00371	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ RESAN ÖZEL FONU
VAR00372	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00373	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00374	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU
VAR00375	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN BAŞAK FONU
VAR00376	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN DEĞER FONU
VAR00377	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU
VAR00378	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FONU
VAR00379	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU
VAR00380	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00381	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00382	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON
VAR00383	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON
VAR00384	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU

KAYNAKÇA

Kitaplar

ALBAYRAK Ali Sait, **Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, Ankara: Asil Yayın: Birinci Baskı, 2006

ALTUNIŞIK Remzi, COŞKUN Recai, BAYRAKTAROĞLU Serkan, YILDIRIM Engin, **Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri SPSS Uygulamalı**, Sakarya: Sakarya Yayıncılık 4.Baskı, 2005

ANDERSON T.W., **An Introduction to Multivariate Statistical Analysis**, Wiley Interscience, Third Edition, Canada, 2003

CEYLAN Ali ve KORKMAZ Turhan, **Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Bursa: Ekin Yayınevi, 1993

DİLLION William R. ve GOLDSTEİN Matthew , **Multivariate Analysis Methods And Applications**, John Wiley & Sons: II.Tittle, Canada: 1984

ERDOĞAN Oral ve ÖZER Levent, “**Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar**” İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul 1998

ERGENEKON Çağatay, “**Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Modeli Önerisi**”, Tügiad Ekonomi Ödülleri Kitapları*2, İstanbul

EVERITT Brian S. and DUNN Graham , **Applied Multivariate Data Analysis Second Edition**, Arnold, London: 2001

GÖKÇE Gamze, “**Gayrimenkul Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları, Sertifikaları ve Hazine Taşınmaz Mallarının Bu Yollarla Değerlendirilmesi**”, Maliye Bakanlığı Milli Emlak Genel Müdürlüğü Yayınları, Ankara 1998

JOHNSON Richard A. and WİCHERN Dean W., **Applied Multivariate Statistical Analysis**, Pearson Education Internatiol, United States of America, 2002

KARACABEY Ali Argun ve GÖKGÖZ Fazıl, “**Emeklilik Fonlarının Portföy Analizi**”, Siyasal Kitabevi, Ankara 2005

KARSLI Muharrem, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, Beşinci Baskı, İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım, 2003

KILIÇ Saim, “**Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi**”, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, Ankara 2002

KONT Bayram, “Dünya’da ve Türkiye’de Yatırım Fonları”, **Active Finans Dergisi**, Ocak-Şubat 2001

OKAT Yalçın Özge, “**Türk ve AB Hukukunda Yatırım Fonları, Seçkin Yayıncılık**”, Ankara 2009

ÖNDER Mehmet Fahrettin, “**Türk Hukukunda Yatırım Fonları**”, Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi, Cilt: 4, Sayı 15-16, İstanbul 2001

ÖZDAMAR Kazım, **Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi (Çok Değişkenli Analizler)**, Eskişehir, Yayın no:2, 2004

ŞAHİN Nalan, “**Borsada İşlem Gören Fonlar, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü**”, İstanbul: 2003

TABACHNICK Barbara G. ve FİDEL Linda S., **Using Multivariate Statistics**, Allyn and Bacon, Fourth Edition, United States of America, 2001

TERZİ Nuray, **Hedge Fonlar Küresel Finans Piyasalarının Gizemli Oyuncuları**, Beta Yayınları, Yayın No: 2102, İstanbul, Mart 2009

TINSLEY Howard E.A and BROWN Steven D., **Handbook Of Applied Multivariate Statistics and Mathematical Modeling**, Academic Press, United States of America, 2000

URAL Mert, “**Yatırım Fonlarının Performans Ve Risk Analizi**”, Detay Yayıncılık, Ankara 2010

Sürelî Yayınlar

AKBULAK Sevinç, **Serbest Yatırım Fonları ve Birincil Aracılık Hizmetleri**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Nisan 2008

AKÇAY Barış, “Yatırım Fonlarının Risk Esaslı Performans Değerlemesi Ve Rating Sistemleri”, **Türkiye Bankalar Birliği Eğitim Ve Tanıtım Grubu Semineri**, İstanbul 2008

AY Sema, “Risk Sermayesi Ve KOBİ’lerin finansmanında risk sermayesinin önemi”, Paradoks Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi, (e-dergi) <http://www.paradoks.org> , ISSN 1305-7979 Yıl:4 Sayı:2 (Temmuz-2008)

Başak Emeklilik Bireysel Emeklilik Sistemi Tanıtım Kılavuzu, İstanbul: Sayı:2, 2003

BOZKURT Ünal, **Menkul Değerler Yatırımlarının Yönetimi**, İktisat Bankası Eğitim Yayınları No:4, İstanbul 1998

ÇİKOT Özcan, “Sermaye Piyasasında Gündem”, **Türkiye Sermaye Piyasası Araştırmacıları Aracı Kuruluşları Birliği**, Sayı:67, 2008

DAĞLAR Hüseyin, “**Kurumsal Yatırımcılar Olarak Emeklilik Yatırım Fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi**”, İstanbul: Türk Bankalar Birliği Yayınları, No:249, Şubat 2007

DERELİOĞLU Deniz , “**Türkiye’de Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları**”, Ankara: Sermaye Piyasası kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Yayınları, Nisan 2001

DÖNMEZ,Çetin Ali “**Türkiye’de Yatırım Fonlarının Geliştirilmesi İçin Bir Uygulama Önerisi: Borsa Fonları**”, Active Dergisi, 2002

ELVEREN Ali Haydar, Bireysel Emeklilik Sistemi Temel Esaslar ve Güvenlik Unsurları “**Bireysel Emeklilik Sistemi: Sosyal Güvenlik İçerisindeki Yeri ve Geleceği**”, Türk Dünyası Araştırmaları Vakfı Konferansı, Afyon 2002

ELVEREN Ali Haydar, Bireysel Emeklilik Sistemi ve Emeklilik Şirketleri, **“Bireysel Emeklilik Sistemi ve Son Gelişmeler”** Semineri, İstanbul 2002

ERCAN Metin Kamil ve BAN Ünsal, **Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2005

EROL Ahmet, **“Yatırım Fonlarının Tasfiyesi”**, 2006

ERTAŞ Vahdettin, TUNCEL Kürşat ve TEKER Bahadır , **“Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması”**, Birinci Baskı, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:103, 1997

ERTAŞ Vahdettin, **Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları**, 1993 yılı Başında Türk Sermaye Piyasası, No:92, İstanbul: İktisadi Araştırma Vakfı Yayınları, 1993

KALIPSIZ Abdülkadir, **İstatistiksel Yöntemler**, İstanbul Üniversitesi Orman Fakültesi, Yayın No.147, Cilt:19, Sayı 1, İstanbul 1981

KIRMAN Ahmet, “Yatırım Fonları, Katılma Belgeleri ve Vergilendirme Esasları”, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:212, İstanbul: 2009

KORKMAZ Turhan ve UYGUNTÜRK Hasan, **Türkiye’de Emeklilik Fonları ile Yatırım Fonlarının Performans Karşılaştırması ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yetenekleri**, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı:15, Kocaeli: 2008

KORUKOĞLU Ayşen, **“A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Yapısal Analizi”**, Marmara Üniversitesi Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Cilt:45 Sayı 519

OKTAYER Nagihan ve OKTAYER Asuman, Özel Emeklilik Fonlarının Finansal Piyasaların Gelişimine Etkileri, **Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 2007

ÖZGÜÇ Erkan, Gayimenkul Yatırım Fonları: “Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar ve Türkiye İçin Öneriler”, **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu**, Ankara: 2008

ÖZÜTÜRK Bülent, “**Türk Yatırım Fonu Sektörünün Rekabet Yapısı Araştırma Raporu**”, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi, Mart 2005

Sermaye Piyasası Kurulu “**Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları**”, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları No.6, Ankara 2007

Sermaye Piyasası Kurulu, “**Bireysel Emeklilik Sistemi**” Sermaye Piyasası Kurulu Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları No.7, Ankara 2007, s.4

Sermaye Piyasası Kurulu, “Yatırım Fonları” **SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları**” No.3, Ankara 2007

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Ondokuzuncu Basım, Ankara: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 2007

SOYLU Selin, “Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi”, **Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Yeterlilik Etüdü**, Ankara 2004

TEKER Suat ve PARLAK Deniz, Hukuki ve Finansal Yönleriyle Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi ve Bireysel Emeklilik Plânlarının Karşılaştırmalı Analizi, **Uluslararası Muhasebe Eğitim ve Araştırma Birliği**, 2004

TUNCER Selahattin , “**Türkiye’de Menkul Kıymetler Yatırım Fonu**” Türkiye’de Yatırım Fonları ve Son Gelişmeler, İstanbul: İktisadi Araştırma Vakfı Yayınları, No:73, 1989

Tezler

AKPINAR Onur , “Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye’deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Çözömlenmesi”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi** Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli,2007

AKYILDIZ Bengü , “Yatırım Fonlarının Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul: 2003

GÜNGÖR Esra , “Yatırım Fonları ve Türkiye’de yatırım fonlarının portföy yapısında hisse senetlerinin oranını etkileyen faktörlerin araştırılması”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde, 2006

KHALAF Kemal , “Faktör Analizi ve Bir Uygulaması”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi** Gazi Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara, Nisan 2007

SAYGEÇİTLİ Dilan , “Yatırım ve Emeklilik Fonlarının Türkiye’de ve Dünyadaki Yeri ve Karşılaştırılması”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004

TATLIDİL Hüseyin , “Çok Değişkenli İstatistiksel Analiz”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ankara 1992

TEZCAN Banu, “Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İstanbul: 1999

TUĞSEL Erdem , “Ülkemizde Bireysel Emeklilik Sistemi ve Fonların Kaynağını Etkileyen Unsurlar”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, İstanbul, 2007

ÜLGEN Can , “Bireysel Emeklik Sistemi ve Yatırım Fonlarına Etkisi”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi** Maltepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, İstanbul,2007

YASAMAN Hamdi , “İsviçre ve Fransız Hukuklarında Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulanma İmkânları”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul: Fakülteler Matbaası, 1980

YUCA Hamdullah , “Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıklarının Portföy Yapıları”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul 1996

Diğer Yayınlar

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, “**Türkiye’de Sigortacılık Ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor**”, s.57 <http://www.hazine.gov.tr>

Türkiye İşçileri Sendikaları Konfederasyonu Yayınları, Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programının Yeri ve Gelişimi, 4.bölüm, “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi” <http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=1153>

Sermaye Piyasası Kanunu, Seri VII. No.6 “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği” madde 3

Sermaye Piyasası Kurulu, Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih ve 22/646 sayılı kararı <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>

Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr>, Araştırma Dairesi Aylık İstatistik Bülteni, Bölüm VII: Sermaye Piyasalarına İlişkin Temel Göstergeler, s.77

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Hizmet Birimleri, 2006 http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp_menu_content&MENU_ID=24&page=1 (13.05.2010)

Menkul Kıymetler Yatırım Fon Rehberi, Yatırım Fon Rehberi, http://www.fonbul.com/fon_rehberi.asp (18.02.2010)

Demet Angın, “Kurumsal Yatırımcılar Arasında Portföy Yönetimi ve Portföy Yönetim Stratejileri”, SPK Yeterlilik Etüdü, <http://www.spk.gov.tr/yayin.aspx?type=yay02> (28.12.2009)

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticiliği Derneği http://www.tkyd.org.tr/T/yatirim_fonlari_k.aspx (01.06.2010)

Koç Üniversitesi Borsa Kulübü, Borsaya Yeni Başlayanlar İçin Temel Bilgiler,s.1 <http://borsa.ku.edu.tr/dokumanlar/YATI.pdf> (31.05.2010)

Finans Portföy, Yönetilen Yatırım Fonları, s.2 <http://www.finansportfoy.com/tr-yatirim-fonu-aktif-yonetilen-prestij.asp> (31.05.2010)

Türkiye'nin Kurumsal Muhasebe Sitesi, Muhasebe Türk <http://muhasebeturk.org/ecopedia/396-m/3170-menkul-kiymetler-yatirim-fonu-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html> (14.05.2010)

İş Bankası Resmi İnternet Adresi http://www.isbank.com.tr/content/TR/Yatirim_Hizmetleri/Yatirim_Fonu/Fon_Cesitleri-605-7.aspx (03.02.2010)

Denizbank Resmi İnternet Adresi <http://www.denizbank.com/TR/Yatirim/SBF/ahis.htm> (20.04.2010)

Bizim Menkul Değerler A.Ş. Resmi İnternet Adresi <http://www.djimtr.com/icerik/bmdainsaat.htm> (06.05.2010)

İş Bankası Resmi İnternet Adresi

http://www.isbank.com.tr/programs/fonlar/izahname_803.pdf (06.05.2010)

Yapı Kredi Bankası Resmi İnternet Adresi

http://www.yapikredi.com.tr/trTR/yatirim_fonlari/fonlar/Files/Izahnameler/Izahnameler_55.pdf (06.05.2010)

Garanti Bankası Resmi İnternet Adresi

http://download.garanti.com.tr/yatirim_fonlari/izahname/izahname_b_altin.pdf
(06.05.2004)

Vakıflar Bankası Resmi İnternet Sitesi

<http://www.vakifbank.com.tr/b-tipi-degisken-fon.aspx> (12.05.2010)

İş Yatırım Menkul Değerler Resmi İnternet Adresi

http://www.isyatirim.com.tr/EskiSite/spk/Sutas_Izahname.pdf (12.05.2010)

Kurumlar Vergisi Kanunu madde 8/4 (a), (b), (c), (d) bentleri,

<http://www.gib.gov.tr/index.php?id=1028> (14.05.2010)

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar

http://www.muhasabenet.net/turk_parasinin_kor_32_sayili_karar.htm

Sermaye Piyasası Kurulu Resmi İnternet Adresi

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=71&fn=71.pdf>

Bireysel

Emeklilik

Sistemi

http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/mevzuat/02yonetmelikler/02y_eyfkvefiehy.htm
(16.05.2010)

Bireysel Emeklilik Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında
Yönetmelik

http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/mevzuat/02yonetmelikler/02y_eyfkvefiehy.htm

(16.05.2010)

Bireysel

Emeklilik

Sistemi

http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/mevzuat/02yonetmelikler/02y_eyfkvefiehy.htm
(17.05.2010)

Garanti Portföy Resmi İnternet Adresi <http://www.gpy.com.tr/yatirim-fonlari-yonetimi/yatirim-fonu-nedir.html> (30.05.2010)

Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Resmi İnternet Adresi
http://www.aegon.com.tr/turkce/products/tr_besfon.html (08.05.2010)

Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat Emeklilik A.Ş. Resmi İnternet Adresi
http://www.ergoturkiye.com/i/Assets/Dokumanlar/EIG_Fon_Izahnamesi.pdf
(08.05.2010)

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Resmi İnternet Adresi
<https://bes.anadoluhayat.com.tr/static/emeklilik/Fonlar/AHE-dolar.pdf> (08.05.2010)

Fortis Emeklilik Resmi İnternet Adresi
http://www.fortisemeklilik.com.tr/bireysel/feh_emeklilik_fonlari.jsp (08.05.2010)

Vakıf Emeklilik A.Ş. Resmi İnternet Adresi

http://www.vakifemeklilik.com.tr/tr/page.php?id=36&m_cat=26 (08.05.2010)

Avivasa Emeklilik ve Hayat'a ait Resmi İnternet Sitesi

<http://www.akportfoy.com.tr/t/spk/izahnameler/emeklilik/ae4.pdf> (08.05.2010)

İng Emeklilik ve Hayat A.Ş. Resmi İnternet Sitesi
<http://www.ingemeklilik.com.tr/Izahname.jsp> (25.04.2010)

Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Resmi İnternet Adresi
<http://www.finansemeklilik.com.tr/Docs/fonlar/izahname/EYFHisseizahname.pdf>
(08.05.2010)

Anadolu Emeklilik ve Hayat A.Ş. Resmi İnternet Adresi
http://www.ahayatemeklilik.com/userfiles/FonDocument/eyftf-karma_206_tf_78118.pdf (08.05.2010)

Deniz Emeklilik ve Hayat A.Ş. Resmi İnternet Adresi
http://www.denizemeklilik.com.tr/tr/urunlerimiz/bireysel_emeklilik/fon_bilgilendirme.aspx?fonID=104 (10.05.2010)

Koç Üniversitesi Borsa Kulübü <http://borsa.ku.edu.tr/dokumanlar/YATI.pdf>
(02.06.2010)

Bireysel Emeklilik Sistemi
<http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/dosyalar/BIREYSELEMEKLILIKKANUNU.pdf>
(16.04.2010)