

T.C.
BOLU ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS BİLİM DALI

KATILIM BANKACILIĞI KAPSAMINDA KATILIM EMEKLİLİK
YATIRIM FONLARI PERFORMANSLARININ
KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Ayhan BOZKURT

Danışman
Prof. Dr. Kadir Murat ALTINTAŞ

BOLU 2019

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Ayhan BOZKURT'a ait "Katılım Bankacılığı Kapsamında Katılım Emeklilik Yatırım Fonları Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi" adlı çalışma, jürimiz tarafından **Bankacılık ve Finans** Anabilim Dalında **Yüksek Lisans Tezi** olarak oy birliğiyle / oy çokluğuyla kabul edilmiştir.

05/11/2019

Unvan, Adı, Soyadı

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof. Dr. Kadir Murat ALTINTAŞ

Üye : Prof. Dr. Kadir GÜRDAL

Üye : Doç. Dr. Ahmet Emre BİBER



Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı

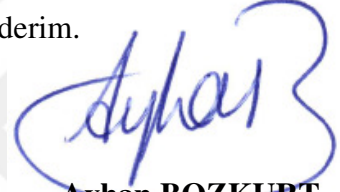


Doç. Dr. Yaşar AYYILDIZ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ETİK UYGUNLUK BEYANI

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum, “**Katılım Bankacılığı Kapsamında Katılım Emeklilik Yatırım Fonları Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi**” başlıklı çalışmanın yazılmasında, bilimsel ve etik kurallara uyulduğunu, başvuru kaynaklardan yapılan alıntılarının adlarının bilimsel kurallara uygun olarak metin içinde, dipnotlarda ve kaynaklarda gösterildiğini, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin tamamının ya da bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitede bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.



Ayhan BOZKURT

05 .11.2019

ÖNSÖZ

İslami bankacılık, faizsiz bankacılık veya katılım bankacılığı olarak adlandırılan bu finansal sistem, dini inançlara sahip ve mensup olduğu dinin kurallarına bağlı olarak yaşayan insanların, tüm semavi dinlerde yasak olan faizi ve faizli finansal sistemi reddetmesine karşılık kurulan bir finansal sistemdir. Faizli bankacılık sistemine bir alternatif olarak değil, finansal sistemi tamamlayıcı olarak kurulmuştur.

Ülkemiz bu sistemle ilk olarak 1980'li yıllarda, Ortadoğu ile yapılan ticari işlemlerde fon transferlerini gerçekleştirmek amacıyla kurulan özel finans kurumları sayesinde tanışmıştır. Bu Özel Finans Kurumları, 2005 yılında yapılan değişiklik ile Katılım Bankaları adını almıştır. Ülkemizde 1985'ten günümüze faaliyet gösteren Katılım Bankaları İslami prensipler çerçevesinde finans sistemine faize karşı hassasiyeti olan insanların, faizli finans sisteminin dışında tuttıkları tasarrufları ekonomiye kazandırmışlardır. Bu tasarrufları sisteme kazandırma adına piyasaya birçok finansal araç ve hizmet sunarak, ülke finansal sisteminin de derinleşmesine katkı sağlamışlardır. Katılım Bireysel Emeklilik Sistemi de Katılım Bankacılığının finansal sisteme sağladığı katkılardan biridir.

Faizsizlik prensipleri esas alınarak kurulan Katılım Bireysel Emeklilik Sistemi ve Katılım Emeklilik Yatırım Fonları, faizli bireysel emeklilik sisteminden uzak duran fakat tasarruf yapmak isteyen bireylere tasarruf imkanı sunmuştur. Ayrıca bireylerin yaptıkları tasarrufları Faizsiz fonlarda değerlendirerek, Faizsiz getiri elde etme imkanını da sunmuştur.

Bu çalışmanın amacı Türkiye'de Katılım Bireysel Emeklilik sistemi çerçevesinde faaliyet gösteren Katılım Emeklilik Yatırım Fonları'nın getiri performanslarını farklı performans ölçüm tekniklerinden yararlanarak ölçmek ve karşılaştırmalı analizlerini yapmaktır. Performans ölçümü için Jensen (Alfa) Ölçütü, Beta Oranı, Sharpe Ölçütü ve Sortino Ölçütü yöntemleri kullanılarak analiz edilmiştir.

Çalışmamın her zaman destekçisi olan, sayesinde bilmediğim birçok şeyi öğrendiğim ve dört yıl önce Gerede Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu'na geldiği günden bugüne bana kattığı her şey için danışmanım Prof. Dr. Kadir Murat Altıntaş hocama minnetlerimi sunarım. Ayrıca çiftçi bir anne babanın evladı olarak, canım annem Fatma Bozkurt ve canım babam Mustafa Bozkurt'a benim için bu hayattaki her şeyden vazgeçip, bugünlere gelmemde harcadıkları emeklerin her zerresi için teşekkür ederim. Allah onlardan razı olsun. Son olarak yüksek lisansta edindiğim güzel dostlarım; Cengiz Hokka, Burak Kılıçaslan, Turgay Kaya kardeşlerime ve bu yolda psikolojik destekçim olan Berna Ayyıldız'a çok teşekkür ederim.

Ayhan BOZKURT

05 .11.2019

ÖZET

KATILIM BANKACILIĞI KAPSAMINDA KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Ayhan Bozkurt

Yüksek Lisans Tezi

Bankacılık Ve Finans Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Kadir Murat ALTINTAŞ

Kasım 2019, 152 + xviii Sayfa

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de Katılım Bireysel Emeklilik sistemi çerçevesinde faaliyet gösteren Katılım Emeklilik Yatırım Fonlarının getiri performanslarını farklı performans ölçüm tekniklerinden yararlanarak ölçmek ve karşılaştırmalı analizlerini yapmaktır. Ölçüm için Türkiye’de faaliyet gösteren faizsiz emeklilik yatırım fonları içinden, toplam portföy değeri en yüksek 15 fon seçilmiştir.

Çalışma 2016-2018 yıllarını kapsamaktadır. Seçilen fonların, 2016-2018 yıllarına ait günlük fiyat hareketlerinden aylık ortalama getirileri hesaplanmıştır. Seçilen fonlara ait aylık ortalama getiriler, farklı performans ölçüm teknikleri kullanılarak analiz edilmiştir. Bu çalışmada performans ölçüm teknikleri olarak Jensen (Alfa) Ölçütü, Beta Oranı, Sharpe Ölçütü ve Sortino Ölçütü kullanılmıştır.

Fonların getiri performansları genel olarak değerlendirildiğinde: Jensen ölçütüne göre 2016 yılında sade üç fon piyasa karşısında pozitif bir getiri performansı gösterirken, 2017 ve 2018 yıllarında bu fon sayısı ikiye düşmektedir. Beta ölçütüne göre ise fonların tamamı pozitif bir getiri performansı sergilerken, Sharpe ölçütüne göre bu fon sayısı dört adet olarak gözlenmiştir. Son olarak Sortino performans ölçütüne bakacak olursak, 2016 yılında dört adet fon piyasanın üzerinde bir getiri performansı gösterirken, 2017 yılında bu sayı ikiye düşmüş, fakat 2018 yılında dörde adete

yükselmiştir. 2016-2018 yıllarını kapsayan analiz sonucunda Jensen, Sharpe, Sortino ölçütüne göre çoğu fon piyasanın altında bir performans göstermiştir.

Anahtar Kelimeler: Katılım Bankacılığı, Bireysel Emeklilik Sistemi, Emeklilik Yatırım Fonları, Katılım Emeklilik Yatırım Fonları



ABSTRACT

COMPARATIVE PERFORMANCE ANALYSIS OF PARTICIPATION PENSION INVESTMENT FUNDS WITHIN THE FRAMEWORK OF PARTICIPATION BANKS

Ayhan BOZKURT

Master's Thesis

Department Of Banking And Finance

Thesis Supervisor: Prof. Dr. Kadir Murat ALTINTAŞ

November 2019, 152 + xviii Pages

The aim of this study is to analyze the comparative performance of pension funds on Participation Pension system in Turkey between 2016-2018. Different performance measurement techniques were used for performance measurement. In this study the highest total portfolio value of 15 funds were selected from within the interest-free funds operating in Turkey.

Monthly average returns are calculated from daily price movements of funds for 2016-2018. Monthly average returns of selected funds were analyzed using different performance measurement techniques. Jensen (Alpha) Criterion, Beta Ratio, Sharpe Criterion and Sortino Criterion were used as performance measurement techniques in the analysis.

According to Jensen criteria, in 2016, only three funds performed positively against the market, while in 2017 and 2018. the number of funds decreased into two. According to the Beta criteria, all funds performed positively, while the number of funds according to Sharpe criteria is four. Finally, according to the sortino performance criterion, four funds outperformed the market in 2016, while this number decreased to two in 2017, but rose to four in 2018. As a result of the analysis covering the years

2016-2018; According to Jensen, Sharpe and Sortino, most funds performances are below the market performances.

Key words: Participation Banking, Individual Retirement System, Individual Retirement Investment Funds, Participation Retirement Investment Funds



İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI.....	ii
ETİK UYGUNLUK BEYANI.....	iii
ÖNSÖZ	iv
ÖZET	v
ABSTRACT.....	viii
İÇİNDEKİLER	x
TABLolar LİSTESİ	xv
ŞEKİLLER VE GRAFİKLER LİSTESİ.....	xvi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xviii
GİRİŞ	1
I. BÖLÜM	
1. KATILIM BANKACILIĞI	4
1.1. Katılım Bankacılığı Kavramı.....	4
1.2. Faizsiz Bankacılığın Ortaya Çıkış Nedenleri	6
1.2.1. Dini Nedenler.....	6
1.2.2. Ekonomik Nedenler	7
1.2.3. Sosyal Nedenler.....	8
1.2.4. Politik Nedenler.....	8
1.3. Faizsiz Bankacılık Sisteminin Tarihsel Gelişimi	9
1.3.1. Türkiye’de Faizsiz Bankacılığın Tarihsel Gelişimi.....	9
1.3.2. Dünyada Faizsiz Bankacılığın Tarihsel Gelişimi	12
1.4. Türkiye’de Katılım Bankalarının Kuruluşu ve Sermaye Yapıları	15
1.4.1. Albaraka Türk Katılım Bankası	16
1.4.2. Kuveyt Türk Katılım Bankası	17
1.4.3. Türkiye Finans Katılım Bankası	18

1.4.4. Ziraat Katılım Bankası	18
1.4.5. Vakıf Katılım Bankası.....	18
1.5. Katılım Bankaları Çalışma Esasları	21
1.5.1. Faizin Yasak Olması.....	21
1.5.2. Kâr/Zarar Paylaşımı	22
1.5.3. Belirsizliğin Yasak Olması	23
1.5.4. Faaliyet Alanlarının Belirli Olması.....	23
1.5.5. Spekülasyonun Yasak Olması	23
1.5.6. Faaliyetlerinin Şeffaf Olması.....	24
1.6. Fon Toplama Yöntemleri	24
1.6.1. Özel Cari Hesaplar	24
1.6.2. Katılım Hesapları	25
1.7. Fon Kullanırma Yöntemleri.....	26
1.7.1. İcra (Finansal Kiralama).....	26
1.7.2. Murabaha.....	27
1.7.3. Mudaraba (Emek-Sermaye Ortaklığı)	28
1.7.4. Muşaraka (Sermaye-Sermaye Ortaklığı)	29
1.7.5. Karz-ı Hasen	29
1.7.6. İstisna (Siparişe Dayalı Satın Alma)	30
1.7.7. Sukuk	30
1.7.8. Tekafül.....	32
1.7.9. Selem (İleriye Dönük Satın Alma)	33
1.8. Katılım Bankacılığının Amaçları	33
1.9. Türkiye’de Katılım Bankacılığının Ekonomiye Katkıları	34
1.10. Katılım Bankacılığının Güncel Sorunları	35

II. BÖLÜM

2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE EMEKLİLİK YATIRIM

FONLARI	37
2.1. Bireysel Emeklilik Sistemi.....	37
2.1.1. Bireysel Emeklilik Sistemi Temel Kavramlar.....	37
2.1.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tanımı ve Tarihçesi.....	39

2.2. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi	43
2.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amaçları ve Yararları.....	46
2.3.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amaçları.....	46
2.3.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Yararları	48
2.4. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Şirketleri ve Ülke Ekonomisine Katkıları	50
2.5. Bireysel Emeklilik Sisteminin Kurumsal Yapısı ve İlgili Kurumlar.....	55
2.5.1. Danışma Kurulu	56
2.5.2. Hazine Müsteşarlığı	56
2.5.3. Sermaye Piyasası Kurulu	57
2.5.4. Emeklilik Gözetim Merkezi	57
2.5.5. Emeklilik Şirketleri.....	58
2.5.6. Bireysel Emeklilik Aracıları	59
2.5.7. Saklayıcı Kuruluşlar	60
2.6. Bireysel Emeklilik Sisteminde Emeklilik Hakkı	61
2.7. Katılım Bankalarında Bireysel Emeklilik Sistemi.....	64
2.7.1. Katılım Emeklilik Sisteminin Tanımı	64
2.7.2. Türkiye’de Katılım Emeklilik Sisteminin Kuruluşu	66
2.7.3. Katılım Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı	68
2.8. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları	69
2.8.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Tanımı.....	69
2.8.2. Fonların Kurulması ve Faaliyete Geçmesine İlişkin Esaslar.....	71
2.8.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fon Türleri	72

III. BÖLÜM

3. İSLAMİ FONLAR VE FAİZSİZ BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM

FONLARI.....	75
3.1. İslam Ekonomisi Temelinde Faizsiz Fonlar	75
3.1.1. İslami Endeksler.....	77
3.1.1.1. Sektör Kriteri	79
3.1.1.2. İslami Endekslerin Geliştirilebilmesi İçin Yapılması Gerekenler	79

3.1.1.3. Türkiye’de İslami Endekslerinin Kurulması	80
3.1.2. Sukuk Temelinde Faizsiz Yatırım Araçları	81
3.2. Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları	84
3.2.1. Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fon Türleri.....	87
3.2.2. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları	88
3.2.2.1. Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	88
3.2.2.2. Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	89
3.2.2.3. Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş.	90
3.2.2.4. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.	94
3.2.2.5. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş.	95
3.2.2.6. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.	97
3.2.2.7. Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş.	99
3.2.2.8. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.	101
3.2.2.9. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.	102
3.2.2.10. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş.	103
3.2.3. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Güncel Veriler	104
3.2.3.1. Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Değerleri.....	104
3.2.3.2. Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımları	107
3.3. EGM Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Endeksleri ve Endeks Değerleri.....	108
3.3.1. EGM BES Endeksi	108
3.3.2. EGM Faizsiz BES Endeksi	108
3.3.3. EGM BES Değişken Faizsiz Fon Grubu Endeksi	109
3.3.4. EGM BES Devlet Katkısı Faizsiz Fon Grubu Endeksi.....	110
3.3.5. EGM BES Hisse Senedi Faizsiz Fon Grubu Endeksi	110
3.3.6. EGM BES Kıymetli Madenler Faizsiz Fon Grubu Endeksi.....	111
3.3.7. EGM BES Standart Faizsiz Fon Grubu Endeksi	112
3.3.8. EGM Faizli BES Endeksi	112
3.3.9. EGM BES Devlet Katkısı Endeksi	113

IV. BÖLÜM

4. TÜRKİYE'DE FAALİYET GÖSTEREN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANS ANALİZİ	114
4.1. Literatür Taraması	114
4.2. Çalışmada Kullanılan Performans Ölçüm Teknikleri	117
4.2.1. Sharpe performans Ölçütü	117
4.2.2. Sortino Performans Ölçütü	117
4.2.3. Jensen (Alfa) Performans Ölçütü	118
4.2.4. Beta Performans Ölçütü	119
4.3. Çalışmanın Amacı ve Önemi	120
4.4. Çalışmanın Veri Seti ve Sınırlılıkları	120
4.4.1. Fon Getirilerinin Hesabı	122
4.4.2. Risksiz Getiri Oranı	122
4.4.3. Karşılaştırma Ölçütü	122
4.5. Analiz Sonuçları	123
4.5.1. Jensen (Alfa) Oranı	123
4.5.2. Beta Oranı	125
4.5.3. Sharpe Oranı	128
4.5.4. Sortino Oranı	130

V. BÖLÜM

5. SONUÇ	133
KAYNAKLAR	137

EKLER

EK 1: Katılım Emeklilik Hayat A.Ş.'ye ait İcazet Belgesi	146
Ek 2: Emeklilik Gözetim Merkezi BES endekslerinin içerdiği fonlar.....	147

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1: Türkiye’de Katılım Bankacılığı Alanındaki Gelişmeler	11
Tablo 1.2: Türkiye’de Katılım Bankalarının 2018-2019 Birinci Çeyrek Finansal Rakamları	20
Tablo 1.3: Faizli Bankacılık İle Faizsiz Bankacılığın Çalışma Yöntemleri	22
Tablo 1.4: Faiz Bankacılığında Kredi, Katılım Bankacılığında Ticaret	23
Tablo 1.5: Katılım Bankacılığının Amaçları	34
Tablo 2.1: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Şirketlerine Ait Güncel Veriler	51
Tablo 2.2: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Şirketlerine Ait Sözleşme Sayılarına Ve Sermayelerine İlişkin Veriler.....	52
Tablo 2.3: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Topladıkları Katkı Paylarının Yönlendirildikleri Yatırımlara İlişkin Veriler	53
Tablo 3.1: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Katılım Emeklilik Yatırım Fonları.....	105
Tablo 3.2: Katılım Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımları	107
Tablo 4.1: Analizde Kullanılan Katılım Emeklilik Yatırım Fonları.....	121

ŞEKİLLER VE GRAFİKLER LİSTESİ

Şekil 2.1: Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi	43
Şekil 2.2: Bireysel Emeklilik Sisteminin Kurumsal Yapısı ve İlgili Kurumlar	55
Grafik 3.1: 2007-2017 Yılları Arasında Emeklilik Hakkı Kullanan Katılımcı Sayısının Tarihsel Değişimi	63
Grafik 3.2: Emeklilik Hakkı Kullanan Katılımcıların Ödedikleri Katkı Payı Tutarı ve Emeklilikteki Geri Ödeme Tutarları	63
Grafik 3.3: 2010-2017 Yıllarında Bireysel Emeklilik Sisteminde Ödenen Emeklilik Tutarları	64
Grafik 3.4: Emeklilik Gözetim BES Endeksi Değişim Grafiği.....	108
Grafik 3.5: Emeklilik Gözetim Merkezi Faizsiz BES Endeksi Değişim Grafiği	109
Grafik 3.6: Emeklilik Gözetim Merkezi Değişken Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği	109
Grafik 3.7: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Devlet Katkısı Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği	110
Grafik 3.8: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Hisse Senedi Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği	111
Grafik 3.9: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Kıymetli Madenler Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği	111
Grafik 3.10: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Standart Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği	112
Grafik 3.11: Emeklilik Gözetim Merkezi Faizli BES Endeksi Değişim Grafiği	113
Grafik 3.12: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Devlet Katkısı Endeksi Değişim Grafiği	113
Grafik 4.1: Jensen (Alfa) Oranları Grafiği	123
Grafik 4.2: Beta Oranları Grafiği	123

Grafik 4.3: Sharpe Oranları Grafiği	128
Grafik 4.4: Sortino Oranları Grafiği	130



KISALTMALAR LİSTESİ

BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
EGM	: Emeklilik Gözetim Merkezi
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
ÖFK	: Özel Finans Kurumları
ÖFKB	: Özel Finans Kurumları Birliği
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFAS	: Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu
TKBB	: Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu

GİRİŞ

Bireyler hayatlarının sonuna kadar çalışma gücüne sahip değildir. Bireylerin yaşadıkları sağlık soruları, geçirdikleri kazalar ve buna benzer sebeplerden çalışma yetileri sona ererken, bu sebeplerin dışında yaşlanmaları ve fiziki güçlerini kaybetmeleri gibi nedenlerden dolayı da çalışamayacak duruma gelebilirler. Bireyler bu durumları göz önünde bulundurduklarında, gelecekte başlarına gelebilecek kötü olaylara karşı kendilerini güven altına almak isterler. Geleceklerini güvene alma isteği ve çabasına bağlı olarak, gelecek yaşamları için sağlıklı iken elde ettikleri gelirlerin bir kısmını farklı tasarruf yöntemleriyle tasarruf ederler. Gelişen finansal sistem bireylere daha iyi tasarruf yöntemleri sunarak, geleceklerini güvende tutmalarına, tasarruflarının ekonomik riskler karşısında korumalarına ve getiri elde etmelerine olanak sağlar. Bu amaçlar çerçevesinde bireysel emeklilik sistemi de gelişen finansal sistemde bireylere daha iyi bir gelecek için tasarruf yapma imkânı sunmaktadır. Bu sistemde bireyler, emeklilik sözleşmesinde belirlenen katkı paylarını on yıl boyunca düzenli bir şekilde ödeme taahhüdü verirler.

On yıl gibi uzun vadeli bir süreçte katılımcıların ödedikleri katkı payları, katılımcının tercihinine göre bireysel emeklilik sistemine özel olarak kurulan yatırım fonlarına aktarılır. Bu özel fonlar bireysel emeklilik yatırım fonlarıdır. Bireyler bu sistem sayesinde hem tasarruf yapma hem de tasarruflarını yatırım fonlarında değerlendirerek ek getiri elde etme imkanı bulmaktadır. Katılımcılar on yıl boyunca sisteme düzenli olarak katkı payı ödemeleri durumunda, emekli olmaya hak kazanırlar. Emekli olmaya hak kazanan katılımcılar, yaş şartını da tamamladıktan sonra kendi tercihlerine göre tasarruflarının tamamını ve fondan elde ettikleri getirileri tek seferde tahsil edebilecekleri gibi düzenli maaş şeklinde de tahsil edebilirler.

Bireysel emeklilik sistemi sayesinde ek getiri sağlama düşüncesi bireylere cazip gelmektedir. Fakat bu getirilerin kaynağının bir kısmını fonlardaki katkı paylarından

elde edilen faizlerin oluşturması, faize karşı hassasiyeti olan bireylere cazip gelmemektedir. Faiz gelirinin tüm semavi dinlerde yasak olması hususunda birçok kaynak bulunmaktadır. Müslümanların çoğunlukta olduğu ülkemizde de faize karşı hassas olan bireyler, sisteme katılım konusunda çekimser kalmaktadırlar. Fakat ülkemizde İslami prensipler çerçevesinde faaliyet gösteren katılım bankacığı sistemi, faizli sistemi tamamlayıcı bir faizsiz sistem olmakta ve faize karşı hassasiyeti olan bireylere faizsiz finansal hizmetler sunmaktadır. Katılım bankacılık sistemi sayesinde, faiz gelirin e karşı olan bireyler yastık altı diye tabir edilen ve finansal sistemin dışında tuttıkları tasarrufları, finansal sisteme kazandırılmaktadır. Bireysel emeklilik sisteminde de faiz gelirinin olması durumu, tasarrufların finansal sistem dışında atıl bir şekilde durmasına neden olmaktadır.

Bu durum üzerine devletin ve katılım bankalarının yapmış olduğu çalışmalar sonunda faiz içermeyen bireysel emeklilik yatırım fonları geliştirildi. İslami prensipler çerçevesinde oluşturulan bu fonlarda, İslami açıdan helal kabul edilen ve icazet verilen yatırım araçları kullanılmaktadır. Artık bireyler faiz getirilerinden uzak, faizsiz fonlarda tasarruflarını değerlendirme ve gelecekte yaşam standartlarını koruma şansına sahip olmuşlardır. Faizli bireysel emeklilik sistemiyle birebir aynı olan bu sistemi birbirinden ayıran en önemli nokta katkı paylarının değerlendirildiği yatırım fonları ve bu fonların içeriğidir.

Bireyler bu sistem sayesinde tasarrufun yanı sıra elde ettikleri fon getirilerine de önem vermektedir. Yatırılan katkı payları katılımcıların tercihleri dikkate alınarak fonlara aktarılır. Her katılımcının riske katlanma seviyesinin farkı olduğu düşünöldüğünde, düşük getiriye razı olup düşük riske katlanan yatırımcıların olabileceği gibi, yüksek getiri arzusu ile yüksek risklere katlanan yatırımcılar da mevcuttur. Burada önemli olan riskin doğru ölçölebilmesidir. Aynı riske sahip iki farklı fon, farklı getirilere sahip ise getirisi yüksek olan tercih edilmelidir. Bu aşamada devreye doğru yönlendirme amaçlı, profesyonel portföy yöneticileri gitmektedir.

Yatırımcılar yatırım yapmayı düşündüğü fonların riskini ve sağladığı getiriyi, alternatif yatırım araçlarının riskleri ve getirileriyle karşılaştırarak yatırım kararı

almalıdır. Aynı getirileri sağlayan farklı fonlardan riski düşük olan fon tercih edilir. Bu tercihi yapabilmek için de fonların getirilerinin performansları değerlendirilir. Fonlar farklı performans değerlendirme teknikleri kullanılarak analiz edilir. Fonun; riski, piyasa getirisine karşı performansı, risksiz getiri karşısındaki performansı, portföy yöneticisinin seçiciliği gibi birçok karşılaştırma, farklı portföy performans değerlendirme yöntemleri ile ölçülebilmektedir.



I. BÖLÜM

1. KATILIM BANKACILIĞI

1.1. Katılım Bankacılığı Kavramı

Dünyada “Katılım Bankacılığının” geçmişi Faizsiz Bankacılık ve İslami Bankacılık adı altında, 1960’lı yıllara kadar uzanmaktadır. Türkiye’de ise 1980’li yılların başlarında gündeme gelmiştir. 2006 yılına kadar Özel Finans Kurumu olarak faizsiz bankacılık faaliyetlerini yerine getiren katılım bankaları, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nda yapılan değişiklikle “Katılım Bankaları”(participation banks) ismini almıştır.

Katılım Bankaları, Faizsiz Bankacılık veya İslami Bankacılık olarak adlandırılan bu bankacılık türü İslam dininin faize karşı hassas tutumundan dolayı kar zarar esasına göre çalışan finansal aracı kurumlardır. İslam dininin faizi yasaklamasından dolayı klasik bankacılıktan kaçınan bireyler bu bankacılık türü sayesinde hem fonlarını atıl olmaktan kurtarıyor hem de ihtiyacı olan fonu bankadan faizsiz olarak karşılayabiliyor. Buradaki “faizsizlik” esası katılım bankaları toplanan fonlara dağıttığı kredilerden elde ettiği kar payını dağıtmaktadır. Kullandırdıkları kredileri ise konut, iş makinaları, araç vb. gibi maddi ve fiziki bir dayanağı olan mallara verirken ihtiyaç kredisi olarak fiziki bir mal olmadan kredi vermezler.

Katılım bankaları, kâr ve zarara katılma esasına göre çalışan kuruluşlar olarak İslam dininin faizi kesin olarak yasaklaması prensibinden hareketle hem ekonomik hem de sosyal bir işlevi yerine getirmeye çalışmaktadırlar(Tenekeci 2017: 25).

Katılım Bankacılığı, İslami finans kuralları çerçevesinde faizsiz bankacılık işlemlerini gerçekleştiren bir yapıyı ifade etmektedir. İslami finans, bütün finansal faaliyetlerin İslami esaslara göre yapıldığı bir sistemdir. Bu sistemde faaliyet gösteren katılım bankacılığı, İslami bankacılık, faizsiz bankacılık, kar-zarar ortaklığı vb. şekillerde bilinmektedir. Katılım bankaları farklı gibi gözükse de normal bankacılıktan pek bir farkı yoktur. Katılım bankalarını ve ticari bankaları ayıran en temel fark tasarrufları toplama ve yatırıma aktarma işlevinin farklı olmasıdır(Yanpar 2014: 299).

Katılım bankacılığının temel prensibi, altın kuralı faizsizliktir. Bu prensip özünde;

- Fon toplarken kar zarar ortaklığı prensibine dayanarak kara veya zarara ortak olma temelinde fon kabul etmek ve tasarruf sahiplerine sabit gelir taahhüdünde bulunmamak
- Fon kullanırken ise krediyi fon talep edene nakit olarak vermeyip, bu fon ile alınacak olan malın satıcıdan peşin olarak banka tarafından alınıp, malı müşteriye vadeli olarak satmak ya da iş sahibi ile proje bazında ortaklık kurmaktır (Albaraka 2015: 9).

Katılım bankacılığı sisteminde müşteri ve banka arasında emek-sermaye ortaklığı oluşturulmaktadır. Türkiye’de bu durum kar-zarar ortaklığı olarak da adlandırılır. Katılım bankası aslında bir tüccar gibi topladığı paraları işleterek(fiziki olarak mal alım satımı) elde ettiği karı veya zararı paylaşmayı taahhüt eder. Katılım bankacılığında kredi verilirken veya yatırım ortaklığında ortada krediye ve yatırıma konu olan fiziki bir malın olması zorunludur. İslam dininde bu ticaretin altın kuralıdır. Banka bu malların alınıp satımında peşin alıp vadeli satım gibi yöntemlerle alıp sattığı malların karını ortaklarına yani müşterilerine dağıtır(Özulucan ve Deran 2009: 4).

Katılım bankacıları finansman yöntemi hizmetlerini alternatif olarak sunan, finans sektöründe faaliyet gösteren, reel ekonomiyi finanse eden ve bankacılık hizmeti sunan kuruluşlardır. Ayrıca katılım bankaları, bankacılık faaliyetleri yürütmenin yanında, müşterilerden kar-zarar ortaklığı yolu ile topladıkları fonları, faizsiz finanse

etme prensibine göre reel sektöre aktararak, meydana gelebilecek kar ya da zararı müşteriler ile paylaşmaktadır(Yanpar 2014a: 126).

1.2. Faizsiz Bankacılığın Ortaya Çıkış Nedenleri

Faiz hassasiyeti olan kesimin ihtiyaçları doğrultusunda faizsiz bankacılık kavramı doğmuş ve bu kavramın sürekli gelişerek önem kazanmasında dini, ekonomik, sosyal ve politik nedenler etkili olmuştur.

1.2.1. Dini Nedenler

Müslüman toplumlar geçmişten günümüze Kur-anı Kerimde belirtilen faizin kesinlikle yasak oluşu sebebiyle uzun yıllar boyunca bankacılık sistemine olumlu bakmamış ve bu bankalara tasarruflarını yatırmamışlardır. İslam dininde faizin yasak olmasının yanında risk paylaşımına izin verilmiştir. Yani İslam ekonomisinde karşılıklı iki insanın para ya da sermayesi ile emeği birleştirilip elde edilen kazanç aralarında paylaştırılabilir. Bu kazanç İslam'da kesinlikle uygun görülmüştür ve helaldir. İslam dini paradan para kazanmayı yasaklamıştır. İslam dininde uygulanan risk paylaşımı, ticaretin genişlemesine, paranın sadece belli ellerde bulunmasına engel olmuş ve toplumda adaletli bir gelir dağılımını amaçlamıştır (Tanaydı 2016: 7).

İslam dininde faize, ilgi duyanlar ya da faiz alışverişinde bulunanlar açık olarak Allah ve Resulu ile savaşa girmiş gibi görülmektedir. Faizin İslam dininde adı ribâ olarak bilinmektedir. Kuranı Kerimde faizin geçtiği ayetler şu şekildedir:

- ✓ Faiz (Ribâ) yiyenler, ancak şeytan çarpmış olanın kalkışı gibi, çarpılmış olmaktan başka (bir tarzda) kalkmazlar. Bu, onların: “Alım-satım da ancak faiz gibidir” demelerinden dolayıdır. Oysa Allah, alış-verişi helal, faizi haram kılmıştır. Kime Rabbinden bir öğüt gelir de (faize) bir son verirse, artık geçmişi kendisine, işi de Allah’a aittir. Kim (faize) geri dönerse, artık onlar ateşin halkıdır, orada sürekli kalacaklardır(275/Bakara).

- ✓ Allah, faizi yok eder de sadakaları artırır. Allah, günahkâr kafirlerin hiçbirini sevmez(276/Bakara).
- ✓ Ey iman edenler, Allah'tan sakının ve eğer inanmışsanız, faizden artakalanı bırakın(278/Bakara).
- ✓ Şayet böyle yapmazsanız, Allah'a ve Resulüne karşı savaş açtığınızı bilin. Eğer tevbe ederseniz, artık sermayeleriniz sizindir. (Böylece) Ne zulmetmiş olursunuz ne zulme uğratılmış olursunuz (279/Bakara).
- ✓ Al-i İmran Suresi, 130. ayet: Ey iman edenler, faizi kat kat artırılmış olarak yemeyin. Ve Allah'tan sakının, umulur ki kurtulursunuz (130/Al-i İmran).
- ✓ Ondan nehyedildikleri halde faiz almaları ve insanların mallarını haksız yere yemeleri nedeniyle (öyle yaptık.) Onlardan kafir olanlara pek acıklı bir azap hazırlamışızdır(161/Nisa).
- ✓ İnsanların mallarından artsın diye, verdiğiniz faiz Allah Katında artmaz. Ama Allah'ın yüzünü (rızasını) isteyerek verdiğiniz zekât ise, işte (sevaplarını ve gelirlerini) kat kat arttıranlar onlardır(39/Rum).

1.2.2. Ekonomik Nedenler

Katılım bankacılığının doğuşu her ne kadar 1960'lı yıllara dayansa da asıl katılım bankacılığının gelişimi 1970 yılında OPEC krizi ile başlamıştır. OPEC ülkelerinin petrol fiyatlarını sürekli yükseltmesi ve buna bağlı İslam ülkelerinin petrodolar olarak adlandırdıkları gelir ve birikimleri çok büyük meblağlara ulaşmıştır. İlerleyen zamanlarda bu Petro-dolarlar İslam ülkelerinin ekonomilerinde değil de Batı ülkelerine akıtılmış ve ülkelerde ciddi anlamda bozuk bir gelir dağılımına sebep olunmuştur. Bu durum sonucunda İslam ülkelerinde çeşitli tartışmalar yaşanmış ve daha sonra gelir fazlası olan İslam ülkeleri ile gelir eksikliği olan İslam ülkelerinin aralarında ekonomik iş birliği yapma kanaatine varılmıştır. İslam ülkelerinin aralarında iş birliği yapması sonucunda İslami kurallara uygun bir banka kurulma kararı alınmış ve 1975 yılında Cidde'de İslam Kalkınma Bankası kurulmuştur (Tanaydı 2016: 8).

Ekonomik nedenlere ülkemiz açısından baktığımızda, toplumun bir kısmı İslam dininde faizin kesin ve net yasak oluşundan dolayı bankacılık sisteminden tamamen

uzak durmakta ve tasarruflarını bankalarda değil de yastık altında saklamaktadır. Yastık altında saklanan tasarrufların ülkemiz ekonomisi açısından hiçbir faydası yoktur. Bu kesim, tasarruflarını yastık altı yerine faizsiz bankalarda değerlendirdiklerinde, bankalar bu tasarrufları ekonomiye kazandırarak ekonomik kalkınmaya büyük destek vermektedir (Türkmenoğlu 2007: 16).

1.2.3. Sosyal Nedenler

Bir toplumda sosyal barışın inşa edilebilmesi için o toplumda gelir dağılımının dengeli eşit bir şekilde gerçekleşmesi gerekir. Bu dağılımın gerçekleşebilmesi için öncelikle ilk yapılması gereken şey zengin ile fakir arasındaki uçurumun kapatılması ya da minimize edilmesidir. Faizsiz bankacılık sisteminin amacı, zenginlerin servetine servet katmasını engellemek ve böylece toplumda daha eşit ve dengeli bir gelir dağılımı gerçekleştirmektir (Coşan 2016: 29).

Faizsiz bankacılık sistemi, reel ekonomi çerçevesinde sermayeyi değerlendirir ve bunun sonucunda istihdam alanları açılmasını sağlayarak üretim faktörlerini harekete geçirir. Bu sayede toplumdaki zengin -fakir eşitsizliğini ortadan kaldırmada rol oynar. Buradan anlaşılması gereken bir husus vardır ki oda; Sosyal barış, toplum içi güçlü bağlar sağlam bir ekonomi inşa etme noktasında Katılım Bankalarının varlığı büyük bir nimettir (Ustaoglu 2014: 18).

1.2.4. Politik Nedenler

Katılım bankacılığının doğuşunda dini, ekonomik ve sosyal sebepler olduğu kadar politik sebepler de etkili olmuştur. Ülkeler olarak örnek vermek gerekirse; Pakistan ve İran dini esaslara göre yönetilen ülkelerdir. Bu ülkelerde petrol gelirleri zenginleşen sarratların denetim altına alınma çabaları Suudi Arabistan'da Faizsiz bankacılığın diğer adıyla katılım bankacılığının gelişmesinde etkili olmuştur. Pakistan'da faizsiz bankacılık kademeli olarak ilerlemiştir (Şahan 2014: 12).

1983 yılında Katılım Bankasıyla tanışan Türkiye, diğer ülkelerdeki gibi benzer durumlar yaşamıştır. Özal hükümetinin sürekli ekonomik hayatı zenginleştirme ve serbestleştirme çabaları, dünyadaki diğer ekonomik gelişmelerden bağımsız kalmamasına sebep olmuş ve dünya ekonomisi ile bütünleşmeye başlayan Türkiye'nin ihtiyacı olan özel finans kurumlarını yani katılım bankacılığı sistemini hayat geçirmesinde etkili olmuştur (Şahan 2014a: 12).

Bir ülke yöneticisinin asli görevi sadece o ülkeye yapmış olduğu yatırımlar değil aynı zamanda o ülke vatandaşının varlıklarını doğru tasarrufa yönlendirip fon kaynağı yaratmaktır. Bu yüzden ülke içinde faiz hassasiyeti bulunan kesim için de alternatif yollar bulmak hem ülke için hem de vatandaş için daha iyi olacaktır. Netice itibariyle yastık altında saklanan fon ekonomide can bulacaktır.

1.3. Faizsiz Bankacılık Sisteminin Tarihsel Gelişimi

1.3.1. Türkiye'de Faizsiz Bankacılığın Tarihsel Gelişimi

Türkiye'de faizsiz bankacılık özelliklerini taşıyan ilk kurum, esas itibariyle 1975 yılında kurulmuş olan Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası (DESİYAB) olmuştur. Bu banka, halk yatırımlarını ve gurbetçi işçilerin tasarruflarını bir araya getirerek, bu kaynakları etkinlik ve verimlilik çerçevesi içinde değerlendirmeyi, kalkınma planlarının ana prensiplerine uygun ve yurt geneline yayılmış girişimlere, bilhassa sanayi kesimindeki girişimlere yönelmeyi temel amaçları arasına almıştır. Fakat bu banka kısa süreliğine faizsiz sisteme uygun olarak çalışmış, 1978 yılına gelindiğinde bankanın yönetim kurulu tarafından alınan kararlar faizli sisteme adapte edilmiş, kuruluşundaki amaç ve özelliğini yitirmiştir. (Sunbat, 2016: 23).

Faizsiz sistemin Türkiye'de tam anlamıyla uygulanmaya başlaması 1980'li yıllardan sonra olmuştur. 1980'li yıllara kadar korumacı bir dış politika izleyen Türkiye bu dönemden sonra dışa açılıp, sermaye hareketlerinden, finansal yeniliklerden ve rekabet ortamından faydalanmayı amaçlamıştır. Tüm bu amaçlar doğrultusunda

28.07.1981 tarihinde, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu onaylanmış, bu olayı takiben 1983 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuş ve sermaye piyasası araçları bu sayede uygulamaya konulmuştur. Ayrıca Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) nezdinde para piyasası kurulmuş, bankalar arası para piyasası (İnterbank), finansal liberizasyonun etkisiyle döviz gişeleri, finansal kiralama (leasing), faktöring ve sermaye piyasası aracı kurumları yeni finansal sisteme dâhil edilerek, dışa açık ve rekabetçi bir ekonomik modelin temelleri atılmıştır. (Ustaoğlu, 2014: 25).

Mali piyasalardaki bu gelişmeler bankacılık sektöründe de ciddi karşılık bulmuş ve 1980 dönemindeki ihtilalden sonra finansal piyasalardaki tahribatı onarmak ve sistemi sürdürülebilir etkinlik ve verimliliğe ulaştırmak adına ciddi reformlar yapılmıştır. Gerçekleştirilen tüm bu reformlara rağmen Türk finansal sistemindeki sermaye ihtiyacı sorununa kesin bir çözüm bulunamamıştır. Bu aşamada, sermaye ihtiyacını karşılamak amacıyla sermaye stoku yüksek olan Ortadoğu ülkelerinden Türkiye'ye sermaye girişinin sağlanmasına yönelik olarak faizsiz finans hizmeti veren kuruluşlar gündeme gelmiştir. (Ayrıçay, vd, 2013: 120). Bu dönemdeki planlamaların da etkisiyle faizsiz bankacılık sistemi 16.12.1983 tarihli, 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yayınlanan "Özel Finans Kurumları" Kararnamesiyle Türk bankacılık sektöründe kendine yer bulmuştur. 1980 Askeri Darbe dönemindeki ortamdan kaynaklanan hassasiyetle "İslam" vurgusundan soyutlanarak tanımlanan bu bankacılık modeli her şeye rağmen toplum tarafından kabul görmüştür. Bu kurumlar kurulduğu andan itibaren gerek kredi gerekse mevduat müşterisi açısından sürekli bir gelişme göstermiştir (Canbaz 2016: 173).

Dünya'daki faizsiz sisteme göre daha geç bir gelişme süreci gösteren Türkiye'de ilk Özel Finans Kurumu 1985 yılında kurulan Albaraka Türk olmuştur. Albaraka'dan sonra sisteme dâhil olan Özel Finans Kurumları sırasıyla şunlardır; 1989 Kuveyt Türk, 1990 Anadolu Finans ve 1995 yılında İhlas Finans'tır (Dikkaya ve Kutval 2014: 100).

Faizsiz sistemin ortaya çıkması ve sektöre katılan aktörlerin sayısının giderek artması bu alanda çeşitli finansal düzenlemeler yapma ihtiyacı doğurmuştur. Kurulduğu tarihten itibaren yaklaşık 15 yıl kararname ve bu kararnamelere ilişkin çıkarılan

tebliğlere göre faaliyetlerini sürdüren Özel Finans Kurumları, 1999 yılında kabul edilen 4491 sayılı kanun kapsamında 4389 sayılı Bankalar Kanunu hükümlerine tabi olmuştur (Tunç, 2013: 181). 2001 yılında ise Bankalar Birliği'ne benzer bir kuruluş olan Özel Finans Kurumları'nın çatı kuruluşu niteliğindeki Özel Finans Kurumları Birliği (ÖFKB) kurulmuştur. Birliğin kurulmasıyla Faizsiz sistemin geliştirilmesi, rekabet ortamının iyileştirilmesi, ÖFK'nın hak ve menfaatlerinin savunulması ve bankacılık sisteminin büyümesine katkı sağlanması amaçlanmıştır (www.tkbb.org, 6 Haziran 2018 'de erişildi).

Ayrıca ÖFKB'nin kurulmasını takiben yine aynı yılda birlik tarafından hazırlanan ve yönetmeliğe uygun halde idare olunmak üzere "Güvence Fonu" oluşturulmuştur. ÖFKB faizsiz sistemin toparlanıp gelişmesinde önemli bir rol üstlenmiştir. Güvence Fonu ise müşterilerin sisteme güvenini artırarak sistemi benimsemelerine ve sektörün istikrarlı bir şekilde gelişip-büyümesine katkıda bulunmuştur.

Tablo 1.1: Türkiye'de Katılım Bankacılığı Alanındaki Gelişmeler

YILLAR	KATILIM BANKACILIĞI ALANINDAKİ GELİŞMELER
1999	Özel Finans Kurumları'nın 4491 sayılı kanun ile 4389 sayılı Bankalar Kanunu'na dâhil edilmesi
2001	4389 Bankalar Kanunu ve 4672 sayılı kanun ile Özel Finans Kurumları Birliği'nin Kurulması
2001	Özel Finans Kurumları nezdinde 'Güvence Fonu'nun oluşturulması
2005	5411 Bankacılık Kanunu ile Özel Finans Kurumları'nın 'Katılım Bankaları' unvanını alması ve aynı kanun ile Özel Finans Kurumları Birliği'nin İsminin 'Türkiye Katılım Bankaları Birliği' adını alması
2005	Güvence Fonu'nun Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ile birleştirilmesi
2005	5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun kabul edilmesiyle bankaların 3 gruba ayrılması (Mevduat Bankaları-Kalkınma ve Yatırım Bankaları-Katılım Bankaları) ve Katılım Bankalarının, kredi işlemleri, katılım fonu toplama gibi birçok alandaki faaliyetlerine ilişkin yetki ve sorumluluklarının yasal çerçeveye kavuşması

(Tunç 2013: 181-186).

Faizsiz finans sisteminin Türkiye'deki yapılanma süreci yapılan düzenlemelerle hız kazanmıştır. Fakat ulusal ve uluslararası piyasalarda Özel Finans Kurumları tanınabilirlik ve kimlik gibi konularda çeşitli sorunlar yaşamıştır. Özel Finans Kurumları'nın gelişmeye başlaması ve faizsiz bankacılık sektörüne olan ilginin artması ilgili kurumların bu konuda bazı düzenlemeler yapmasını zorunlu kılmıştır. Tüm bu

gelişmeler sonucunda, yaşanan bu sıkıntıları çözmek amacıyla 2005 yılında yapılan düzenlemeyle yürürlüğe giren Bankacılık Kanunu ile Özel Finans Kurumları “Katılım Bankası” unvanını almıştır. Özel Finans Kurumları Birliği ise “Katılım Bankaları Birliği” olarak değiştirilmiştir. Ayrıca yine aynı yıl içinde katılım bankalarındaki fonlar için oluşturulan Güvence Fonu Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ile birleştirilmiştir (Dikkaya ve Kutval, 2014: 101).

Türkiye’de ilk aşamada özel teşebbüsler ile kurulan katılım bankaları, göstermiş oldukları performans ve sektöre yaptıkları katkılardan dolayı kamu kesiminin de sektöre girmesine zemin hazırlamıştır. Bu süreçte 2014 yılında T.C. Ziraat Katılım Bankası ve 2015 yılında T.C. Vakıf Katılım Bankası sisteme dâhil olmuştur. Devlet destekli bu katılım bankaları faizsiz sisteme duyulan güveni arttırmış ve rekabet ortamını daha da güçlendirmiştir. Kamu kesimi tarafından yapılan bu yatırımlar her ne kadar geç de olsa sistemin geleceği ve sürdürülebilirliği açısından çok önemli bir adım olmuştur (Doğan vd. 2017: 186).

1.3.2. Dünyada Faizsiz Bankacılığın Tarihsel Gelişimi

Dünyada faizsiz bankacılığın tarihsel gelişimini inceleyecek olursak bu incelemeyi yaparken dönemler halinde ve bu dönemlerde insanların dini inançları ile incelemek daha doğru olacaktır.

Bu zamana kadar yapılan çalışmalara bakıldığında bütün semavi yani hak dinlerde faize bakış açısının olumsuz olduğunu rahatlıkla söylemek mümkündür. Bunun da altında yatan sebepler belli başlıklar altında önceki bölümlerde belirtmiştik. Bu bölümde faizsiz bankacılık sisteminin gelişimini dönemler halinde inceleyeceğiz.

İlk çağlarda dini ilimler ve din tarihi konusunda araştırmalar yapan birçok bilim insanının ilk çağların en etkili isimlerinden Eflatun ve Aristo gibi isimlerin o dönemde buldukları coğrafyalarda o dönemin peygamberleri olarak görüldüklerini öne süren çalışmalar mevcuttur. Yine Çin bölgesinde de Buda’nın da aynı şekilde dini bir lider olduğu düşüncesi hâkimdir. Eflatun (427-347 M.Ö) faizin zararlarını birçok açıdan ele

olarak ve değerlendirerek eşitsizlik ve adaletsizliğe neden olacağı konusunda tezi ile faize karşı bir tutum sergilemiştir. Eflatundan sonra öğrencisi Aristo da (384,-322 M.Ö) hocası gibi düşündüğünü belirterek faize karşı olumsuz bir düşünce ortaya koymuştur. Aristo'nun parayı, yumurta vermeyen bir tavuğa benzeterek, “para yavrulamaz” demiş ve ona göre paranın bu özelliği sebebiyle bir insandan, bir bitkiden veya bir hayvandan çok daha farklı bir şeydir (Tat 2014: 44).

Ortaçağda insanların faize bakış açılarını incelediğimizde ise semavi dinlerin faize karşı tutumları toplumların ve bireylerin de faize karşı olan tutum, davranış ve fikirlerini etkilediğini söylemek mümkündür. Tüm semavi dinlerde toplumsal eşitsizlik ve gelir dağılımındaki adaletsizliğe neden olan faizde uzak durulması gerektiği belirtilmiştir. Faize karşı bu tutumun ana sebebi, faizle para verenlerin, emek harcamadan gelir elde etmeleri ve bir iyiliği karşılık bekleyerek ve karşılığını alarak yapmasıdır. İnsani bir yargı olan yardımlaşma karşılıksız yapılandır düşüncesi de faize olan bakış açısını etkilemiştir. Ortaçağdaki faize bakış açısını inceleyebilmek için 3 semavi dinin de faize olan tutumlarını ayrı ayrı değerlendirmek gerekmektedir.

İlk olarak Yahudilik dinin faize bakış açısını inceleyecek olursak diğer dinlerde olduğu gibi faiz Yahudilikte de yasaklanmıştır. Bu yasakla ilgili Tevrat'ta faizle ilgili ayetlere bakmamız gerekmektedir.

- Eğer kavmine, yakınında olan bir fakire ödünç para verirsen ona Murabahacı olmayacaksın; onun üzerine faiz koymayacaksın.(Çıkış 22/25)
- Ona gümüşünü faizle vermeyeceksin ve zahirini ona karla vermeyeceksin. (Levililer 25/37)
- Para faizi olasun, zahire faizi olsun, yahut ödünç verilen herşeyin faizi olsun, faiz olsun, faizle kardeşine ödünç vermeyeceksin.(Tansiye 19/23)
- Yabancıya faizle ödünç verebilirsin; fakat kardeşine faizle ödünç vermeyeceksin ta ki, mülk olarak almak üzere gitmekte olduğun diyarda elini atacağın her şeyde Allah'ın Rab seni mübarek kılsın. (Tansiye 23/19)

Yukarıdaki ayetlerde de bahsedildiği üzere Yahudilik dininde faiz yasaktır. Fakat Tansiye 23/20'de “Yabancıya faizle ödünç verebilirsin” hükmü Musevi olanlara

faizle borç veremeyeceği ancak Musevi olmayanlara faizle borç verilebileceği anlamının çıktığı öne sürülebilir (Yazıcı 1999: 63).

İkinci olarak Hristiyanlık dininin faize bakış açısını ele alacak olursak Hristiyanlığın il zamanlarında faizin hoş görülmediği bilinmektedir. Günümüzde geçerli olan İncillerde faiz ile ilgili konuların geçtiği bazı ayetler şöyledir.

- Siz yalnız onları seversiniz, onlar da sizi severler, bunun için ne te teşekkür (karşılık) beklenir? Aynı şeyi günahkârlar da yapar. Siz yalnız onlara, onlardan bir şey karşılık almamak için iyilik edersiniz, bunun için ne teşekkür beklenir? Aynı şeyi günahkârlar da yaparlar. Birilerine, onlardan bir şey karşılık ummak için ödünç verirsiniz, bunun için hangi teşekkür beklenir? Günahkârlar da bir şey almak için birbirlerine borç verirler (Luka 6 Bap/32-34).

Ayetler de de bahsedildiği üzere faiz karşılığında borç vermek utanılacak bir şeydi ve faiz karşılığı borç verenlerin günahkar insanlardan olacağı belirtilmiştir. Lakin Avrupa'da ortaçağda kapitalizmin yükselmeye başladığı dönemlerde söz sahibi din adamları iktidarı korumak için ticaret, borçlanma ve faiz konusundaki hükümleri değiştirmeye başlamışlardır. İlerleyen zamanlarda kapitalizmin zirve yapmasıyla faiz önemli din adamları tarafından tamamen meşru kılınmıştır.

Son olarak semavi dinlerin sonuncu olan hak din İslam'ın faize bakış açısını inceleyecek olursak. Şuana kadar incelediğimiz tüm dinlerde faizin yasak olduğu görülmektedir ve daha önce de belirttiğimiz gibi İslam dininde de faiz yasaklanmıştır.

Tüm semavi dinlerde ve özellikle İslamiyet'te, faize karşı olumsuz bakışın sebeplerini yüzeysel olarak bahsetmiştik. Bu olumsuz bakışın temellerinde ne olduğu ve dinin bu ekonomik sisteme neden karşı olduğunu araştırdığımızda, İslam'ın alın teri diye tabir edilen emeğe verdiği önem dikkat çekmektedir. Sermayenin belli bir karşılıkla(faiz) borç vererek arttırılması değil, temek harcanarak üretim ve ticaretle arttırması gerektiği vurgulanmaktadır. Genel olarak baktığımızda İslamiyet'te faiz yasağının temel nedenleri, İslam'ın insanların emeğe verdiği önem ve saygı, sermayenin üretime ve piyasaya girmesinin sağlanması, sermayenin yastık altında saklanması yerine

sosyal ve ekonomik fayda sağlanması ve sermayenin tabana yayılmasıyla gelir dağılımında adaletsizliğin engellenmesidir.

Cahiliye Dönemi olarak adlandırılan İslamiyet'ten önceki dönemde Arap yarımadasında faizin oldukça yaygın olduğu, tefecilik sisteminin ve bu sistemden gelir elde eden tefecilerin faiz karşılığı borç para verdikleri bilinmektedir. İslamiyet'in gelmesi ile birlikte toplumu ve ticareti olumsuz bir şekilde etkileyen bu duruma engel olmak için büyük çabalar sarf edilerek deyim yerindeyse savaşılmıştır (Tat 2014: 44).

Faizin özellikle İslam dininde yasak olması ve dini kurallar çerçevesinde yaşamlarını sürdüren bireylerin tasarruflarını finansal sistemin dışında tutması faizsiz bir finansal sistemin gerekliliğini ortaya koymuştur. Bu gereklilik ve dini kurallar nedeniyle faizsiz bankacılık ilkeleri ilk olarak Mısır'ın Mit Ghamr kasabasında hayata geçirilmeye başlanmıştır. Bu finansal sistem 1963-1967 yılları arasında, Mısır'daki bütün bankaların kamulaştırılması kararından sonra alternatif arayışına girilmesi sonucu bulunmuştur. Modern anlamda İslami bankacılığa ilk örnek 1963 yılında Mısır'da Ahmed en-Naccar tarafından kurulan MİT Ghamr Tasarruf Bankasıdır. Köylülerin tarımsal ve ticari ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kurulan banka, modern bankacılık ile kırsal bankacılık prensiplerini birleştirerek modernize bir temele oturtulmuştur.

Günümüzde dünya genelinde faizsiz sistemle çalışan bankalar 100'ün üzerindedir. Bu bankalar; Lüksemburg, İsviçre, Danimarka, Malezya, Amerika Birleşik Devletleri, Filipinler, Bahreyn, Hong Kong, Kuveyt, Sudan, Kazakistan, Rusya, İngiltere, Pakistan, Katar, Bangladeş, Endonezya, Birleşik Arap Emirlikleri ve Suudi Arabistan'da bulunmaktadır (Erşahin 2018: 15).

1.4. Türkiye'de Katılım Bankalarının Kuruluşu Ve Sermaye Yapıları

Türkiye'de katılım bankacılığı süreci 1984'te Albaraka Türk ile başlamış olup en son 2005 yılında Ziraat Katılımın sektöre girmesiyle devam etmiştir. Şu an hali hazırda 5 katılım bankası faaliyetlerini sürdürmektedirler. Faaliyetine son verilen

katılım bankası 1995 yılında kurulmuş olan ve yönetim zafiyeti nedeniyle 2001 krizinde likidite sorunu yaşanan İhlas Finans'tır. 2000 yılında BDDK bu kuruluş faaliyetlerini durdurmuştur.

Katılım bankaları ilk başlarda Özel Finans Kurumları birliği çatısı altında kurulmuş olup daha sonraları 2005 yılında bu birlik Türkiye Katılım Bankaları Birliği unvanını almıştır. Birlik tüzel kişiliği haiz olmak üzere kamu kurumu niteliğinde meslek kuruluşudur. Buna göre Türkiye'de faaliyete başlayan katılım bankaları 1 ay içinde birliğe üye olmak zorunda ve birlik hükümlerine uymak zorundadırlar. Birliğin en önemli amacı bankacılık düzenleme faaliyetleri çerçevesi içinde birliğe üye katılım bankalarının hak ve menfaatlerini korumaktır (<http://www.tkbb.org.tr/turkiye-katilim-bankalari-birligi-tarihcesi>, 17 Mayıs 2019'da erişildi).

1.4.1. Albaraka Türk Katılım Bankası

Albaraka Türk Katılım Bankası faizsiz bankacılık olarak 1984 yılında kurulmuş ana faaliyetine 1985 yılında geçmiştir. Banka Türkiye'deki mevcut 5411 sayılı Bankacılık kanununa göre faaliyetine devam etmektedir. Bankasının 2018yılı sonu itibarıyla yüzde 65,99 yabancı sermaye, yüzde 8,77 yerli ortak, yüzde 25,33 halka açık şeklindedir. Genel müdürü Melikşah UTKU'dur. Elde edilen cari ve katılma fonunda biriken tasarruflar ile sanayi kuruluşları işletiyor ve elde edilen faizsiz karı Albaraka Türk müşterileri ile paylaşmaktadır.

Müşterilerine bireysel ve kurumsal finansman, leasing ve kar/zarar ortaklığı gibi birçok hizmet sunan banka, Dünya'da hemen hemen her ülkede geniş faaliyet ağına sahiptir. Bunların başında İngiltere, Singapur, Güney Afrika, Ortadoğu ülkeleri 80 ülkede 1000 yakın şube ağı ile müşterilerine, sorunsuz bir şekilde dış ticaret yapma imkânı vermektedir.

Sadece büyük işletmelerin ve sanayinin bankası olmayan banka, küçük işletme ve bireysel alanda da finansal hizmet vermektedir. Banka, 230 yurtiçi şubesi ve 4,029

personeli ile deneyimli bir banka olarak karşımıza çıkmaktadır. (<https://www.albaraka.com.tr/albarakayi-taniyin.aspx>, 10 Mayıs 2019'da erişildi).

1.4.2. Kuveyt Türk Katılım Bankası

Kuveyt Türk katılım bankası 1989 yılında diğer katılım bankaları gibi özel finans kurumları statüsünde kurulmuştur. 1999 yılında Bankacılık kanuna tabi hale gelmiştir. 2006 yılına gelindiğinde adını Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. olarak değiştirmiştir. Kullandığı fonlar, aktif büyüklüğü ve altın bankacılığında diğer katılım bankaları ile karşılaştırıldığında Kuveyt Türk ilk sırada yer almaktadır.

Kuveyt Türk, İstanbul Altın Borsası'nda 2007 yılında katılım bankaları arasında ilk ve tek olarak gram üzerinden altın satışına başladı. Altın veren ATM ilk kez Kuveyt Türk tarafından hizmete sunulmuştur. Londra külçe piyasası birliğine 2011 yılına girmiştir. 2019 yılında da Şangay Altın Borsası'na Türkiye'den giren tek kurum olmuştur. Kuveyt Türk Katılım Bankası Türkiye'nin ve Avrupa'nın ilk banka kira(sukuk) sertifikasını 2010 yılında gerçekleştirmiştir. 2018 yılı itibariyle (5milyar TL) Türkiye'nin en yüksek sukuk ihraç hacmine ulaşmıştır (<https://www.kuveytturk.com.tr/hakkimizda>,12 Mayıs 2019'da erişildi).

Ayrıca büyük projelere de kaynak oluşturan banka Çanakkale 1915 Projesine ve Niğde-Ankara otoyol projesine toplamda 300 milyon Euro fon sağlamıştır. İlk AR-GE merkezini 2010 yılında kuran banka şu an 3 tane AR-GE merkezi olan tek bankadır. Bu AR-GE merkezlerinde tamamen Türk mühendisler tarafından geliştirilen inovatif ürünler ve hizmetleri hayata geçirmektedirler. Bankanın sermaye yapısı: %62,24'ü Kuveyt Finance House, %18,72 T.C Vakıflar Genel Müdürlüğü, %9'u Kuveyt Devlet Sosyal Güvenlik Kuruluşu, %9'u İslam ve Kalkınma Bankası, %1.04 diğer hissedarlar şeklindedir. Türkiye'de 400 aşkın şube ağına sahip olan bankanın ayrıca Bahreyn'de 1 ve Almanya'da da 4 şubesi bulunmaktadır (<https://www.kuveytturk.com.tr/hakkimizda>,12 Mayıs 2019'da erişildi).

1.4.3. Türkiye Finans Katılım Bankası

Yüzde 100 yerli ilk sermaye kuruluşu olan Anadolu Finans (1991) adı ile faaliyete başlayan banka 2005 yılında Family Finans ile birleşerek Türkiye Finans Katılım Bankası adı altında faaliyete başlamıştır.

En büyük ortağı yüzde 67,03 ile 1953 yılından bu yana faaliyet gösteren Suudi Arabistan'ın en büyük ve ilk kamu bankası National Commercial Bank'tır. Bunu %22,40 ile Boydak Grubu ve %10,57 ile Ülker Grubu takip etmektedir.

Bankanın yönetim kurulu başkanı Saeed Mohammed A. ALGHAMDI'dır. 2018 yılsonu itibariyle 3767 çalışanı ve 308 şubesi vardır. (<https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/hakkimizda/turkiye-finansi-taniyin/Sayfalar/turkiye-finans-hakkinda.aspx>, 11 Mayıs 2019'da erişildi).

1.4.4. Ziraat Katılım Bankası

Ziraat katılım 2014 yılında tamamı Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafında ödenen 675.000.000 TL sermaye ile kurulmuştur. 2018 yılında alınan sermaye artırımı kararı ile sermayesini 1.750.000.000TL'ye yükseltmiştir.

Banka yönetim kurulu başkanı Hüseyin Aydın'dır. Ziraat Katılım 2018 faaliyet raporuna göre banka, 85 şube ve 1042 personele sahiptir (<https://www.ziraatkatilim.com.tr/bankamiz/kurumsal-bilgiler/Sayfalar/vizyon-ve-misyon.aspx>, 13 Mayıs 2019'da erişildi).

1.4.5. Vakıf Katılım Bankası

Vakıf Katılım 17.02.2016 tarihinde BDDK'dan alınan kuruluş izni ile faaliyete başlamıştır. Ödenmiş sermayesi 1.020.000.000 TL'dir Sermayesinin tamamı T.C. Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü, Bayezid Han-ı Sani (II. Bayezid) Vakfı, Mahmut Han-ı Evvel Bin Mustafa Han (I. Mahmut) Vakfı, Mahmut Han-ı Sani Bin

Abdülhamit Han-Evvel (II. Mahmut) Vakfı ve Murat Paşa Bin Abdüsselam (Murat Paşa) Vakfı'na aittir. Bankanın vizyonu katılım bankacılığında referans kurum olmaktır. Yönetim kurulu başkanı Öztürk Oran'dır.

Vakıf Katılım bankası 2018 yılsonu itibariyle 93 şube ve 1092 personeliyle müşterilerine hizmet vermektedir. Bunun yanında 2018 yıl sonu aktif büyüklüğü 20.955.512 TL'dir (<https://www.vakifkatilim.com.tr/tr/hakkimizda/Pages/Vakif-Katilimi-Taniyin.aspx>, 13 Mayıs 2019'da erişildi).



Tablo 1.2: Türkiye’de Katılım Bankalarının 2018-2019 Birinci Çeyrek Finansal Rakamları(<http://www.tkbb.org.tr/>, (11.07.2019)).

KATILIM BANKALARININ BAŞLICA FİNANSAL RAKAMLARI (Bin TL, %) Mart 2019)														
FİNANSAL BAŞLIKLAR		ALBARAKA TÜRK		KUVEYT TÜRK		TÜRKİYE FİNANS		VAKIF KATILIM		ZİRAAT KATILIM		GENEL TOPLAM	GENEL TOPLAM	2019 Q1-2018 Değişim
		2019 / Q1	2019 Q1-2018	2019 / Q1	2019 Q1-2018	2019 / Q1	2019 Q1-2018	2019 / Q1	2019 Q1-2018	2019 / Q1	2019 Q1-2018	2019 / Q1	2018	
TOPLANAN FONLAR	TP	11.333.290	-4%	23.599.501	5%	11.318.598	4%	8.079.919	11%	8.405.989	2%	62.737.297	60.745.274	3%
	YP	19.294.449	15%	39.912.117	27%	20.798.634	30%	9.301.969	18%	7.640.722	11%	96.947.891	79.060.460	23%
	TOPLAM	30.627.739	7%	63.511.618	18%	32.117.232	20%	17.381.888	14%	16.046.711	6%	159.685.188	139.805.734	14%
KULLANDIRILAN FONLAR*		27.778.116	9%	50.921.172	9%	32.136.103	8%	14.597.797	9%	20.527.103	16%	145.960.291	132.976.902	10%
TAKİPTEKİ ALACAKLAR (BRÜT)		2.045.243	8%	1.533.343	30%	1.720.867	-1%	308.885	26%	366.410	53%	5.974.748	5.287.144	13%
TAKİPTEKİ ALACAKLAR (BRÜT) / KULLANDIRILAN FONLAR		7,4%	-	3,0%	-	5,4%	-	2,1%	-	1,8%	-	4,1%	4,0%	-
TOPLAM AKTİF		44.593.923	6%	83.569.920	13%	51.218.267	9%	23.416.142	12%	24.957.680	12%	227.755.932	206.652.776	10%
ÖZ VARLIK		3.257.122	0%	5.683.103	4%	4.412.731	2%	1.567.970	3%	2.667.407	20%	17.588.333	16.768.995	5%
NET KÂR**		27.146	-72%	254.003	25%	83.265	-8%	52.650	-3%	104.261	52%	521.325	514.433	1%
PERSONEL SAYISI		3.930	-1%	5.867	0%	3.540	-3%	1.096	0%	1.090	5%	15.523	15.654	-1%
ŞUBE SAYISI		231	0%	419	1%	308	1%	91	0%	81	1%	1.130	1.122	1%

Aktif toplam büyüklüğü ile 74.232.325 TL ile Kuveyt Türk 1.sırada yer almaktadır. 2.sırada Türkiye Finans, 3.Sırada Albaraka Türk, 4.sırada Ziraat katılım ve son sırada Vakıf Katılım yer almaktadır. Net karlılıkta Kuveyt Türk 1.sırada yer alırken son sırada Albaraka Türk yer almaktadır. Şube sayısına bakıldığında yine Kuveyt Türk 1.sıradayer alırken son sırada Ziraat Katılım yer almaktadır.

1.5. Katılım Bankaları Çalışma Esasları

Katılım bankaları ile diğer bankacılık faaliyetleri gösteren bankalar birbirine benzemektedir. Faizli bankacılıkta olduğu gibi halktan ve diğer yöntemler ile topladıkları tasarrufları, yine bireysel ya da kurumsal amaçlı kullandıran yatırımlara aracılık yapan kuruluşlardır (Türkiye Katılım Bankaları Birliği Broşürü s:3).

İslami usullere göre çalışan bankaların belirli çalışma esasları bulunmaktadır. Bu çalışma esaslarını 6 başlık altında açıklamak mümkündür.

1.5.1. Faizin Yasak Olması

İslami bankacılık modeli faize konu olan işlemlerden uzak durmaktadır. Katılım bankaları yapacakları işlemlerin İslami prensiplere uygun olup olmadığına bakarak faaliyette bulunmaktadırlar. Faiz, belirli bir vade sonunda önceden belirlenen bir oran üzerinden tasarruf sahibine mutlak bir getiri olanağı sunmaktadır. Bununla birlikte piyasadaki faiz oranlarının değişmesiyle birlikte faizli kredi veren veya alan taraflar bu durumdan zararlı çıkabilmektedir. Katılım bankaları ise faiz yerine kâra veya zarara katılma prensibine göre hareket etmektedirler. Faizli işlemlerde vade sonunda risk taşımayan belirli bir getiri garanti edilirken, kâr veya zarar ortaklığında durum ticari faaliyetin sonucunda belli olmaktadır. Kısacası faiz tüketimi özendirip üretkenliği azaltırken, kâr/zarar ortaklığı üretim ekonomisini desteklemektedir.

Tablo 1.3: Faizli Bankacılık İle Faizsiz Bankacılığın Çalışma Yöntemleri (Türkiye Katılım Birliği Tanıtım Bröşürü,s:9).

KAR PAYI	FAİZ
Müşteriye tasarrufu karşılığında verilecek olan kar payı, vade sonunda belli olur.	Sağlanan tasarrufa bankanın ödeyeceği faiz vade başında belirlenir
Müşterilerin yatırdıkları parlar bir havuzda toplanır ve toplanan bu tasarrufların kullanılması sonucu elde edilen kar payı bu havuzdan müşterilere dağıtılır. Bankanın Müşteriye ödediği kar payı ile fon kullanan müşteriden aldığı kar birbiri ile ilişkilidir.	Faizde ise müşteriye ödenen tutar, bankanın tüm faaliyetlerinden elde ettiği kazançlardan ödenmektedir. Bu faaliyetlerin başında ise, verdiği kredilerden elde ettiği kredi faizleri gelir. Fakat kredilen alınan faiz ile vadeli mevduatlara ödenen faiz arasında bir ilişki bulunmamaktadır.
Finansman talep edenlerden alınan kar ile tasarruf sahiplerine ödenen kar payı birbiri ile tamamen ilişkilidir. Bu iki kar payı arasındaki makas sabittir ve değişmez.	Piyasaya sağlanan finansmanlardan alınan faiz ile tasarruflara ödenen faiz arasındaki bağ ve ilişki zayıftır. Bu iki faiz oranı arasındaki fark makası koşullara göre değişiklik gösterir.
Tasarruf sahiplerine ödenecek olan kar payı, bankanın kullandığı fonlardan sağladığı kara bağlılık gösterir. Bankanın dönem içindeki karlılığına bağlı olarak mevduatlara ödenen karlar da değişiklik gösterir. Banka az kar ettiği zaman müşteri de az kar payı, çok kar ettiği zaman müşteri de buna bağlı olarak çok kar payı alır. Eğer banka zarar ederse müşteri de bu zarara katlanmak durumundadır.	Müşteriye ödenecek faiz bankanın karına bağlı değildir. Banka ne kadar kar ederse etsin tasarruf sahiplerine ödeyeceği faiz vade başında belirlenen oran üzerinden ödenir ve bu oran vade sonuna kadar değişmez.

1.5.2. Kâr/Zarar Paylaşımı

Katılım bankalarının kullandığı finansal araçlar müşterilerine sabit bir getiri olanağı sunmamaktadır. Bu finansal araçların temel işlevi, bankanın yapmış olduğu faaliyetler sonucunda oluşacak kâr/zarar durumuna göre elde edilen gelirlerin veya risklerin adil bir şekilde paylaşılmasını sağlamaktır. Faizsiz finansal enstrümanları kullanarak müşterilerine fon sunan katılım bankaları, faiz karşılığında kredi vermek yerine, müşterilerin ticari faaliyetlerine ve yatırımlarına ortak olarak onlarla birlikte riski paylaşmaktadırlar.

Tablo 1.4: Faiz Bankacılıkta Kredi, Katılım Bankacılığında Ticaret (Türkiye Katılım Bankaları Birliği Broşürü, s:10).

Ticaret	Kredi
Katılım bankası ticaret yöntemi ile fon ihtiyacı olanların fon taleplerini karşılarken, müşterinin ihtiyaç duyduğu malı satıcısından peşin olarak satın alır ve üzerine karını ekleyerek müşterisine vade farksız, vadeli olarak satar.	Klasik bankacılık sisteminde faaliyet gösteren bankalar ise, ihtiyaç duyduğu malı alması için müşterilerine kredi(borç para) verirler. Kredi ile mal alım satımı arasında bağlantı kurulmaz.
Ticaret yöntemi çerçevesinde ödeme banka müşterisine değil direkt olarak satıcıya ödenir.	Kredi yöntemi çerçevesinde ise ödeme banka müşterisine yapılır.
Bu yöntemde banka ve müşteri arasındaki ilişki alıcı-satıcı ilişkisidir ve buna bağlı olarak sözleşme alım-satım sözleşmesi şeklindedir.	Kredi sisteminde banka ile müşteri arasındaki ilişki ödünç vermeye dayandığı için akit, kredi akdi şeklindedir.
Yine bu yöntemde, herhangi bir alışveriş veya proje olmadan para ödenmez. Finansman, fiziki bir alım-satım veya kiralamaya konu olan mallara sağlanır.	Kredi yönteminde, ihtiyaç dahilinde verilen kredi ve bu krediye konu olacak bir mal karışığı gerekmemektedir. Müşteri aldığı krediyi istediği şekilde kullanma imkanına sahiptir.

1.5.3. Belirsizliğin Yasak Olması

Katılım bankaları yapacakları tüm faaliyetlerde tam bilgilendirme yapmakta ve aşırı risk taşıyan işlemlerden uzak durmaktadırlar.

1.5.4. Faaliyet Alanlarının Belirli Olması

Faizsiz sistemde yer alan bankalar İslami usul ve esaslara göre faaliyetlerini yürütmektedirler. İslami açıdan uygun olmayan domuz ürünleri, alkol ürünleri ve kumarhane ürünleri gibi alanlarda faaliyette bulunan, bu ürünlerin üretiminde veya ticaretinde rol alan işletmelere veya kişilere finansman desteği sağlanmamaktadır. Bu gibi nedenlerden dolayı katılım bankalarının faaliyet alanları İslami prensipler doğrultusunda sınırlı ve belirli olmaktadır.

1.5.5. Spekülasyonun Yasak Olması

Ülke ekonomilerini istikrarsızlığa sürükleyen, sermaye sahiplerinin servetine servet katan ve küçük yatırımcılara zarar veren spekülasyon, faizsiz sistemde kabul görmemektedir. Yapısal olarak spekülasyona çok uygun olan türev finansal ürünler ve bu ürünlerin işlem gördüğü piyasalar aşırı belirsizlik ve risk taşımaktadırlar. Bu nedenle faizsiz bankacılık sisteminde türev finansman ürünlerine yatırım yapılmamaktadır.

1.5.6. Faaliyetlerinin Şeffaf Olması

Faizsiz bankalar, klasik bankalara oranla daha şeffaf bir şekilde faaliyetlerini sürdürmektedirler. Klasik bankalar faizle içli dışlı olup, faiz gelir giderleriyle uğraşırken, faizsiz bankalar daha çok ekonomiye katma değer katan ve üretime yönelik somut faaliyetlerde bulunmaktadır. Faizsiz bankalar nakit kredi vermemekte, bunun yerine ister bireysel finansman desteği olsun isterse kurumsal finansman desteği olsun yapılan işlemlerin başlangıcından sonuna kadar işin içinde olmaktadır.

Faizsiz bankalar; kumardan, belirsizlikten, spekülâtif işlemlerden ve İslam'ın uygun bulmadığı faaliyet alanlarından uzak durmaktadırlar. Ayrıca şeffaflık ilkesi gereği müşterilerini tam olarak bilgilendirmekte ve üretime yönelik faaliyetlerde bulunarak müşterilerinin yatırım risklerini paylaşmakta, kâr veya zarar ortaklığına göre hizmet vermektedirler (Hazar ve Babuşcu 2017: 175-176).

1.6. Fon Toplama Yöntemleri

İki türlü fon toplama yönetim vardır: Özel Cari Hesaplar ve Katılım Hesapları

1.6.1. Özel Cari Hesaplar

Döviz veya Türk Lirası cinsinden açılır. Kısmen yada tamamen istenildiği anda çekilebilir ve hesap sahibine yatırılan ana para dışında kar bırakır. Faizli bankacılıkta da ki vadesiz mevduatlara benzer. Faizli bankacılıkta azda olsa vadesiz mevduatlara bir faiz ödenir ancak özel cari hesaplar da katılıma bankaları mevzuatı gereği bir bedel ödenmez. Eğer bu hesapları gerçek kişi açmış ise güvence fonu kapsamındadır ve hesap açmanın alt ve üst limiti yoktur (Yılmaz 2010:24).

Özel cari hesapların özellikleri şunlardır:

- Otomatik ödeme talimatı ile fatura veya benzeri ödemeler bu hesaptan ödenebilir.

- Çek ve senet işlemleri yapılabilir. EFT ve havale imkânı vardır.
- Kredi kartı borcu ödenebilir.

Bankaya sağladığı avantajlar ise aşağıdaki gibidir:

- Banka karlılığı açısından özel cari hesapların önemi çok büyüktür. Ne kadar çok vadesiz mevduat var ise karlılık o kadar artar.
- Her hangi bir kar payı ödmeden bankanın kolayca topladığı bu kaynak bankaya ek maliyet getirmez (Pehlivan 2016:301).

Bu hesaplarda toplanan fonlar yasal yükümlülük yerine getirildikten sonra kalan kısmın yüzde 25'i kasa, banka olarak ve diğer katılım bankalarında likidite bulundurmaya zorundadır. Bu hesap sahipleri bankaların sermaye ve ihtiyatları üzerinde 1.sırada imtiyaz sahibidirler (Yılmaz 2010:26).

1.6.2. Katılım Hesapları

Genellikle 1 ay, 3 ay, 6 ay, 1 yıl ve daha uzun vadeli olarak, Türk Lirası, USD ve EURO cinsinden açılabilen hesaplardır. Para birimleri havuz sisteminde para türlerine göre sınıflandırılmaktadır. Havuzda yer alan para birimi gruplarının kâr/zarar durumu vade tarihinde belli olmaktadır. Vade sonunda oluşan kâr/zararın “emek ve sermaye ortaklığı” ilkesi gereği %20 ile %25'i bankaya kalmaktadır. Bankaların hangi oranda (%20-%25) kâr veya zarara katılacağı belirlenmesi vade yapısına ve hesap büyüklüğüne göre değişiklik göstermektedir. Vade sonunda ortaya çıkan kâr/zararın geriye kalan %75 ile %80'lik kısmı ise hesap sahiplerine ödenmektedir. Hesap sahiplerine ödenecek kâr payları üzerinden, klasik banka müşterilerine faiz gelirleri karşılığında yapıldığı gibi %15 Gelir Vergisi kesintisi yapılmaktadır. Fakat geleneksel bankalarda önceden belirlenmek şartıyla, vadeli hesaplara uygulanan sabit faiz getirisi gibi bir uygulama katılım bankalarında bulunmamaktadır. Katılma hesabı sahipleri isterlerse vade tarihinden öncede hesaplarından para çekebilirler. Bu durumda bankanın uygun bulması koşuluyla vade sonunda hesapta kalan tutara göre kâr payı hesaplaması yapılmaktadır.

Katılma hesapları yoluyla toplanan fonlar, İslami prensiplere ve katılım bankacılığı çalışma esaslarına uygun finansman yöntemleriyle sanayi ve ticaret alanlarına yönlendirilmektedir. Bu finansman uygulaması sonucunda elde edilen gelirlerden katılma hesaplarına düşen miktarlar hesap sahiplerine ödenmektedir. Bu finansman yöntemleriyle katılım bankaları bir nev'i üstlenmiş oldukları riskleri, kredilendirmede kullanılan fonları sağladığı müşterilerine aktarmaktadır.

Katılım bankaları, İslami usul ve esaslar gereğince müşterilerine faiz gibi bir sabit getiri imkânı sunmamakta ve ayrıca olası bir zarar durumunda bu zararı müşterileriyle paylaşmaktadırlar. Bunun yanında katılım bankalarındaki katılma hesapları da diğer tüm bankalarda olduğu gibi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamında güvence altına alınmıştır.

Katılım hesaplarına ödenecek kâr payları belirlenirken, hesabın açılması, kurum tarafından hesaptaki fonların işletilmesi ve vade sonunda oluşacak kâr/zararın hesaba eklenmesiyle paranın çekilmesi aşamalarında, farklı değer ölçüleri kullanılmaktadır. Temel olarak, dağıtılacak kâr miktarı bankanın fon kullandırma faaliyetleri sonucunda oluşacak kâr oranına bağlı olmaktadır. Dağıtılan kârlar, günlük olarak hesaplanmakta ve hafta başına denk gelen gün açıklanmaktadır (Canbaz 2015: 175-176).

1.7. Fon Kullandırma Yöntemleri

1.7.1. İcara (Finansal Kiralama)

İcara, faizsiz bankacılık sisteminde kiralama esasına dayanan bir finansman yöntemidir. Bu yöntemde bankalar, müşterilerin ihtiyaç duyduğu makine veya teçhizatı satın alarak belirli taksitler halinde müşteriye kiraya vermektedirler. Müşteri bu makine ve teçhizatın kullanım hakkına sahip olmakla birlikte malın veya ekipmanın mülkiyeti bankaya aittir. Kiralama işlemi, kiraya veren ile kiralayan arasındaki karşılıklı anlaşma esasına göre yapılmaktadır. Yapılan anlaşmada kiralama bedeli ve süresi açıkça

belirtilmektedir. Kiralama süresi söz konusu mal veya ekipmanın kullanılabilirlik durumuna göre 5 ile 15 yıl arasında değişiklik göstermektedir.

Finansal piyasalarda “leasing” olarak da adlandırılan kiralama yöntemi, faizsiz bankacılık sisteminde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Genellikle orta ve uzun vadeli finansman olanağı sunan kiralama yöntemi, günümüz piyasa ekonomisinde her geçen gün önem kazanmaktadır.

Menkul ve gayrimenkul kıymetlerin finanse edilmesinde kullanılan kiralama yöntemi, bulunduğumuz çağda, sanayi ve teknoloji alanlarında yaşanan gelişmelerinde etkisiyle daha çok teknolojik ürünlere daha rahat ve kolay ulaşabilmek amacıyla kullanılmaktadır.

1950’li yıllarda piyasanın orta vadeli finansman ihtiyacının karşılanmasına yönelik olarak Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) ortaya çıkan “leasing” yöntemi, İslam coğrafyasında asırlar boyunca kullanılan bir finansman metodu olmuş ve İslam hukuku temelli eserlerde bu yöntem tüm detaylarıyla yer almıştır (Doğan 2008: 27).

1.7.2. Murabaha

İslami finansman açısından en yaygın olarak kullanılan yöntemdir. Murabaha, ihtiyaç duyulan malın peşin alınıp, vadeli olarak satılmasını ifade etmektedir. Murabaha yöntemi, mudaraba ve muşarakaya göre daha kısa vadede getiri olanağı sunduğundan, ulusal ve uluslararası ticaretin finansmanında daha çok tercih edilmektedir. Ülkemizde de toplanan fonların büyük bir kısmı kısa vadeli olduğundan murabaha yöntemi daha sık kullanılmaktadır.

İslam hukukunda, “maliyet artı kâr marjı” şeklinde formüle edilerek hesaplanan murabaha yönteminde banka, müşterilerin talep ettikleri malları satın alıp bu malların maliyetine, vade yapısına göre belirli oranlarda kâr payı ekleyerek müşterilere satmaktadır. Finansman ihtiyacını murabaha yöntemiyle karşılayan müşteri, satın aldığı malın peşin fiyatını ve bankanın uyguladığı kâr payı oranını bilerek bu işlemi

gerçekleştirmektedir. Uygulaması kolay ve getirisi yüksek olan bu yöntem, dünyadaki faizsiz bankalarda olduğu gibi Türkiye’deki katılım bankaları tarafından da çok sık kullanılmaktadır.

Murabaha yönteminde müşteri/alıcı, satıcı ve katılım bankası olmak üzere üç taraf bulunmaktadır. Bu taraflar arasında murabaha işlemi söz konusu olduğunda meydana gelen ilişki şu şekildedir:

- Katılım bankası, müşteri tarafından talep edilen malı satıcıdan satın alır (katılım bankası malı alan/alıcı, tedarikçi ise satıcıdır).
- Katılım bankası satın aldığı malı, “maliyet artı kâr marjı” esasına göre müşterisine satar (katılım bankası satıcı, müşteri ise alıcı durumundadır) (Hazar ve Babuşcu 2017: 178).

1.7.3. Mudaraba (Emek-Sermaye Ortaklığı)

Mudaraba, ticari bir faaliyette bulunmak üzere sermaye sahibi ile üretici (emek) arasında ortaklık ilişkisi kuran özel bir sözleşmedir. Bu ortaklık ilişkisinde bir taraf sermayesini ortaya koyarken diğer taraf ise emeğini ortaya koymaktadır. Ticari faaliyet sonucunda tarafların payına düşecek kâr oranı önceden yani sözleşme esnasında belirlenmektedir. Mudaraba’da üç taraf yer almaktadır. Bunlar;

1. Rabb-ul-mal: Sermayenin sahibi olan yatırımcı,
2. Amil: Sermayeyi değerlendiren girişimci,
3. Banka: Bu iki taraf arasında aracı olan kurum (Bulut ve Er 2009: 24).

Mudaraba sözleşmesinde banka, fonun sahibi olan (Rabbul-mal) yatırımcıdan planlanmış proje için gerekli finansmanın tamamını tahsil etmektedir. Bu işlemde müşterinin sermaye konusunda bir katkı vermesi beklenmez. Müşterinin görevi, projeyi yakından takip etmek ve projenin başarılı olması için gerekli olan işleri yönetmektir. Müşteriye bu faaliyetler için yönetim gideri ödenmektedir. Ancak projenin gerçekleştirilmesi için yapılan giderler proje kârından düşülmektedir.

Varlığı İslam öncesi dönemlere kadar uzanan mudaraba işlemi, sermaye ihtiyacı olan girişimcilere fikirlerini, emek ve deneyimlerini ortaya koyarak sermaye sahipleriyle ortaklık kurma olanağı sunmaktadır. Bu açıdan bakıldığında mudaraba yöntemini komandit şirketlere benzetmek mümkündür (Dikkaya ve Kutval 2014: 41-42).

1.7.4. Muşaraka (Sermaye-Sermaye Ortaklığı)

Muşaraka, iki veya daha fazla kişinin belirli bir oranda sermaye ortaya koyarak, müşterek iş yapmak ve yapılacak faaliyet sonucunda oluşabilecek kâr veya zararı paylaşmak esasına dayalı olarak kurulan ortaklık türüdür. Türkiye’deki faizsiz bankacılık modeli olan “Katılım Bankacılığı” teriminin dayandığı temel finansman yöntemidir. Katılım bankalarının herhangi bir işletme ile birlikte belirli bir sermaye koyarak, meydana gelen kâr veya zararı sözleşmede belirlenmiş olan oranda paylaşımları ve emeğe tahsis edilen bir bedelin ödenmesiyle gerçekleşen bir ortaklıktır. Muşaraka yönteminin mudaraba yönteminden farkı ise;

- Her iki tarafında sermaye ortaya koyması,
- Ortaklık sonucunda meydana gelecek kâr veya zararın, ortaya konulan sermaye oranıyla orantılı olarak dağıtılması,
- Emeğini ortaya koyarak işi bizzat yürüten ortağa, bunun karşılığı olarak belirli bir ücretin ödenmesi ve bunda kâr/zarar ortaklığında masraf olarak değerlendirilmesidir (Canbaz 2016: 197).

1.7.5. Karz-ı Hasen

Faizsiz bankacılık sistemi, bazı durumlarda kâr amacı olmaksızın üretim dışı kredi olanağı da sunmaktadır. Sosyal kredi olarak da adlandırılan bu krediye karz-ı hasen denilmektedir. Yöntemin esası, toplumsal refah ve insani yardım gibi amaçlara yönelik olarak bir anlaşma altında ihtiyaç sahiplerine faizsiz (kâr gözetmeksizin) kredi vermek şeklindedir. Bu borcun geri ödemeleri karşılıklı anlaşılan bir dönem boyunca yapılmaktadır. Banka verilen bu borç üzerinden herhangi bir getiri elde etmemektedir.

Bu tür krediler evlilik, hastalık, çocukların eğitim ve öğretimi gibi durumlarda ve bazı olağanüstü hallerde verildiği gibi küçük sanayi işletmelerinin projelerini desteklemek için de verilmektedir. Kullandırılan bu krediler bankanın ya cari hesaplarından ya da öz sermayesinden temin edilmektedir. Bu fondan yararlanan ihtiyaç sahipleri haklı bir sebebe dayanmak koşuluyla, borçlarını ödeyemeyecek duruma gelirlerse ödenemeyen borçlar, bankanın sosyal fon hesabından karşılanmaktadır (Arabacı 2015: 29).

1.7.6. İstisna (Siparişe Dayalı Satın Alma)

İstisna, mevcut durumda var olmayan fakat ileri bir tarihte üretilecek olan bir malın satılması işlemini ifade etmektedir. Genellikle tarım sektöründe ve inşaat projelerinde kullanılan bir yöntemdir. Müşteri satın alacağı mal için belirli bir peşinat yatırmakta, kalan tutar için ise taksitler halinde bankaya geri ödemedede bulunmaktadır. Bu yöntem özellikle Körfez ülkelerinde önemli inşaat projeleri için gerekli olan finansmanın sağlanmasında başarılı bir şekilde uygulanmıştır (Hazar ve Babuşcu 2017: 180).

İstisna sözleşmeleri katılım bankaları tarafından da kullanılmaktadır. Katılım bankaları gerekli finansmanı sağlamak üzere devreye girmekte ve müşterisinin talebi doğrultusunda, tedarikçiye mal bedelini peşin olarak, hak ediş esasına göre veya malın teslim edilmesiyle ödemektedir. Bu süreç müşterinin talebi ile başlamaktadır. Sözleşmede belirtilen malın üretilmesi veya farklı şekillerde tedarik edilmesi aşamalarında sorumluluk banka tarafından üstlenilmektedir. Sonuç olarak müşterinin talep ettiği özelliklere uygun mal temin edilerek, anlaşılan bir fiyat üzerinden müşteriye satılmaktadır (Tunç 2013: 151).

1.7.7. Sukuk

Sukuk, Arapça kökenli “sakk” kelimesinin çoğuludur ve finansal sertifika anlamına gelmektedir. Sukuk, orta çağda Müslüman tüccarlar arasındaki alış-veriş ve ticari işlemlerden kaynaklanan finansal yükümlülüklerin gösterildiği bir evrak olarak

kullanılmıştır. Bu bilgidен hareketle, sukukun, bir varlık üzerindeki sahipliği ve ondan faydalanma hakkını gösteren faizsiz bir finansman aracı olarak geliştirildiğini ve uygulandığını söylemek mümkündür (Büyükakın ve Önyılmaz 2014: 2).

Sukuk, klasik borçlanma araçları olan tahvillerin İslami usul ve esaslara uyacak şekilde yeniden yapılandırılması sonucu ortaya çıkmış finansal bir araçtır. Sukuk, yatırımcısına İslam dinince yasaklanmış ve haram sayılmış olan faiz kazancı yerine helal bir gelir elde etme imkânı sunan menkul kıymetlerdir. Tahvil, finansman ihtiyacını gidermek için çıkarılan borçlanma senetleridir. Sukuk sisteminde ise sukuk alıcısı söz konusu varlık üzerinde tam tasarruf yetkisine sahiptir. Bununla birlikte sukuk alıcısı söz konusu sukuk varlıkların satılmasıyla oluşacak hasıllattan payını almakta aynı zamanda ilgili varlıklar üzerinden sağlanan gelirlerden de pay alma hakkı kazanmaktadır. Sukuk ile tahvil arasındaki ayrımlardan birisi de, tahvil ihraççının yükümlülüğünü temsil ederken, sukuk söz konusu varlıkta payı oranında sahipliği temsil etmektedir. Teknik olarak varlığa dayalı senet veya menkul kıymetleştirilmiş varlık şeklinde de nitelendirilebilecek olan sukuk varlığa dayalı olmak zorundadır ve bu yönüyle de diğer senetlerden ayrılmaktadır. Sukuk sisteminde, somut ve gerçek ticari işlemlerden doğan alacakların veya finansal kiralama sözleşmesinden kaynaklanan alacakların bir varlığa bağlı olarak menkul kıymetleştirilmesinden dolayı sukuk, varlığa dayalı tahvil olarak da nitelendirilebilecektir. Sukuk ile tahvil arasındaki en belirgin ayrım, sukukun varlığa dayalı bir sertifika olması, tahvilin ise ödünç alınan bir miktar para karşılığında çıkarılan sertifika olmasıdır. Ayrıca tahvilde belli bir sabit getiri garantisi bulunmaktayken sukuk uygulama esasları gereği böyle bir garanti taahhüt etmemektedir.

Sukuk, belirli bir varlık veya proje üzerinde sahiplik hakkı vermesi ve sabit bir getiri garantisi vermemesi yönünden hisse senetleriyle benzerlik taşımaktadır. Bununla birlikte, hisse senedi, sahibine payı oranında şirkete ortak olma hakkı sağlamakta ve bu hak belirli bir süreyle sınırlandırılmamaktadır. Hâlbuki sukuk, sahibine sadece sukuk işlemine konu olan varlık üzerinde sahiplik hakkı vermekte ve bu hak, sözleşme esnasında belirlenen bir tarihe kadar geçerli olmaktadır. Ayrıca sukuk sahipleri, hisse

senedi sahiplerine tanınan oy kullanma hakkı, yönetime katılma hakkı ve rüçhan hakkı gibi haklara sahip olamamaktadır (Yılmaz 2014: 83).

1.7.8. Tekafül

İslami sigortacılık anlayışıyla ortaya çıkan “tekafül” yönteminin uygulama esasları İslam dininin prensiplerine göre şekillenmiştir. Tekafül yönteminin amacı, belirli bir risk grubunda yer alan bireyleri gönüllülük esasına dayalı olarak bir araya getirerek, olası bir tehlike ile karşılaşıldığında kayıpları makul seviyede tutmak veya bireylerin sosyal yaşamlarının sıkıntıya girmesine müsaade etmeden hasarlarını telafi etmektir. Bu sistemin öncelikleri arasında kâr elde etmek değil, bir bireyin veya bir grubun maruz kaldığı risklerin diğerleri tarafından da üstlenilmesi prensibine dayalı olarak müşterek garantinin sağlanması yer almaktadır.

Tekafül, kelime olarak “dayanışma” anlamına gelmekte olup, Arapçadaki kefalet sözcüğünden türemiştir. Tekafül İslam coğrafyasındaki ülkelerde farklı yorumlarla uygulanmasına karşın, aşağıda belirtilen ilkeler bu yorum farklılıklarının bazı ortak yönlerini ortaya koymaktadır:

- ❖ Kâr amacı gütmeyen bireylerin veya kurumların bir araya gelerek oluşturduğu kooperatif sigortacılığı,
- ❖ Sigorta şirketi tarafından toplanan fonların faizsiz yatırım araçlarında değerlendirilmesi,
- ❖ Zararın ve sorumlulukların katılımcıların paylarına göre taksim edildiği toplumsal bir sigorta havuzu modeli (Yıldırım 2014: 50) .

Tekafül; müşterek riskin paylaşımı, karşılıklı sorumluluk bilinci, karşılıklı koruma ve grup içerisindeki üyeler arasında dayanışma gibi ilkelere dayanmaktadır. Bu temel ilkeler tekafülü geleneksel sigortacılık yönteminden farklı kılmaktadır. Ayrıca klasik sigortacılık yönteminde bulunan belirsizlik (Ğarar), kumar ve faiz tekafül sisteminde bulunmamaktadır.

Tekafül sisteminde bireylerin gönüllü katılımı esastır. Bu yüzden toplanan fonlar prim değil bağış bir başka ifadeyle teberra olarak nitelendirilmektedir. Üyelerden toplanan fonlar üzerindeki sahiplik hakkı tamamen üyelere aittir. Aynı zamanda üyelere toplanan katkıların İslami usul ve esaslara uygun olan finansal yatırım araçlarına yönlendirilmesi esastır. Bu özellikleriyle tekafül, klasik sigortacılık uygulamasının İslami açıdan uygun bulunmayan kısımlarından arındırılmış hali olarak nitelendirilebilir (Aslan 2015: 98-99).

1.7.9. Selem (İleriye Dönük Satın Alma)

Selem, belirli bir mal veya hizmet bedelinin peşin olarak ödenmesi ve söz konusu malın veya hizmetin ileri bir vadede satın alınması işlemidir. Banka gelecekte üretilecek olan mala peşin ödeme yaparak malı satın almaktadır. Fakat malı satabilmek için vade tarihini beklemek zorundadır. Selem işleminde malın cinsinin, miktarının ve teslim tarihinin taraflarca bilinmesi gerekmektedir. İslam hukuku açısından para, altın, gümüş ve para niteliği taşıyan varlıkların selem yöntemiyle satışı, elde edilen gelirlerin faiz kazancı olarak yorumlanması nedeniyle yasaklanmıştır. Selem işlemi, ileri bir tarihte üretilecek olan malın peşin ödeme yapılarak satın alınmasından dolayı bazı riskler taşımaktadır. Bu risklerden korunmak için bankalar paralel selem yöntemi de yapabilmektedirler (Serpam 2013: 5).

1.8. Katılım Bankacılığının Amaçları

Katılım bankacılığının en temel amacı ekonomiye çeşit sebeplerden katılmayan para ile ölçülebilir değerleri (örneğin yastık altındaki altınlar gibi) ortaya çıkararak ve bununla birlikte yabancı sermayeyi de yanına alarak bunları milli ekonomiye kazandırmaktır. Bu yastık altındaki altın veya paraların milli ekonomiye değer olarak dönmemesinin sebebi dini hassasiyettir. Katılım bankacılığının işleyiş prensipleri İslam'ın kabul ettiği değerlere göre ekonomiye katkı sağlamaktır. Buna göre faizin olmadığı, riskin taraflar arasında paylaşıldığı ve İslami kurallar uygun piyasa araçlarının kullanıldığı bir bankacılı faaliyetidir. Katılım bankacılığında amaca yönelmek için

İslam'a uygun olmayan piyasa araçları kullanılmamaktadır. Katılım bankacılığı tarafların sorumluluklarının ortak olduğu faizsiz bankacılık ile birlikte reel ekonominin dışındaki fonları ticaret erbablarının kullanımına açan bir faaliyet türüdür (Özulucan 2009: 89).

Tablo 1.5: Katılım Bankacılığının Amaçları (Özulucan 2009: 94-97).

NİTELİK	KATILIM BANKALARI	BANKALAR
ÇALIŞMA YÖNTEMLERİ	Kâr ve zara taraflar arasında paylaşılır. Faiz söz konusu değildir.	Para ticareti söz konusudur Faiz ön plandadır.
SİSTEME DUYULAN GÜVEN	Risk taşır çünkü kâra ve zarara ortaklık söz konusudur. Bunu daha önceden bildiği için müşteri güven duyar.	Sıfır risktir faiz getirisi garantidir. Güven konusu ipotek ve teminat çözümlenmiştir.
MALİYET	Kullandırılan fon sonrası vade sonunda ödenecek tutar bellidir.	Ekonomik konjoktüre göre kredi maliyetleri değişmektedir ve bu tüketiciye yansıtılır.
DENETİM	Bankacılık Kanunu kanun numarası 65'e göre denetim olur.	Bankacılık Kanunu kanun numarası 65'e göre denetim olur.
İKTİSADİ DÜŞÜNCESİ	İslam esaslarına göre şekillenmektedir.	Kapitalist sistemi esas alır.
GETİRİSİ	Getiride yasal bir sınırlama yoktur.	Mevduat faizlerinde yasal sınırlama olabilmektedir.

1.9. Türkiye'de Katılım Bankacılığının Ekonomiye Katkıları

Türk bankacılık sektörünün tamamlayıcı bankaları olarak görülmektedirler. Her ne kadar klasik bankacılık anlayışına benzese de fon toplarken ve kullandırırken faiz anlayışını benimseyen bankacılıktan ayrılmaktadırlar. Katılım bankaları diğer klasik bankacılık anlayışında olduğu gibi EFT, Havale ve Kambiyo İşlemleri, yabancı para alımı ve satımı, menkul kıymetlerin keşidecisi gibi bankacılık hizmeti sunmaktadırlar.(Özulucan 2009: 90).

Katılım bankalarının ekonomiye katkılarını maddeleyecek olursak,

- Atıl fonlarının ekonomiye kazandırılması,
- Gelir dağılımını düzenler,
- Kayıt dışı para, altın ve dövizli kayıt altına alır,
- Ticaret ve sanayi sektörüne kaynak aktarıl ekonomiyi geliştirirler,
- Kurumlar vergisi, stopaj ve KDV öderler,

- Kamu maliyesine katkı sağlarlar,
- İstihdam yaratırlar,
- Sosyal kültürel faaliyetler (sosyal sorumluluk projeleri gibi) yaparlar.

Müslüman ülkeler ile ilişkileri düzenleyerek paralarının katılım bankacılığı aracılığı ile Türkiye'ye getirilmesini sağlarlar (Arslan 2017: 11).

Özellikle son finansal ekonomik kriz olan 2001 yılındaki krizden katılım bankaları en az hasarla çıkmıştır. Bu da katılım bankalarının başarılı ve iyi bir performans sergilediklerini göstermektedir. Hatta hiçbir kamu kaynağı kullanmadan bu krizi atlattıklarıdır. (Arslan 2017: 12).

1.10. Katılım Bankacılığının Güncel Sorunları

Son günlerde katılım bankacılığı kavramında tartışma yaşandığı görülmektedir. Banka kelimesinin kullanılmaması gerektiğini savunan kesim onun yerine İslami Finans veya Katılım Finans gibi kavramların kullanılması gerektiğini savunmaktadır. İlk başlarda Özel Finans Kurumu olarak kurulan katılım bankaları ismini daha sonra almıştır. Özel Finans Kurumu iken yaşanan en önemli sorun banka gibi algılanmamaktır. Banka ismi tasarruf sahiplerine itibar anlamına geliyordu bu yüzden ilgi ve alakada ona göre oluyordu.

Diğer sorun da gerek yurt içi gerekse yurtdışında teminat mektubu vermede muhataplar bu mektupları kabul etmiyor sebebi ise isminde banka yazmaması gösteriliyordu. Yurt dışında bu kurumlar leasing şirketi ve faktöring şirketi gibi algılanıyordu. Bu da Özel Finans Kurumlarının faaliyet alanlarında kısıtlama olmasına sebep oluyordu. Bunun dışında mahkemeler bu kurumları banka olarak görmüyordu. Mesela teminat mektuplarını bazı mahkemeler kabul etmemektedir. Özellikle isimlerinden dolayı faaliyet alanları kısıtlanıyor ve ekonomiye katkıları azalıyordu. Bütün bu sorunlar 2005 yılında Özel Finans Kurumlarının, Katılım Bankası adını alması ile sona ermiştir.

Bugün katılım bankacılığının en temel sorunları:

- Faizsiz bankacılığın prensiplerinin tam olarak anlatılamaması,
- Katılım Bankacılığı sektöründe uzman yetişmiş personelin az oluşu,
- Klasik bankacılıkla rekabet koşullarının çok fazla oluşu ve rekabetin güçlü olmaması,
- Şube sayılarının çok fazla olmaması bankacılık ağının geniş olmaması,
- Bir İslami kuruluş tarafında denetlenememesi,
- Tanıtımın yeterince yapılamaması,
- Toplumdaki katılım bankacılığının imajı (Katılım Finansmanında Yeni Yaklaşımlar, <http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/Katilim-Finansmaninda-Yeni-Yaklasimler.pdf> Erişim Tarihi:23 Mayıs 2019'da erişildi).

II. BÖLÜM

2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

2.1. Bireysel Emeklilik Sistemi

2.1.1. Bireysel Emeklilik Sistemi Temel Kavramlar

Emeklilik Hesabı: Tasarruf sahibinin, Emeklilik Sözleşmesi çerçevesinde kendi nam ve hesabına ödediği katkı paylarının ve bu katkı payları üzerinden sağlanan bütün getirilerin katılımcı nezdinde izlendiği hesaptır.

Emeklilik Planı: Emeklilik sözleşmesinin uygulanmasının şekil ve esaslarını belirleyen teknik kurallardır.

Emeklilik Sözleşmesi: Bireysel emeklilik şirketi bünyesinde bireysel emeklilik hesabı açılması, açılan bu hesaba kişinin kendi adına katkı payı ödemesi, ödenen katkı paylarının müşteri tercihleri doğrultusunda seçilen fonlarda yatırıma yönlendirilmesi ve hesaplarda biriken paraların ve fon getirilerinin hesap sahiplerine ödenmesine ilişkin esaslar ile tarafların bu çerçevede sorumluluklarını düzenleyen sözleşmedir.

Emeklilik Yatırım Fonu: Emeklilik adı altında sisteme dahil olan kişilerin ödedikleri katkı paylarının yatırıma yönlendirildiği fondur. Emeklilik şirketleri tarafından kurulan bu fonlar portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilir. Bu emeklilik yatırım fonları, sistemde toplanan katkı paylarının değerlendirilmesi ve işletilmesi

amacıyla özel olarak kurulan bir çeşit yatırım fon türüdür ve sadece sisteme giren kişilere alım satım hakkı tanınır.

Faizsiz Kazanç: Tasarruf sahiplerini bir şirkete ortak yapma amacı çerçevesinde para toplamak ve toplanan bu paralara oranla karşılığında sermayeden ve faaliyetlerden elde edilen gelirden, kâr payı dağıtılması şeklinde ilerleyen İslami(helal) kazanç yöntemidir.

Giriş Aidatı: Emeklilik şirketlerinin bireysel emeklilik sistemine ilk girişte ya da farklı bir şirkette ilk kez emeklilik sözleşmesi düzenlendiğinde, katılımcıdan talep edebileceği tutara denir.

Gösterge: Zaman içindeki artış azalış gibi değişimleri gösteren listedir.

Günlük Fiyat Farkları: Bir işlem gününde en yüksekle en düşük fiyat arasındaki farktır.

Halka Arz: Bir şirketin paylarını SPK' dan izin aldıktan sonra şirkete ortak toplamak için belirlenen bir fiyattan satmasıdır.

İşlem Hacmi: Belli bir süre zarfında el değiştiren sözleşmelerin toplam sayısına denir.

İşlem Teminatı: Menkul kıymetlerde açık vadeli sözleşmeler için işlem yapan yatırımcıların aracı kuruma veya borsa takas kurumuna ödedikleri teminat tutarına dendir.

Kapanış Fiyatı: Hissenin işlem gördüğü günde, seansın kapandığı son anda fonun son işlem gördüğü fiyatıdır.

Kâr Payı: Şirketin bir faaliyet döneminde, faaliyetlerden elde ettiği kardan şirket ortaklarına ortaklığa kattıkları sermaye oranında dağıtılan paydır.

Katkı Payı: Bireysel Emeklilik Sözleşmesi ile belirlenen ve emekliliğe hak kazanabilmek için en az 10 yıl süre ile aylık/yıllık olarak ödenebilen tutardır.

Takas bank: Hisse senetleri, devlet tahvili, hazine bonosu ve saklamaya konu olabilecek tüm kıymetlerin saklandığı kurumdur.

Devlet katkısı: Katılımcı tarafından ödenen bireysel emeklilik katkı paylarına devlet tarafından teşvik amaçlı, katkı payının %25'i kadar bir oranın emeklilik hesabına eklenen tutardır.

Devlet katkısı hesabı: Devlet katkısı ve bu katkıların getirilerinin izlendiği, bireysel emeklilik katılımcısının bireysel emeklilik hesabı içinde izlenen alt hesaptır (Büyükkara, Balcı 2014: 25).

2.1.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tanımı Ve Tarihçesi

Sosyal güvenlik sistemi, her insanın en temel hakkı ve ihtiyacıdır. İnsanların sosyal güvenlik ihtiyaçlarını karşılamak amacı ile kurulan bu sistemin temelleri insanlığın varoluşuna dayanmaktadır. Bu kadar köklü bir ihtiyaç ve sistem olan sosyal güvenlik sistemi ancak 19. Yüzyılın sonlarından itibaren kurumsallaşmaya başlayan bir oluşumdur. Temellerini insanların istek ve kontrolü dışında gelişen onların mal varlıklarında, gelirlerinde ve çalışma güçlerinde kayıplara yol açarak, kendilerine ve bakmakla yükümlü oldukları kişilere karşı görev ve sorumluluklarını yerine getirememeleri sonucu uğradıkları zararı ve mağduriyeti telafi ve tazmin etmeye yönelik tedbirleri içeren sistem sosyal güvenlik sistemidir. Bu sistem sosyal devlet anlayışı gereği devletin görev, sorumluluk ve fonksiyonları arasında yer almaktadır.

Bireysel emeklilik ilk kez, toplumun zengin kesimlerinden (fon fazlası olan) yoksul kesimlerine (fon ihtiyacı olan) kaynak aktarılması esasına dayanarak, 1881 yılında öne sürüldü. Bu esaslar çerçevesinde sistem ilk kez 1881 yılında Prusya Şansölyesi Otto Van Bismark'ın öne sürmesinden dolayı, "Bismarkyan Sistemi" olarak adlandırılmıştır. Bu sistem 20. yüzyılda yaygın biçimde kullanılsa da demografik

değişimlerin etkisiyle, emeklilik sisteminde kaynak konusunda güçlükler ortaya çıkmıştır. Bu sorunları ve güçlükleri gidermeye yönelik emeklilik yaşının ve katılımcıların ödeyecekleri primlerin artırılması ve buna karşılık ödenecek emeklilik maaşlarının düşürülmesi gibi yeni geliştirmeler yapılmıştır. Bu geliştirmeler ise bireylerin refah düzeyinde azaltıcı etkileri yüzünden tepkilere neden olmuştur.

Bireysel emeklilik sisteminin sosyal güvenlik sisteminden ayırt edici en belirgin farkı, bireysel emeklilik sisteminin bireysel tasarrufa yönelik olmasıdır. Birçok ülkede özel emeklilik sisteminin, bireysel emeklilik sistemi ismiyle anılmasının altında yatan sebep budur. Sistemin işleyişi, bireylerin emeklilik yatırım şirketleri aracılığıyla tasarruflarını fon varlıklarına yatırarak, bu fonlarda yaptıkları tasarrufları emeklilik dönemlerinde ekstra gelir olarak elde etmeleri temeline dayanmaktadır (Erdem, 2013: 17).

Bireysel emeklilik sistemi 1981 yılında Şili’de Pinochet diktatörlüğü döneminde gerçekleştirilen, sosyal güvenlik sisteminin özelleştirilmesine ilişkin ortak görüş ile yaygın faaliyet göstermeye başlamıştır. Bu dönemde, sosyal güvenlik sistemindeki finansman giderilememesinden dolayı, bireysel tasarruflara dayalı özel emeklilik fonları kurulmuştur. Çoğunlukla gönüllülük esasına dayanan bu sistem, o dönem Şili’de yapılan özelleştirme yöntemiyle sosyal güvenlik sistemini tamamlama özelliğinin dışına çıkıp, direkt olarak sistemin yerine getirilen ve zorunlu katılım esasına dayanan bir sisteme evrilmiştir. Sistem dünyada devletlerin ekonomilerinin gücüne ve gelişmişliğine bağlı olarak zorunlu ya da gönüllülük esasına dayanmaktadır. Bu nedenle, çok fazla finansman gücünü yaşamayan gelişmiş sistem gönüllü katılım esasına göre işlerken; ekonomisi kırılgan, ağır finansman güçlükleri çeken ve henüz gelişmekte olan ülkelerde ise zorunlu katılım esasına dayalı bir sistem halini almaktadır. (İstanbul Ticaret Odası, Faaliyet Raporu 2017:14).

Sisteme olacak talebin tahmin edilememesi sistemin ve bu sektörde hizmet verecek olan işletmelerin kuruluş sorunlarından biridir. Bu nedenle de sistem başlangıçta belirsizlikten dolayı gelişmemiştir.

Ülkemizde tamamıyla gönüllülük esasına dayanan bu sistemin yeni bir sistem olması ve bununla birlikte insanların bu sisteme ve sunulan hizmete ne kadar talep edeceği, bu sistem çerçevesinde hizmet vermek ve sisteme yatırım yapacaklar için büyük bir soru işaretiydi. Talep yüksek olsa bile talebin devamlı ve istikrarlı olup olmayacağı bu sektörde hizmet vermek isteyen girişimcilerin kafalarındaki bir diğer önemli soru işareti olmuştur (Uyar 2012: 71-94).

Bireysel Emeklilik, 4632 sayılı kanunun birinci maddesine göre: “Kamu ve sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin Emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını teminin gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasıyla oluşturulan sistemdir.”(Resmî Gazete 4632/ 24366).

Bireysel emeklilik sisteminin özelliklerinden bahsedecek olursak şöyle özetlenebilmektedir.

Emeklilik hakları yatırılan katkı payları ile katkı paylarının yatırıldığı fonlardan elde edilen gelire göre belirlenmektedir. Birikimler, bireysel hesaplarda izlenmektedir. Ayrıca bu hesaplardaki birikimler Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından uygun görülen bir saklama kuruluşunca yani Takasbank tarafından saklanmaktadır (Gümüüş ve Tütüncü 2012: 28).

Emeklilik yatırım hesaplarında toplanan bireysel emeklilik katkı payları, Sermaye Piyasası Kanunu'na bağlı portföy yönetim şirketleri ve bu şirketlerin bünyesindeki uzman ekipler tarafından yönetilmektedir. Fonlar hakkında katılımcıların sürekli bilgilendirilmesi ve sistemin şeffaflığı mevzuatta yer alan kanun ve esaslar ile sağlanmaktadır. Mevzuatta bu kanun ve esaslara ilişkin düzenlemelere paralel, Emeklilik Şirketlerince gerekli önlemlerin alınması sağlanmaktadır. SPK, EGM, Hazine Müsteşarlığı, Takasbank, Bağımsız Denetim Şirketleri ve İç Denetim Organları aracılığıyla sistemin sağlam bir gözetim ve denetim altında olması sağlanmaktadır.

Sistemin her aşamada, tasarruf sahiplerine çeşitli seçenekler sunularak, kendi kararlarına göre yatırımlarının yönlendirilmesine olanak sunmaktadır. Sistem, gerçekleştirilen katkı payı ödemesi, tasarruf ve emekli olma durumunda vergi teşvikleri sağlanmaktadır.

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi, devlet kurumlarının denetimi çerçevesinde ve yine devletin belirlediği usul ve kurallar çerçevesinde, özel sektörün inisiyatifinde yürütülmektedir. Türkiye’de uygulanacak olan sistemin temel özellikleri ve usulleri, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda belirtilmiştir.

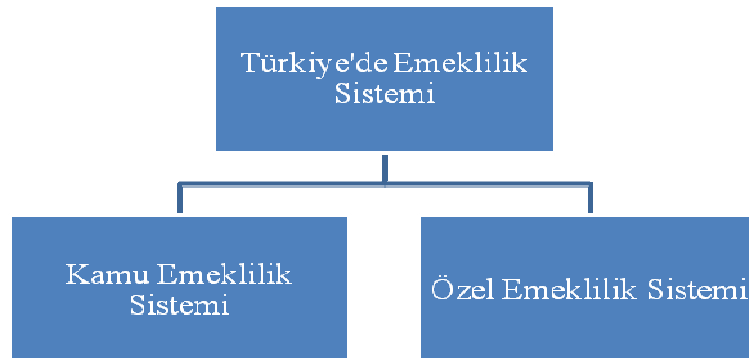
Bireysel emeklilik sistemi fonlama yöntemiyle işleyen bir sistemdir. Sistem 10 yıl sonra emekli olmaya hak kazanan katılımcılarına yapacağı ödemeleri bu fonlamalar yardımıyla karşılamaktadır. Katılımda gönüllülük esasına dayanan sistemde fonlama sistemi de gönüllülük esasına dayanır ve katılımcının istek ve tercihlerine göre fonlama yapılmaktadır. Bireysel emeklilik sistemi mevcut sosyal güvenlik sistemine bir alternatif değil, sistemi tamamlayıcı konumdadır. Ülkemizde böyleyken, Latin Amerika ve Doğu Avrupa’daki bazı ülkelerde sistemin misyonu farklıdır. Bu ülkelerde bireysel emeklilik sistemi zorunlu ve mevcut sosyal güvenlik sistemine alternatif olarak görülmekteyken, ülkemizde bireysel emeklilik sistemi mevcut sosyal güvenlik sistemini desteklemeye yöneliktir ve isteğe bağlıdır. Bireysel emeklilik sisteminden emekli olmak için iki şartı tamamlamak gerekmektedir. Bunlardan birincisi 10 yıl boyunca prim ödemelerini eksiksiz yapmak ve sistemde kalmak, ikinci şart ise 56 yaşını doldurmuş olmak gerekmektedir (Gümüş ve Tütüncü 2012: 46).

Her katılımcı için ayrı bir bireysel emeklilik hesabı açılır ve katılımcıların birikimleri bu hesaplarda ayrı tutulur. Fonlama sistemiyle çalışan sistemde katılımcının emeklilik geliri hesapta biriken tutara göre belirlenir (Elveren 2002: 34).

Bireysel emeklilik sisteminde emekli olmak için zorunlu olarak 10 yıl prim ödemesi yapmak gerekmektedir. Bu 10 yıllık süre bireysel emeklilik sözleşmesinin imzalanmasıyla başlamaktadır. Fakat katılımcı 10 yıllık sözleşme süresi boyunca

aksattığı prim ödemelerini 10 yıla denk gelecek şekilde ödediği takdirde yine emekli olma hakkına sahip olacaktır. Aslında bireysel emeklilik şirketince primlerin düzeli olarak ödenmesi beklenmektedir ama ödenmediğinde de yine bu şekilde katılımcı emekli olabilmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin şeffaflığı ilkesi gereği emeklilik şirketleri talep edildiğinde, katılımcıya yatırımlarına ve bu yatırımlardan elde ettikleri gelirlere ilişkin bilgileri sağlamak zorundadır ve bunu posta yoluyla yapmaktadırlar. Ayrıca katılımcılar yatırımlarını ve bu yatırımlara ilişkin gelirlerini elektronik sistem üzerinden de takip edebilirler. Sistem fiziksel olarak çalışma gücü bulunan insanların çalışırken elde ettikleri gelirleri, ileriki zamanlarda yaşları ilerlediğinde çalışamayacak duruma geldiklerinde, elde ettikleri gelirin belli bir kısmını tasarruf olarak bir kenara ayırmalarına ve ek gelir sağlamalarına yardımcı olmaktadır. Diğer prim ödemeli emeklilik sistemlerinde farkı katkı payına bağlı fonlama olduğu için katılımcının vefat durumunda tazminat ödemesi yapılmamaktadır. Vefat edene kadarki süre zarfında katılımcının ödediği katkı payından elde edilen tasarrufun ana parası lehtar ya da varislerine ödenmektedir. Sistemin finansmanı, katılımcıların ödediği katkı payları ve yine katılımcılar tarafından ödenen gider ödemeleri ve gider kesintileri ile karşılanmaktadır. Elde edilen bu finansman sayesinde sistemden emekli olanların alacakları emeklilik maaşları ödenmektedir. Bireysel emeklilik sistemine giriş diğer yatırım ve tasarruf yöntemleri gibi gönüllüdür fakat katılım sözleşmesi imzalandıktan sonra prim ödemeleri zorunludur. (Saticı 2013:33).

2.2. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi



Şekil 2.1: Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi

Ülkemizde sosyal güvenlik sistemi Cumhuriyet döneminde kurulmuştur. Tarihinin cumhuriyete dayanıyor olmasıyla birlikte hala gelişme aşamasındadır. 1980’li yıllara kadar geliştirilmeye çalışılan sosyal güvenlik sistemi, bu dönemde diğer ülkelerde de olduğu gibi emeklilik açısından finansman sıkıntısı çekmeye başlamıştır. Yaşanan bu finansman kısıtlarını gidermek amacıyla öne sürülen refahı kısıtlayıcı öneriler tepki ile karşılandı. Bu tepkiler neticesinde bireysel emeklilik sistemine ilişkin tasarılar gündeme gelmiştir.

Bireysel emeklilik sisteminin Türkiye’de kurulmak istenmesinin altında yatan en önemli sebep Sosyal Güvenlik Sisteminin aktif bir şekilde çalışmamasıdır. Önceki dönemlerde emeklilik sisteminde aktif olarak çalışabilecek fiziki güce sahip kişilerin erken yaşta emekli olması ve devletten emekli maaşı alması, kişilerin geçmişe dönük SSK ve Bağ-kurda prim borçlarına sık sık yapılan aflar sosyal güvenlik sisteminde büyük gelir kayıplarına neden olmuştur. Sistemin giderlerinin gelirlerinden çok olması açıklara ve dolayısıyla kaynak ihtiyacına neden olmuştur. Sistemdeki bu açığın devletin kasasından kapatılmaya çalışılması da devletin kasasında ciddi miktarlarda kaynak çıkışlarına neden olmuştur. Bütün bunlara ek olarak sistemde toplanan primlerin etkin bir şekilde değerlendirilememesi, finansal yönetim açısından yönetim boşluğu ve yönetilememesi sistemin bütçede büyük bir kara delik haline gelmesine neden olmuştur. sistemin ilk yıllarında primlerden biriken fonlar nedeniyle aktüeryal dengesizlik açığa çıkmamıştır. Fakat 1990’lı yıllardan sonra para biriminin enflasyon karşısında değer kaybetmesine karşın fonların aktif bir şekilde kullanılamaması ve buna bağlı olarak fonların erimesiyle birlikte sosyal güvenlik sisteminde meydana gelen açıklar makroekonomik dengeleri sarsıcı boyutlara ulaşmıştır (Özer ve Gürel 2014: 162).

Bireysel emeklilik sisteminin kurulmasındaki amaçlardan biri de sosyal güvenlik sisteminin finansman güçlüklerinin giderilmesidir. Bu sistemin kurulmasındaki diğer amaçlar ise toplanan primlerden uzun vadeli yatırım fonlarının oluşturulması, kamu alanı uzun vadeli borçlanma stratejilerinin ve ulusal tasarrufların artırılması, bu fonların piyasalarda etkin bir şekilde kullanılması sağlanarak sermaye piyasalarının derinliğinin artırılması, spekülasyon dalgalarının azaltılmasıdır. Türkiye’de uygulanmaya başlanan bu emeklilik sisteminin bilinmesi gereken ilk özelliği ise gönüllülük esasına

dayanmasıdır. Ancak bunun yanı sıra bireysel katılımcılar sitem konusunda eksiksiz bilgilendirilmeli, sistem katılımcılara cazip gelmeli ve uzun süreli tasarruf eğiliminde olması gerektiği üzerinde durulmuştur (Can 2010: 142).

Bireysel emeklilik sistemi ile yapılan birikimler ve bu birikimlerin değerlendirileceği fonlar emeklilik şirketi bünyesinde, finansal aracılardan danışmalık desteği ile katılımcıların istediği şekil ve doğrultuda gerçekleşmektedir. Bu da bireysel emeklilik sistemine katılımın ve yapılan yatırımların şeffaflık prensibine dayanarak yapıldığının bir göstergesidir. Bu sisteme katılan katılımcı en az 10 yıl süre ile bu sistemde kalmayı taahhüt eder. 10 yıl sonra yani 120 ayın sonunda katkı paylarını düzenli ve eksiksiz bir şekilde yatan katılımcı 56 yaşını doldurarak emekli olmaya hak kazanır. Bunlara ek olarak bireysel emeklilik alanında faaliyet gösteren bireysel emeklilik şirketleri TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından sağlanan izinle kurulurlar. Bireysel emeklilik şirketleri tarafından Hazine Müsteşarlığından sağlanan izin ile yürütülen faaliyetler sonucu toplanan katkı paylarının değerlendirileceği fonların kuruluşu, faaliyetleri, saklanması, varlık ve işlem kontrolü, faydalanma sürecinin yönetmeliklere uygun bir şekilde gerçekleştirilmesinin gözetiminden ise Sermaye Piyasası Kurulu sorumludur. Ayrıca katılımcıların fonları kanun maddelerince İMKB Takas Bank A.Ş. gibi bir kamu bankasında saklı tutulmaktadır(www.egm.org.tr, 12 Nisan 2019'da erişildi).

Diğer menkul kıymetlerde ve yatırım faaliyetlerinde de olduğu gibi tasarrufların değerlendirilmesi aşamasında katılımcının risk alma düzeyine bağlı olarak farklı yatırım araçları kullanılarak oluşturulan fonlarda değerlendirilmesi sağlanır. Sistemin riski sıfır değildir ve buna katılımcılar karar verir. Katlanacakları riskler ile birlikte elde edecekleri getirilerin doğru orantılı olduğunu düşünürsek yüksek riskli portföylerin getirileri yüksek, düşük riskli portföylerin getirileri düşük olacaktır. Ve yatırımların değerlendirileceği portföylerin seçim kararını katılımcılar risk alma düzeylerine göre kendileri belirlerler. (Demireli 2010: 101-112).

Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminin üç ayağı bulunmaktadır. Bunlar katılımcı, bireysel emeklilik şirketi ve devlettir. Devletin bu sistemi yönetmek ve yasalar

çerçevesinde ilgili kurumlarca sistemin işleyişi, tarafların haklarının gözetimi ve korunması gibi görevleri bulunmaktadır. Bu görev ve sorumluluklara ek olarak devlet sisteme katılım sağlamak amacıyla destek olmaktadır. Bu amaç çerçevesinde katılımcılara teşvik amaçlı ödedikleri katkı payına belli bir oranda ek katkı payı da devlet tarafından ödenmektedir. Yeni getirilen bu katkı payı sistemle katılımcı olan herkes bu devlet katkısından vergi mükellefi olması ya da olmamasına bakılmaksızın yararlanmaktadır. Düşük vergi diliminde olan veya vergi indirimi gibi avantajlardan yararlanmayan katılımcılar için yeni sistem daha yüksek bir fon büyüklüğüne ulaşılmasına olanak sağlamakta ve riski düşürmektedir. Yeni Bireysel emeklilik sisteminin katılımcı tabanı nispeten gelirleri düşük olan katılımcılar yararına genişletebileceği, buna karşılık yine nispeten gelir durumları yüksek olan katılımcıları sistemden uzaklaştırabileceği düşünülebilmektedir. Fakat yeni sistemde gelirleri nispeten yüksek olan katılımcılar için de avantaj bulunmaktadır. Mevcut sistemde yüksek gelirli katılımcılar kendileri ve bakmakla yükümlü oldukları aile fertleri için toplamda yıllık brüt asgari ücretle sınırlı bir vergi indiriminden faydalanabilmektedir. Fakat yeni sistemde aile bireylerinin her biri bağımsız olarak yıllık brüt asgari ücretle sınırlı devlet katkı payından yararlanabilmektedir. Eski bireysel emeklilik uygulamasında bütün aile fertleri için bireysel emeklilik yaptıran bir şahıs vergi indirimleri ve avantajlarından sadece bir kişiymiş gibi yararlanırken, yeni sistemde her bir aile ferdi vergi indirimi ve devlet katkı payı gibi avantajlardan ayrı ayrı yararlanmaktadır. Yani kısacası yeni sistemde her aile ferdi kendi adına işlem yapıyor gibi değerlendirilmektedir. Bu da eski sisteme nazaran sisteme katılımı teşvik eden pozitif etkileri olan bir yenilik olmuştur (Günay ve Güneş 2015: 245-266).

2.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amaçları ve Yararları

2.3.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amaçları

Bireysel emeklilik sistemi mevcut sosyal güvenlik sistemine alternatif değil bir tamamlayıcı nitelikte olmakla beraber, ekonomistler ve hükümetler tarafından katkı sağlayan önemli bir araç olarak da görülmektedir.

Gelecekteki risklerin belirsizliği, insanların gelecekte çalışamayacak duruma geldiklerinde geçim kaygısı mevcut sosyal güvenlik sisteminin yetersizliğinin sorgulana bilirliğini ortaya koymuştur. Günümüzde lkemizde ve tüm dünyada mevcut sosyal güvenlik sistemleri bireyler için yeterli olmamaktadır. İnsanlar çalışırken elde ettikleri gelirler emekli olduklarında düşüş göstermekte ve refah düzeyleri de düşmektedir. Bu nedenle insanlar sağlık durumları çalışmaya elverişliyen içinde buldukları refah rahatlığını alışamadıkları zamanda da yaşamak isterler. İnsanların bu istek ve talebi mevcut sosyal güvenliliğin yetersizliğini ve ek gelir sağlayacak başka tasarruf yöntemlerinin gereğini ortaya çıkarmıştır. Bu nedenle hkmetlerin büyük önem verdiği özel emeklilik sistemleri oluşturulmuştur. Ayrıca hükümetler insanların sisteme katılımını teşvik etmek için devlet katkısı, vergi indirimini gibi uygulamalarda bulunmaktadır. Özel emeklilik sistemleri, mevcut sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcısı olarak kurularak hükümetler vatandaşlarını bu sisteme yönlendirmektedirler.

Bireysel emeklilik sistemin en temel amacı, bireyleri sahip oldukları yaşam standartlarının ve refah düzeylerinin de emeklilik dönemlerinde de korunmasını sağlamaktır (Resmî Gazete 4632/24366: 1).

Örneğin bir alışan 5,000 TL maaş elde ediyor olsun ve gelirinin sağladığı imknlarla genel ihtiyaçlarını karşılayabilmekte ve elde ettiği bu gelir bireyin yaşam standartlarını karşılamaktadır. Fiziki ve zihinsel olarak çalışma gücü olmadığında yani emekli olma ihtiyacı doğduğunda yaklaşık olarak alacağı 2,000 TL ile bu standartların ve refah düzeyinin çok uzağında kalacaktır. Eğer bu birey, çalışırken elde ettiği gelirin bir kısmını bireysel emeklilik sistemi yardımı ile birikim yaparak oluşturacağı bireysel emeklilik planı ile kendisine ikinci bir gelir sağlayacaktır. Bireysel emeklilik sözleşmelerinin bir sınırı olmadığı için birey, sahip olduğu refah düzeyini ne kadar korumak istiyorsa o kadar tasarruf yapacak ve oluşturduğu bireysel emeklilik sözleşmeleri sayesinde mevcut standartlarını koruyacak ve emekli olduğunda da bu yaşam standartlarından yaşamını rahat bir şekilde idame ettirebilecektir.

Tüketim çağı olarak da adlandırılan bu dönemde insanlar kazançlarını korumak istemekte ve gereksiz harcamalardan kaçınmak istemektedirler. Birçok tasarruf yöntemleri gibi bireysel emeklilik sistemi burada devreye girmekte ve diğer bir amacı olan bireylere tasarruf yapma imkanını ve ileride bu tasarrufların avantajını sunar. içinde bulunduğumuz bu tüketim çağında, bireylerin yaptıkları fazla harcamaları sade mikro açıdan değerlendirmek yanlış olacaktır. Nitekim gereksiz ve ihtiyaç dışı harcamalar üretim arzının üzerine çıktığında yani piyasa taleplere yetişemez duruma geldiğinde ülkede ithalat ihtiyacı meydana gelecektir. Bu durumda ithalat miktarı artacaktır ve ülkede cari açığın artmasına neden olacaktır. Bu durumun bilincinde olan ve önlemek isteyen hükümetler, vatandaşlarını tasarrufa yönlendirmek istemektedirler. Ancak bireyler kendi başlarına profesyonel olmayan yöntemlerle tasarruf yapmak istediklerinde, herhangi bir ekonomik darboğaza girdiklerinde birikimlerini kullanmalarına yönelik herhangi bir yasal engelleme olmadığında birikimlerini kullanmayı seçmektedirler. Bireysel emeklilik sistemi bu açıdan katılımcılarına tasarruf imkânı sağlamakta ve yasal düzenlemeler çerçevesinde tabiri caiz ise tasarrufu bireyin kendisinden dahi korumaktadır. Ayrıca bireysel emeklilik sistemindeki erken ayrılmayı engelleyici önlemler halkın tasarrufa devam etmesini sağlamaktadır (Gümüş ve Tütüncü 2012: 28).

2.3.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Yararları

Ülkemizde sosyal güvenlik sistemini tamamlama misyonu ile kurulan bireysel emeklilik sisteminin mikro ve makro açıdan birçok faydası bulunmaktadır.

Öncelikle bireylerin yaşlandıktan sonraki dönemlerinde hayat standartlarının düşmesini engellemek onlara daha iyi bir yaşam imkânı sağlamak amacıyla kurulan bu sistem bu amaç çerçevesinde faaliyetini sürdürmektedir. Bu amaç çerçevesinde bireylere ve topluma sağladığı yararlar yadsınamaz.

Sosyal güvenlik sisteminin kapsamının, bireysel emeklilik sistemi ile birlikte genişlemesiyle, bireylerin refah seviyelerinin artmasına katkı sağlamaktadır. Ayrıca uzun vadede bireylerin yaşam standartlarını arttırma görevinin de başarıyla yerine

getirmektedir. Toplumsal açıdan da gelir dağılımı adaletsizliğini düşmesine katkı sağlayan bir emeklilik sistemidir.

Bireysel emeklilik sisteminin makroekonomik açıdan da ülke ekonomisine birçok katkısı bulunmaktadır. Bireysel emeklilik adı altında tasarruf sahiplerinden toplanan katkı payları emeklilik yatırım fonlarına aktarılarak piyasanın uzun vadeli fon ihtiyacının bir kısmını karşılamaktadır. Toplanan küçük tasarruflar bu yöntemle büyük yatırımlara dönüştürülerek ülke ekonomisine katkı sağlamaktadır. Yatırım projelerine aktarılan bu küçük tasarruflar hem ülke refahının artmasına hem de istihdam sağlayarak ülkedeki işsiz sayısını azaltmaya yönelik katkılar sağlamaktadır.

Ayrıca bu küçük tasarrufları büyük projelerde ve yatırımlarda değerlendirmek amacıyla kurulan emeklilik yatırım fonları ülkedeki finansal sistemin derinleşmesine katkı sağlamaktadır (İşverenoğlu ve Hatunoğlu 2012: 155-174).

Türkiye ekonomisi ve finans sistemi açısından bireysel emeklilik sistemi, köklü bir geçmişi olmamasına rağmen, kuruluşundan bugüne ekonomik sistem içerisinde önemli bir yer edinmiştir. Türkiye ekonomisinde ve finans sisteminde bu denli hızlı yer etmesinin nedeni ekonominin ve piyasanın içinde barındırdığı fırsatlar ve dinamiklerdir.

Ayrıca, bireysel emeklilik sistemi kısa vadeli alım satım işlemleri yerine uzun vadede getiri elde etme misyonu bulunmaktadır. Bu misyon çerçevesinde kısa vadeli alım satımlar yerine sermaye piyasasında uzun vadeli kurumsal yatırımların artmasına imkan sunmaktadır. Sermaye piyasalarındaki uzun vadeli yatırımlar ise kısa vadeli sermaye hareketlerinin yol açacağı dalgalanmaları ve bunların piyasa üzerindeki etkisini sınırlamaktadır. Piyasa uzun vadeli sermaye yatırımları sayesinde daha az kırılgan olma yolunda mesafe kat etmesine olanak sağlayacaktır. Sermaye piyasalarının direncini arttırmasına katkı sağlayan bu sistem ekonomik krizlerde de ülke ekonomisinin direncinin arttırmasına katkı sağlayarak krizin derinleşmesine ve olumsuz etkilerine karşı dayanak olmaktadır. Bu sayede finansal istikrarın sağlanmasına ve piyasaya olan güvenin artmasına katkı sağlamaktadır.

Bireysel emeklilik sistemi sayesinde piyasada toplanan uzun vadeli fonlar artması, faiz oranlarının düşmesine neden olacak ve piyasada fon ihtiyacı olan yatırımcılar daha uygun maliyetlerde fon ihtiyaçlarını karşılama imkânı bulacaklardır.

Sisteme devletin de yapmış olduğu %25'lik devlet katkısı avantajı bireylere sistemi daha cazip bir hale getirmektedir. Devletin bireysel emeklilik sistemine sağladığı bu avantajlarının farkında olan bireylerin uzun vadede daha iyi bir gelecek için sisteme katılımı artmaktadır. Bu sayede bireylerin genel ihtiyaç harcamalarının dışında ellerinde kalan gelirleri füzuli harcamalarda tüketime yönelmek yerine tasarrufa yönelmektedir. Kısacası sistem bireyleri tüketim yerine tasarrufa yönlendirmektedir. Tüketimlerin azaldığı bir ekonomide tasarruf hacminin artmasıyla enflasyon kontrolü daha kolay olacaktır. Ayrıca yapılan bu tasarruflar daha çok ulusal para birimi cinsinden yapıldığı için, ulusal para birimine olan güven pekişmektedir.

Ekonominin küçük parçalardan oluşan büyük bir bütün olduğu düşünüldüğünde bireysel emeklilik sisteminin ekonomiye etkileri sayılamayacak kadar fazladır. Bütün bu sayılan ve sayılmayan pozitif etkiler bireysel emeklilik sistemin sadece mikro yani bireysel değil makroekonomik olarak da ne kadar önemli bir sistem olduğunu göstermektedir (Altuncuoğlu 2017: 26).

2.4. Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Şirketleri ve Ülke Ekonomisine Katkıları

Türkiye'de faaliyet gösteren bireysel emeklilik şirketlerine ait katılımcı sayıları, fon büyüklükleri ve devlet katkısı gibi şirketlere ait güncel veriler aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 2.1: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Şirketlerine Ait Güncel Veriler.(<https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/> 29 Mayıs 2019’da erişildi.)

Tarih	Emeklilik Şirketi	Katılımcı Sayısı	Katılımcıların Fon Tutarı (TL)	Devlet Katkısı Fon Tutarı (TL)	Katkı Payı Tutarı (TL)	Emekli Olan Katılımcı Sayısı
28.06.2019	Aegon Emeklilik ve Hayat	37.836	128.173.724	14.818.040	82.914.454	727
28.06.2019	Allianz Hayat ve Emeklilik	95.470	2.771.715.397	361.945.981	1.854.239.973	4.100
28.06.2019	Allianz Yaşam ve Emeklilik	731.598	11.993.496.917	1.344.199.345	8.059.446.077	12.393
28.06.2019	Anadolu Hayat Emeklilik	1.096.202	16.078.756.286	2.598.369.776	11.416.455.031	25.794
28.06.2019	Avivasa Emeklilik ve Hayat	793.817	16.653.997.576	2.319.482.034	11.603.967.204	20.215
28.06.2019	Axa Hayat ve Emeklilik	34.132	417.496.551	81.461.299	307.403.113	73
28.06.2019	Bereket Emeklilik ve Hayat	94.590	355.407.182	68.197.262	239.791.197	38
28.06.2019	BNP Paribas Cardif Emeklilik	182.234	2.235.913.529	330.314.947	1.577.035.296	2.632
28.06.2019	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	84.662	685.410.548	132.016.714	508.998.827	223
28.06.2019	Fiba Emeklilik ve Hayat	91.724	1.601.074.099	198.573.491	1.113.946.834	1.582
28.06.2019	Garanti Emeklilik ve Hayat	1.113.786	12.473.058.224	1.984.157.240	8.813.819.283	15.142
28.06.2019	Groupama Hayat					2.974
28.06.2019	Halk Hayat ve Emeklilik	560.553	3.963.874.609	747.151.131	3.088.244.185	364
28.06.2019	Katılım Emeklilik ve Hayat	251.122	1.429.349.508	289.790.963	1.149.754.038	111
28.06.2019	Metlife Emeklilik ve Hayat	183.721	1.574.441.433	281.073.898	1.222.017.955	513
28.06.2019	NN Hayat ve Emeklilik	255.349	3.128.129.572	479.444.885	2.212.052.971	5.564
28.06.2019	Vakıf Emeklilik ve Hayat	546.041	7.115.497.272	1.027.181.658	4.847.268.154	9.284
28.06.2019	Ziraat Hayat ve Emeklilik	656.234	4.388.873.228	859.255.676	3.406.623.250	1.363
28.06.2019	Sektör Toplamı	6.809.071	86.994.665.655	13.117.434.340	61.503.977.841	103.092

Tablo 2.2: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Şirketlerine Ait Sözleşme Sayılarına Ve Sermayelerine İlişkin Veriler.
 ((<https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/> 29 Mayıs 2019’da erişildi.)

Tarih	Emeklilik Şirketi	Emekli Olan Katılımcı Sayısı	Sözleşme ve Sertifika Sayısı			Toplam
			Bireysel Emeklilik Sözleşmeleri	Gruba Bağlı Bireysel Emeklilik Sözleşmeleri	İşveren Grup Emeklilik Sertifikaları	
28.06.2019	Aegon Emeklilik ve Hayat	727	29.518	12.799	711	43.028
28.06.2019	Allianz Hayat ve Emeklilik	4.100	92.884	14.400	4.102	111.386
28.06.2019	Allianz Yaşam ve Emeklilik	12.393	604.322	115.636	156.090	876.048
28.06.2019	Anadolu Hayat Emeklilik	25.794	950.859	301.129	35.704	1.287.692
28.06.2019	Avivasa Emeklilik ve Hayat	20.215	900.853	61.555	46.152	1.008.560
28.06.2019	Axa Hayat ve Emeklilik	73	41.774	1.103	458	43.335
28.06.2019	Bereket Emeklilik ve Hayat	38	27.235	45.038	27.122	99.395
28.06.2019	BNP Paribas Cardif Emeklilik	2.632	156.825	40.402	22.762	219.989
28.06.2019	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	223	76.021	13.153	1.485	90.659
28.06.2019	Fiba Emeklilik ve Hayat	1.582	84.575	18.519	5.580	108.674
28.06.2019	Garanti Emeklilik ve Hayat	15.142	956.618	148.409	79.935	1.184.962
28.06.2019	Groupama Hayat	2.974				
28.06.2019	Halk Hayat ve Emeklilik	364	365.599	218.847	55.675	640.121
28.06.2019	Katılım Emeklilik ve Hayat	111	238.169	56.717	63.460	358.346
28.06.2019	Metlife Emeklilik ve Hayat	513	154.702	31.226	16.744	202.672
28.06.2019	NN Hayat ve Emeklilik	5.564	261.824	28.314	10.228	300.366
28.06.2019	Vakıf Emeklilik ve Hayat	9.284	667.938	74.188	41.346	783.472
28.06.2019	Ziraat Hayat ve Emeklilik	1.363	448.299	236.610	53.493	738.402
28.06.2019	Sektör Toplamı	103.092	6.058.015	1.418.045	621.047	8.097.107

Tablo 2.3: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Topladıkları Katkı Paylarının Yönlendirildikleri Yatırımlara İlişkin Veriler((<https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/> 29 Mayıs 2019’da erişildi).

Tarih	Emeklilik Şirketi	Yatırıma Yönelen Tutar (TL)			
		Bireysel Emeklilik Sözleşmeleri	Gruba Bağlı Bireysel Emeklilik Sözleşmeleri	İşveren Grup Emeklilik Sertifikaları	Toplam
28.06.2019	Aegon Emeklilik ve Hayat	62.855.745	17.393.171	883.880	81.132.797
28.06.2019	Allianz Hayat ve Emeklilik	1.535.083.321	250.124.362	51.311.883	1.836.519.567
28.06.2019	Allianz Yaşam ve Emeklilik	5.486.246.997	1.604.447.662	843.687.964	7.934.382.623
28.06.2019	Anadolu Hayat Emeklilik	8.499.838.446	2.502.655.474	247.511.525	11.250.005.445
28.06.2019	Avivasa Emeklilik ve Hayat	9.970.601.181	992.965.759	424.072.887	11.387.639.828
28.06.2019	Axa Hayat ve Emeklilik	287.953.004	11.701.538	3.546.548	303.201.089
28.06.2019	Bereket Emeklilik ve Hayat	101.042.017	128.762.296	8.486.168	238.290.480
28.06.2019	BNP Paribas Cardif Emeklilik	1.201.849.901	285.442.537	66.961.940	1.554.254.378
28.06.2019	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	419.443.732	75.802.402	1.714.549	496.960.682
28.06.2019	Fiba Emeklilik ve Hayat	839.313.685	212.900.571	55.228.652	1.107.442.909
28.06.2019	Garanti Emeklilik ve Hayat	6.628.823.165	1.692.854.320	290.812.090	8.612.489.574
28.06.2019	Groupama Hayat				
28.06.2019	Halk Hayat ve Emeklilik	1.504.999.615	1.366.876.156	184.548.710	3.056.424.481
28.06.2019	Katılım Emeklilik ve Hayat	821.788.637	209.711.680	79.872.408	1.111.372.725
28.06.2019	Metlife Emeklilik ve Hayat	848.559.491	204.751.975	140.717.215	1.194.028.680
28.06.2019	NN Hayat ve Emeklilik	1.898.224.095	246.423.928	32.089.379	2.176.737.401
28.06.2019	Vakıf Emeklilik ve Hayat	3.691.468.201	920.402.231	188.636.300	4.800.506.733
28.06.2019	Ziraat Hayat ve Emeklilik	1.966.693.217	1.023.776.481	341.519.948	3.331.989.646
28.06.2019	Sektör Toplamı	45.764.784.449	11.746.992.542	2.961.602.048	60.473.379.039

Dikkat edildiği üzere ülkemizde bu uygulamaların tasarrufa büyük katkı sağladığı da çok net görülmektedir. Toplanan küçük katkı payları fonlarda bir araya gelerek yatırımlara sermaye olduğu görülmektedir. 28.06.2019 tarihi itibarı ile ülkemizde bireysel emeklilik sistemi 6.809.071 katılımcı sayısı ile fon büyüklüğü yaklaşık olarak 86.994.665.655 TL'ye ulaşmıştır. Devletinde sistemi teşvik amaçlı 13.117.434.340 TL devlet katkısı sağladığı görülmektedir. Bu sistemden son veriler ışığında emekli olan katılımcı sayısı 103.092 kişidir. Buradan da anlaşılacağı üzere 10 yıllık katkı payını ödedikleri halde halen sistemden çıkmayan kişilerin olduğu görülmektedir. 10 yıllık zorunlu katkı payı ödenmesi şartını yerine getiren tasarruf sahipleri emeklilik haklarını kullanmayıp ödedikleri katkı paylarını fonlarda değerlendirerek gelir elde etmeye ve gelecekte alacakları emeklilik maaşlarının tutarını arttırmayı düşündükleri görülmektedir. Bu düşünce çerçevesinde 60.473.379.039 TL bireysel emeklilik katkı payı fonlara aktararak değerlendirilmektedir. (<https://www.egm.org.tr/bilgi-merkezi/> 29 Mayıs 2019'da erişildi)

Bireysel emeklilik sisteminin kendileri için bir borç olarak değil de tasarruf aracı olarak gören her birey sisteme gönüllü olarak katılmak istemektedir. Bu konuda sosyal güvenlik kurumu gibi kamu kurum ve kuruluşları ve bireysel emeklilik sistemi ile tasarruf toplayan özel emeklilik şirketleri bireyleri doğru ve faydalı bir biçimde bilinçlendirmeye devam etmeleri gerekmektedir. Bu gerekliliğin de destekçisi, gün geçtikçe sistemdeki mevcut katılımcı sayısının artması ve fon miktarındaki yükselme gösterilebilir.

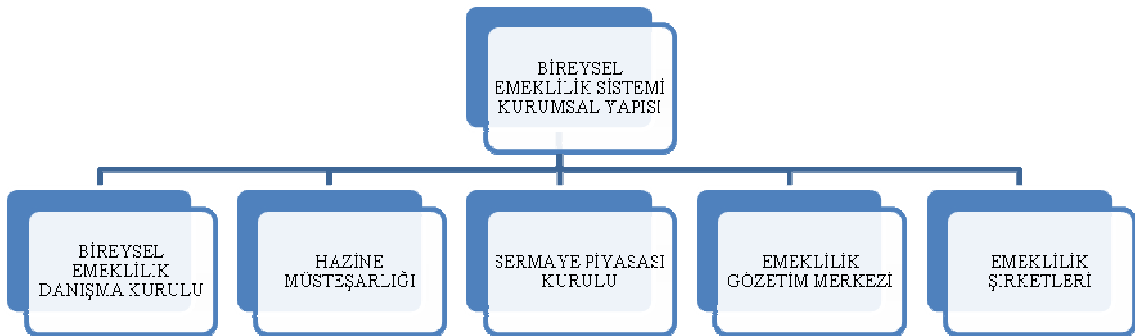
Bireysel emeklilik sisteminin birey ve hane gibi mikro amaçlarına ek olarak makro amaçları da bulunmaktadır. Bunlardan ilki ve en önemlisi harcamaların kısılması ve tasarrufa dönüştürülmesi ile ödemeler bilançosundaki cari açık kaleminin azaltılmasıdır.

Ülkemizde üretimin sınırlı olması ve günümüzde aşırı talep edilen ürünlerin ithal edilmesi nedeniyle ödemeler bilançosunda cari açık durumu söz konusudur. Tüketimin de aşırı olması bu duruma sebep olan etkenlerden diğeridir. Bireysel emeklilik sistemi ile bir zincir etkisi oluşturularak tasarrufların artırılması ve nihai olarak da cari açığın

azaltılması amaç olarak alınmıştır. Hükümet tarafından, bu şekilde zincir etkisi oluşturularak hem mikro hem de makro anlamda fayda sağlamak amaç edinilmiştir.

Bir diğer makro amaç da kaynak ihtiyacı olan hem kamu hem de özel sektöre kaynak konusunda destek olmasıdır. Küçük tasarrufları bir araya getirerek ciddi kaynaklar oluşturan bu sistem, oluşan kaynakların ülke ekonomisinde büyük yatırımlara sübvansede edilmesinin yolunu açmaktadır. Bireylerin bireysel emeklilik vasıtasıyla elde ettikleri tasarruflar bireysel emeklilik şirketleri aracılığıyla doğrudan yatırıma yönlendirilmektedir. Bireysel emeklilik şirketleri, katılımcılardan elde ettiği katkı payları ile çeşitli (minimum üç adet olmak üzere) fonlar oluşturarak sahip oldukları bu fonları kamu ya da özel sektörde yatırıma yönlendirir. Bu şekilde bireysel emeklilik şirketleri ve devlet, hem ekonomiye kaynak sağlamakta hem de özel emeklilik şirketleri katılımcılarına katkı payları ve birikimleri oranında belli bir getiri sağlayarak katılımcılarına iyi bir avantaj sunmaktadır. Ayrıca bu getiriler ve katkı payları sisteme dahil olmayan bireyler için de bireysel emeklilik sistemini daha cazip bir yatırım ve tasarruf aracı haline getirmektedir. (İşseveroğlu ve Hatunoğlu 2012:159).

2.5. Bireysel Emeklilik Sisteminin Kurumsal Yapısı Ve İlgili Kurumlar



Şekil 2.2: Bireysel Emeklilik Sisteminin Kurumsal Yapısı ve İlgili Kurumlar

2.5.1. Danışma Kurulu

Kurumlar arası hiyerarşik yapılanmanın en üst kademesinde bireysel emeklilik danışma kurulu yer almaktadır. Söz konusu kurul, bireysel emeklilik politikalarını belirlemek ve bunların gerçekleştirilmesi için alınması gereken tedbirler konusunda önerilerde bulunmakla görevlendirilmiştir (4632 sayılı Kanun, madde:3).

Bireysel emeklilik danışma kurulu, bes kurumsal yapısının en üst kademesinde yer alır ve sistemin adeta kalbidir. Sistemin doğru düzgün ve sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için bireysel emeklilik danışma kuruluna her aşamada önemli görev ve sorumluluklar yüklenmiştir.

Bireysel emeklilik danışma kurulu bünyesinde, Maliye bakanlığı, çalışma ve sosyal güvenlik bakanlığı, hazine müsteşarlığı ve sermaye piyasası kurulu tarafından görevlendirilen, statüsü en az genel müdür seviyesinde olan birer temsilci barındırmaktadır. Bireysel emeklilik danışma kuruluna başkanlığını hazine müsteşarı yapmaktadır. Bu kurul, müsteşarlıkça önerilip başkan tarafından belirlenen tarihle olağan bir şekilde toplanmaktadır. Fakat danışma kurulu başkanının veya üyelerden herhangi birinin gerekli gördüğü durumlarda, yazılı olarak yapılan başvuru ile de olağanüstü toplantıya da gidilebilmektedir. Kurul toplantıya çağrılan üyelerin %51 ile toplanmaktadır ve kararlar toplantıya katılan üyelerin yarısından bir fazlası ile alınmaktadır.

2.5.2. Hazine Müsteşarlığı

Hazine müsteşarlığı, bireysel emeklilik sisteminin işleyişinde danışma kurulu ile birlikte çok önemli bir yere sahiptir. Hazine müsteşarlığı çok sayıda görev ve yetkiye sahiptir. Bu görev ve yetkiler daha çok emeklilik şirketlerinin kuruluş ve çalışma esasları üzerinde yoğunlaşmıştır.

Danışma kuruluna ait sekretarya hizmetlerinin yürütülmesi hazine müsteşarlığı tarafından yapılmaktadır. Bununla birlikte bireysel emeklilik sistemine ait giriş ahatları,

yönetim ve fon işletme giderlerinin belirlenmesi de bu kurula aittir. Emeklilik şirketlerinin kuruluş izinleri, ruhsatları ve emeklilik şirketleri arasında bireysel emeklilik hesaplarının aktarımını da yine hazine müsteşarlığı yapmaktadır. Kısaca hazine müsteşarlığı emeklilik şirketlerinin kuruluşundan denetimine kadar her yönüyle ele alan bireysel emeklilik sisteminin önemli aktörlerinden biridir (Çanakçı, 2003: 1).

2.5.3. Sermaye Piyasası Kurulu

Sermaye piyasası kurulu danışma kurulu ve hazine müsteşarlığından sonra bireysel emeklilik sisteminin işleyişi bakımından büyük önem taşıyan bir kurumdur. 4632 sayılı yasada emeklilik fonları üzerinde genel düzenlemelere yer verilmektedir fakat bu düzenlemeler aslen sermaye piyasası kurulu tarafından yayımlanan hukuki tasarruflar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

Emeklilik yatırım fonlarının kuruluş esasları , faaliyetleri, çeşitleri, fon mal varlığı gibi birçok husus sermaye piyasası kurulu gözetiminde yürütülmektedir. Bu emeklilik sözleşmelerinde yer alması gereken hususlar, katılımcıların emekliliği halinde bu kişilerin bulunması için yapılan araştırmalar ve paranın bu araştırma süresi içinde değerlendirilmesi gibi bir çok husus hazine müsteşarlığı tarafından belirlense, bu süreçte sermaye piyasası kurulunun da görüşleri dikkate alınmaktadır. Sermaye piyasası kurulu bu sistemde düzenleyici ve denetleyici bir kurumdur (Korkmaz 2007: 166).

2.5.4. Emeklilik Gözetim Merkezi

Bu kurum sistemin veri tabanını oluşturmakta ve taraflar arasında iletişimi sağlamaktadır. Emeklilik gözetim merkezi, İstanbul merkezli bir kuruldur. En önemli görevi katılımcıların hak ve menfaatlerini korumaktır. Bu hak ve menfaati, sermaye piyasası ve hazine müsteşarlığı gibi denetleyici kurumların karar almasına yardımcı olacak verileri sağlıklı bir şekilde kamuoyuna aktararak gerçekleştirmektedir.

Emeklilik ve gözetim merkezi söz konusu bilgi ve veri aktarımını gerçekleştirirken hazine müsteşarlığının görevlendirmesi ve yetkilendirmesini bekler. Hazine müsteşarlığının görevlendirmesi üzerine, emeklilik şirketlerinin faaliyetlerini günlük olarak elektronik ortamda gözetir ve yetkili kamu otoritelerine rapor halinde sunar. Bu kurul, katılımcılara ait bilgilerin saklanması, korunması gibi gizlilik içeren faaliyetleri de yürütmektedir. Önem arz eden bir diğer görevi ise bireysel emeklilik sistemini analitik olarak sorgulamak ve sorun oluştuğunda gerekli müdahalelerde bulunulması için uygun veri oluşturma faaliyetlerinde bulunmasıdır.

Kısaca emeklilik ve gözetim merkezi, tarafsız ve objektif olarak bireysel emeklilik sisteminin gözetim ve denetim alt yapısını oluşturan, sistemin güvenli ve etkin bir şekilde faaliyet göstermesini sağlayan, taraflar arasındaki iletişimi sağlayan bir kuruldur (Emeklilik gözetim Merkezi, 2005: 27). <https://www.egm.org.tr/Sites/1/upload/files/yonetmelik2-368.pdf>

2.5.5. Emeklilik Şirketleri

Bireysel emeklilik sisteminin en önemli yapı taşlarından biri olan emeklilik şirketleri, emeklilik sözleşmesinden elde edilen katkıların fona yönlendirilmesini sağlamakla yükümlüdür.

Bir emeklilik şirketinin kurulabilmesi için ya da hayat sigortasının emeklilik şirketine dönüşebilmesi için müsteşarlığa başvuru gerekmektedir. Bu başvuru hazine müsteşarlığına bağlı bakanlar kurulunun izni ile kabul edilmektedir. Emeklilik şirketleri 4632 sayılı kanuna bağlı olarak kurulmaktadır.

Emeklilik şirketlerinde yönetim kurulu en az beş kişiden oluşmaktadır ve şirketin genel müdürleri ve yönetim kurulu üyelerinin mesleki bilgi ve vasıfları bu kurulda önemli bir yer tutmaktadır. Emeklilik şirketleri fon portföy yöneticilerinin bu portföyü yönetmesini sağlamak, katılımcıların bireysel emeklilik hesaplarına ait günlük bilgi erişimini sağlamak, sermaye piyasası ve hazine müsteşarlığı tarafından istenen her türlü belge ve tablolar ile bireysel emeklilik sisteminin esaslarını istenen usullere göre

hazırlamak ve emeklilik faaliyetlerinin ve bireysel emeklilik sisteminin sürekliliğini sağlamak amacıyla fon varlıklarını korumak üzere kayıtların ve varlıkların saklanması konusunda gerekli tedbirleri almaktadır (Emeklilik Gözetim merkezi, 2005:29, <https://www.egm.org.tr/Sites/1/upload/files/yonetmelik2-368.pdf>).

2.5.6. Bireysel Emeklilik Aracıları

Bireysel emeklilik aracıları, herhangi bir emeklilik şirketine bağlı olmaksızın kanunlar çerçevesinde emeklilik sözleşmelerine aracılık eden gerçek ya da tüzel kişilerdir. Bu konuya bağlı bir diğer kavram ise bireysel emeklilik aracılığı kavramıdır. Bireysel emeklilik aracılığı, şirketlerin katılımcılara sunduğu emeklilik ürünlerinin hertürlü tanıtımı, pazarlaması, satışı ve diğer aracılık hizmetlerini sunmaktır.

Aracı şirketlerin çalışma esasları 03.03.2004 tarihli 25391 sayılı resmi gazetede şu şekilde belirtilmiştir;

- Bireysel emeklilik aracısı olan gerçek veya tüzel kişi, mevzuata, mesleğin gereklerine, katılımcıların istek ve talimatlarına ve iyi niyet kuralına göre hareket ederek katılımcıların haklarını korumak zorundadır.
- Şirket adına bireysel emeklilik aracılığı yapan bireysel emeklilik aracısı, şirketlerden izin almak şartıyla ve mevzuatta belirlenen esaslara tâbi kalarak her türlü tanıtım faaliyetinde bulunabilmektedir.
- Bireysel emeklilik aracısı, istenildiğinde kanunlar tarafından denetleme yapmaya yetkilendirilem kurum ve kişilere, aracılık faaliyetlerine ilişkin istenecek her türlü bilgiyi, bütün hesap, kayıt, defter ve belgelerini sunmakla yükümlüdür.

Bireysel emeklilik aracıları hakkında yönetmelik 03.03.2004 tarihli 25391 sayılı resmi gazetede yayımlanmış ve yönetmeliğin 17, 18, 19, ve 20. maddeleri yönetmelik yayımlandıktan bir yıl sonra yürürlüğe girmiştir (Bireysel Emeklilik Mevzuatı (3 Mart 2004)Resmi Gazete. 4632/25391).

2.5.7. Saklayıcı Kuruluşlar

Fon adına para ve sermaye piyasası araçları, kıymetli madenler ile diğer varlıklara saklama hizmeti Takasbank tarafından verilmektedir. Bunun dışında kalan varlıkların saklanması konusunda Takasbank'a, dışarıda saklanan varlıklar ve bunların değerleri konusunda gerekli bilgilerin aktarılması veya erişimine olanak tanınması ve fon içtüzüğünde saklayıcı kuruluşa yer verilmesi koşulu ile bir başka saklayıcıdan saklama hizmeti alınabilir.

Saklayıcı kuruluşlar, emekliye ait yatırım portföyünde yer alan varlıkları saklayan kuruluşlardır. Bu saklama işlemi takasbank veya sermaye piyasası kurulu tarafından yapıldığı gibi takasbankın ve sermaye piyasası kurulunun yetki verdiği diğer kuruluşlar tarafından da yapılmaktadır.

Saklayıcı ve şirket arasında fon varlıklarının saklanması ve katılımcılara ilişkin bilgi ve kayıtların tutulması amacıyla sözleşme yapılması zorunludur. Bu sözleşme kapsamında saklayıcı kurum;

- a) Fon varlıklarının saklanması ve korunması,
- b) Fon nezdinde yapılan varlık alım-satım takasının yapılabilmesi için gerekli aracılık işlemleri, ortamın sağlanması ve kontrolü,
- c) Fon paylarının her katılımcı için ayrı ayrı tutulması ve katılımcılara fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme ve bilgi edinme imkanı sağlanması,
- ç) Fon portföyünün Kurulca belirlenen kuralar çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü,
- d) Portföy değerinin ve birim pay değerinin yönetmelikte belirtilen değerlendirme esasları çerçevesinde hesaplandığının kontrolü
- e) Fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek ve Şirket tarafından bildirilen katılımcı katkı paylarının fona aktarımında pay sayısının doğru ve düzgün bir şekilde hesaplanıp hesaplanmadığının kontrol edilmesi,
- f) Fon hesabından yapılacak virman ve ödeme işlemlerinin kontrolünün sağlanması,

- g) Fon portföyündeki menkul kıymet hakların portföy yönetim şirketinin talimatı çerçevesinde kullanılmasına aracılık etme,
- ğ) Şirkete ve portföy yönetim şirketine, fon ile ilgili bilgileri izleme olağanın verilmesi ve gerekli raporların elektronik ortamda erişiminin sağlanması,
- h) Kurulca ve Müsteşarlık tarafımdan fon işlemleri ve varlıklarına ilişkin bilgilerin istenmesi elektronik ortamda eksiksiz, uygun ve açık biçimde erişiminin sağlanması,

ile görevlidir. (<https://www.egm.org.tr/mevzuat/bireysel-emeklilik-mevzuati/> Bireysel Emeklilik mevzuatı s. 408 md.29).

2.6. Bireysel Emeklilik Sisteminde Emeklilik Hakkı

Katılımcının bireysel emeklilik sisteminde emekli olmak için, 10 yıl süreyle sistemde kalması, katkı paylarını eksiksiz bir şekilde ödemesi ve 56 yaşını tamamlaması gerekir. Birden fazla emeklilik sözleşmesi bulunan katılımcılar ise tüm sözleşmelerden emekliliğe hak kazanması için sadece birinden emeklilik hakkı kazanması yeterlidir. Bu durumda emekli olmak isteyen katılımcı kullanmak istediği tüm sözleşmelerini birleştirmesi gerekir.

Katılımcılar, bireysel emeklilik sistemine birikimli hayat sigortaları ile vakıf, sandık, tüzel kişiliğine sahip meslek kuruluşu veya sair ticaret şirketi gibi dış sistemlerden aktarım yaparak da dahil olabilirler. Bu şekilde katılan katılımcılar mevzuat gereği, dış sistemlerde geçirdikleri süreye ve aktarılan tutarlara göre hesaplanan sürelerin de bireysel emeklilik sisteminde geçirilen süreye eklenebilmesiyle, bireysel emeklilik sisteminde 10 yıl sistemde kalma koşulunu sağlamadan emeklilik hakkı kazanabilirler. Ancak bu katılımcıların emeklilik haklarını kullanabilmeleri için en az 3 yıl sistemde kalmaları ve katkı payı ödemesi yapmaları gerekmektedir.

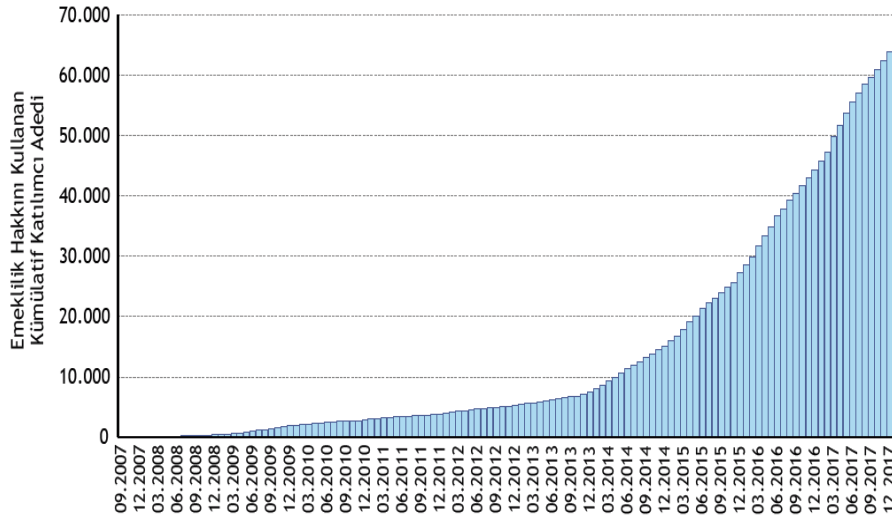
Sistemden emeklilik hakkı kullanmak isteyen katılımcı, bu hakkı toplu para, programlı geri ödeme ve yıllık gelir sigortaları gibi tercihlerden herhangi birini seçerek kullanabileceği gibi, tasarruflarını bu seçenekler arasında de paylaşabilir.

Katılımcı 10 yıllık prim ödeme şartını yerine getirdiği ve 56 yaşını tamamladığında emeklilik hakkını kullanmak istemediği durumda, sistemde kalma hakkına sahiptir. Emeklilik şartlarını yerine getirip, programlı geri ödeme yerine tasarruflarının toplu ödemesini isteyen katılımcı, devlet katkısı ile beraber elde ettiği getiri üzerinden %5 stopaj ödeyerek bireysel emeklilik hesabındaki tutarları, toplu para olarak alabilir.

Programlı geri ödeme yöntemini tercih eden katılımcı, aylık, üç aylık, altı aylık veya yıllık belirlenen bir program çerçevesinde, bireysel emeklilik sistemi içinde kalarak; bireysel emeklilik hesabından birikimlerinin belirlenen dönemler halinde ödenmesini talep edebilir. Katılımcı istediğinde daha sonra birikimlerinin tamamını yine istediği zaman alabilir.

Katılımcı diğer yöntemlerin yanı sıra yıllık gelir sigortası şeklinde de sistemdeki tasarruflarını tahsil edebilir. Bu yöntemde ödeme, katılımcının ödediği katkılara göre sigortalıya veya lehtarlarına ömür boyu veya belirli süreler halinde yapılabilir. Yıllık gelir sigortası adı altında yapılan ödemenin şekli ve tutarı yapılacak yıllık gelir sigortası sözleşmesine göre değişiklik gösterir. Ödemeler sözleşme hükümlerine bağlı olarak farklılık gösterebilir. Bu sözleşme, emeklilik sözleşmesinin bir parçası değildir. Katılımcının emekliliğe hak kazanıldıktan sonra, bir emeklilik veya hayat sigortası şirketi ile düzenleyebilecek ayrı bir sözleşmedir.

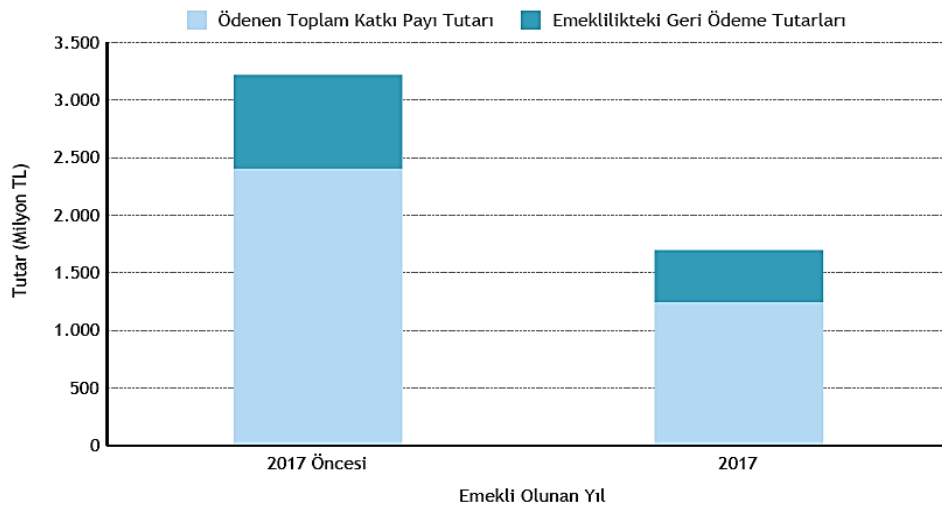
Bireysel emeklilik sisteminde, 06.07.2019 tarihine kadar 103.092 katılımcı birikimlerini, kişisel tercihlerine göre düzenli ya da toplu bir şekilde alarak emeklilik hakkını kullanmıştır. Bireysel emeklilik sisteminin emeklilik şartlarını yerine getiren ve emekli olan katılımcılara ait grafikler aşağıdaki gibidir. (<https://www.egm.org.tr/mevzuat/bireysel-emeklilik-mevzuati/>, (Bireysel Emeklilik mevzuatı : 2001).



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://www.egm.org.tr/bes2017gr/Flipbook/mobile/index.html#p=I,2> (Temmuz 2019'da erişildi).

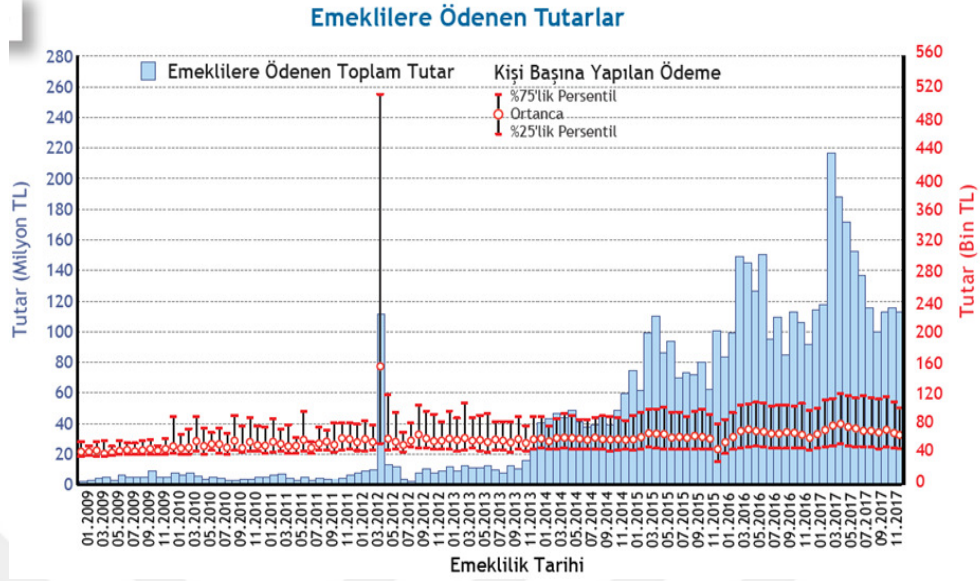
Grafik 2. 1: 2007-2017 yılları arasında Emeklilik Hakkı Kullanan Katılımcı Sayısının Tarihsel Değişimi

Grafik 2.1'de Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminden emekli olan bireylerin dönemler halinde emeklilik hakkını kullananların sayısı verilmiştir.



Kaynak: (Emeklilik Gözetim Merkezi, 2017 Yılı Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu s.53) <https://www.egm.org.tr/bes2017gr/Flipbook/mobile/index.html#p=I>

Grafik 2.2: Emeklilik Hakkı Kullanan Katılımcıların Ödedikleri Katkı Payı Tutarı Ve Emeklilikteki Geri Ödeme Tutarları



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, 2017 Yılı Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu
<https://www.egm.org.tr/bes2017gr/Flipbook/mobile/index.html#p=I>.

Grafik 2. 3: 2010-2017 Yıllarında Bireysel Emeklilik Sisteminde Ödenen Emeklilik Tutarları

2.7. Katılım Bankalarında Bireysel Emeklilik Sistemi

2.7.1. Katılım Emeklilik Sisteminin Tanımı

İnsanoğlu var olduğundan buyana karşılaşılabilecekleri sorunlara ve risklere karşı bir korunma içgüdüsüne sahiptir. Gündelik hayatta çalışma gücüne sahipken bu korunma gereksinimini kendileri sağlayabilmektedirler. Fakat çalışamayacak duruma geldiklerinde kendilerini bu risklere karşı koruyamazlar. Bunun sonucunda günümüzde kamu otoritesi, bireyleri bu risklere karşı korunabilmeleri için sosyal güvenlik sistemlerini kurmuşlar ve bu sistemleri insanların hizmetine ve faydasına sunmuşlardır.

Bu risklerin yanı sıra insanlar sitemden emekli oldukları zaman mevcut yaşam standartlarını ve refah düzeylerini korumak istemektedirler. Fakat bu isteği tek başına mevcut sosyal güvenlik sistemleri karşılayamamaktadır. Kısacası bu sistemden emekli olduklarında emekli maaşları çalışırken elde ettikleri maaştan daha düşük kalmaktadır. Bu nedenle bireyler, bu nedenle insanlar mevcut yaşam standartlarını koruyabilmek adına devletin sunduğu sosyal güvenlik sistemlerine ek olarak gelecekte fayda

sağlayabilecekleri alternatif tasarruf sistemleri aramakta ve tasarruf sağlamaktadırlar. İşte bireysel emeklilik de bu ihtiyaçlar doğrultusunda ortaya çıkarak bu rolü üstlenmektedir.

Bireysel emeklilik sistemi (BES) şirketleri, katılımcıların katkı paylarının dışında, bu katkı paylarını çeşitli piyasalarda değerlendirerek katılımcılara alternatif getiriler de sunmaktadır. Bu getiriler katkı payı veya içinde bulunduğumuz ekonomik sistemin en büyük ürünü olan faizlerdir. Tasarruf sahibinin tasarrufları aracı kurumlar tarafından çeşitli amaçlar için kullanılmakta faiz de bunlardan biridir. Toplanan küçük tasarruflar büyük kaynaklara dönüştürülmekte ve fon ihtiyacı olanlara kredi olarak sağlanmakta ve sağlanan kredilerden elde edilen faiz gelirleri de tasarruf sahiplerine dağıtılmaktadır.

Katılım emeklilik yani faizsiz bireysel emeklilik sistemi de tam olarak burada ortaya çıkmıştır. Tüm semavi dinlerde yasak olan faizin, İslam dininde de yasak olduğu hadis ve ayetlerle kanıtlanmıştır. Dini konularda hassasiyeti olan insanların dolayısıyla faiz konusundaki hassasiyeti de faizsiz bir emeklilik sisteminin gereğini ortaya koymuştur. Klasik bireysel emeklilik sisteminde faiz gelirleri bazı bireylerin dini değerleri nedeni ile katılımcıların istemedikleri bir getiri oluşturmaktadır. Bu bireyler ekonomik hayatlarının tamamında faizden uzak durmak isteyen kesimdir ve ekonomik hayatını buna göre yönlendirmiştir. Bu nedenle de faize karşı tutumu olan bireyler ise bu sistemi kullanarak tasarruftan kaçınacaklardır. Bu durum hem bireylerin gelecek yaşamlarında refah düzeylerini koruyamama hem de makroekonomik açıdan yastık altı fonların ekonomi dışında kalarak değer kaybetmesine neden olacaktır. Ayrıca bu yastık altı fonlar ülke ekonomisine herhangi bir fayda sağlamayacaktır. Katılım bankacılığının tarihçesi, tanımı, faaliyetleri ve ülke ekonomisine yararları gibi konular detaylı olarak ilk bölümde ele alınmış olup tekrara düşmemesi için basit bir şekilde tanımlayacak olursak. Ülkemizde bu hassasiyetleri dikkate alarak bankacılık ve finansal aracılık faaliyetlerini yerine getirerek yastık altı tasarrufların ülke ekonomisine yarar sağlamasına destek olan kurumlar katılım bankalarıdır.

Bireysel emeklilik sistemi bireylerin inançları, hassasiyetleri ne olursa olsun herkese hitap etmekte ve herkese tasarruf imkânı sunmaktadır. Fakat bu tasarrufların değerlendirilmesi konusunda işin içine faiz de dâhil olunca, faize karşı duyarlı olan insanlar için uygun olmadı. Banka mevduat hesapları, tahvil, repo vb. piyasa araçlarında değerlendirilen bireysel emeklilik birikimleri, faize karşı duyarlılığı bulunan bireyler için bireysel emekliliğe karşı olumsuz bir izlenim oluşmasına neden olmuştur. Bu nedenle de bu bireyler bireysel emeklilik sistemine dâhil olmamışlardır. Ayrıca, Hazine faize duyarlı bireylere ve katılım bankalarına faizsiz kazanç sağlayacak bir yatırım aracı sunamamış olduğundan dolayı katılım bankaları, müşterilerine bireysel emeklilik ürününü sunamamıştır (Aras ve Öztürk 2011: 169-170).

2.7.2. Türkiye’de Katılım Emeklilik Sisteminin Kuruluşu

Hazine Müsteşarlığı 2009 yılında yapmış olduğu çalışmalar sonucu piyasaya yeni bir yatırım aracı olan “Gelire Endeksli Senetler (G.E.S.)”i sundu. GES sayesinde yatırımcıların finansal piyasada faizsiz kazanç sağlayabilecekleri yatırım araçları ortaya çıkmıştır. Katılım bankaları da faize karşı duyarlılığı bulunan müşteriler için faizsiz bankacılık kuralları çerçevesinde, bireysel emeklilik sistemine giriş olanağı sunan finansal ürünleri piyasaya sunmaya başlamıştır. Faizsiz bankacılık prensipleri çerçevesinde, bankanın anlaştığı özel emeklilik şirketi, katılım bankalarından gelen katılımcıların birikimlerini ayrı bir havuzda tutmaktadır. Ayrı bir havuzda tutulan bu birikimleri faizsiz yatırım araçlarıyla faizsiz fonlarda değerlendiren özel bireysel emeklilik şirketleri katılım bankası müşterisine faizsiz getiri sağlamaktadır. Faizsizlik prensiplerine göre faaliyet gösteren bireysel emeklilik fonlarını, faizli fonlardan ayıran en önemli özellik fonun adıdır. Eğer fon faizsiz ise fonun isminin başında ‘alternatif’ veya ‘katılım’ yazmaktadır. Bu fon İslami finans prensiplerine göre, faiz geliri yerine kar geliri sağlayacak yatırım araçlarında değerlendirilmektedir.

Katılım bankacılığı sistemi ülkemizde yaklaşık 35 yıldır finansal aracılık ve bankacılık faaliyetlerini sürdürmektedir. Fakat bireysel emeklilik sisteminin kurulmasının üzerinden uzun bir zaman geçmesine ve ihtiyaç olmasına rağmen faizsiz bireysel emeklilik sistemi özel emeklilik şirketleri tarafından göz ardı edilmiştir.

Ülkemizde ilk olarak Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. ile Garanti Emeklilik A.Ş. arasında yapılan anlaşma ile faize karşı hassasiyeti olan ve faizsiz kazanç isteyen bireyler için 2010 yılında ‘alternatif’ veya ‘katılım’ adı altında bireysel emeklilik planları oluşturulmuş ve fonlar kurulmuştur. Aynı yıl içinde bu birleşme katılımcılarına bireysel emeklilik ürünleri sunulmaya başlanmıştır. Yine aynı yıl Türkiye Finans Katılım bankası A.Ş ile Garanti Bankası arasında yapılan anlaşmaya benzer bir anlaşma ile Kuveyt Türk Katılım Bankası ile Vakıf Emeklilik arasında bir anlaşma yapılmış ve emeklilik sektörüne bir katılım bankası daha girmiştir.

2014 yılına kadar sektörde herhangi bir değişiklik ve katılım olmamıştır. 2014 yılına gelindiğinde ise Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. ve Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. %50 ortaklık ile 31.000.000 TL sermaye ile Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. firmasını kurmuşlardır. Bu birleşim sonucu Faizsiz Bireysel Emeklilik sektöründe ikinci faizsiz kazanç sağlayacak ve İslami kurallara uygun olarak kurulan emeklilik şirketi de kurulmuştur.

Ek-1’de görüldüğü gibi Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.’ye ait icazet belgesi bulunmaktadır.

İcazet belgesinde de görüldüğü üzere şirketin danışma kurulu tarafından, İslami kurallar çerçevesinde, katılım bankacılık sisteminin faizsizlik prensibi dikkate alınarak Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. faaliyete başlamıştır.

Bireysel emeklilik sisteminin kurulmasının üzerinden uzun zaman geçmiş olmasına rağmen geç de olsa kurulan Faizsiz emeklilik sistemine bakıldığında her geçen gün büyüdüğünü görülmektedir. 2014 yılında kurulan ve temmuz ayında faaliyete geçen Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. 5 yıl sonra 25.06.2019 tarihi itibarıyla 12 faizsiz fon seçeneğine, 585.366 adet bireysel emeklilik sözleşmesine, 140,016 sigorta sözleşmesine ve yaklaşık olarak 1.847.000.000 TL fon büyüklüğüne ulaşmıştır. (Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Gelişim Raporları.)

Günümüzde büyüme ve gelişimini emin adımlarla arttıran katılım bankacılığı, Türkiye’de de devletin İslami Finans sektörüne yaptığı yatırımlar sonucu her geçen gün faaliyet raporları pozitif yönde artmakla beraber, son olarak devletin de katılım bankacılığı piyasasına katılması ve başarılı olarak yürütülen fon yönetimleri de faizsiz emeklilik sistemini daha çekici kılmaktadır (Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş., <https://www.katilimemeklilik.com.tr> 30 Mayıs 2019’da erişildi.)

2.7.3. Katılım Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı

Ülkemiz bireysel emeklilik sisteminde bireysel emekliliği teşvik amaçlı devlet katkısı, 01.01.2013 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Hükümetin, bireysel emeklilik sistemini vatandaşlarına cazip hale getirmek ve sistemi tasarruf yöntemleri arasında avantajlı hale getirmek için uyguladığı bir katkı ve teşvik sistemidir.

Günümüzde yaşam standartlarının yükselmesi ve devletin sunduğu sosyal güvenlik sisteminden emekli olanların yükselen yaşam standartlarını yakalayamaması, insanları ek gelir sağlayıcı tasarruf yöntemlerine itmiştir. Bu ihtiyaç sonunda ortaya çıkan özel bireysel emeklilik sisteminin varoluş amacı olan bu tamamlayıcılık özelliği, hem kamu emeklilik sisteminin üzerindeki yükü hafifletmiş hem de emekli olan, insanların yaşam standartlarını korumaktadır.

Fakat sistemin ilk zamanlarında, bireylerin sistemi tanımaması ve bu sisteme karşı tepkisiz kalması ve çok fazla rağbet görmemesi devleti sisteme teşvik edici yollar bulmaya itti. Yapılan çalışmalar sonucunda devlet tarafından sisteme özendirme amacıyla devlet katkısı yöntemi geliştirildi. Devlet 2013 yılından itibaren, her bireyin yatırdığı bireysel emeklilik katkı payına yatırılan payın % 25’i oranında katkı payı ödemesi gerçekleştirmeye başladı.

Devletin yapmış olduğu bu teşvik hamlesinden sonra, bireylerin sisteme olan talebi artmaya başlamış ve bireysel emeklilik sisteminin bugünkü mali büyüklüğüne ulaşmasında önemli katkı sağlamıştır (Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Bireysel Emeklilik Sözleşmesi Teklif Formu 2015 :6).

Türkiye’de faize karşı tutumu olan hassas bireyler için kurulan katılım bankacılığı sistemi de bireysel emeklilik sistemini faaliyetlerine dahil etmişler ve bireysel emeklilik sisteminin sağladığı bu devlet katkısı avantajı ve teşvikini kullanmışlardır. Bütün katılım emeklilik şirketleri katılımcılarına bu avantajdan yararlanma fırsatı sunmuştur. Bireyler devletin belirlediği kurallar ve yasalar çerçevesinde uygulanan BES devlet katkısından, katılımcının ödediği her katkı payı için belirlenen kurallar ve limitler dahilinde yararlanma hakkına sahiptir.

Bir takvim yılı içinde ödenecek katkı paylarının, toplam yıllık brüt asgari ücrete kadar olan kısmı için devlet katkısından yararlanılabilir.” Devlet bu kural çerçevesinde, %25 katkı payı avantajını maddi durumu yüksek kişilerin suiistimal etmesini önlemektedir. Piyasa koşullarında %25’lik bir risksiz getiri çok cazip olduğu için aşırı kazanç sağlamak isteyenler tarafından sistem suiistimal edilip sistemin zararına yol açacaktır. Bu kural çerçevesinde katılımcının ödeyeceği toplam katkı payı ne kadar olursa olsun alacağı toplam devlet katkısı tutarı belli bir rakamı geçemez.

Sistemin diğer bir dikkat çekici kuralı ise bireysel emeklilik sistemine katılım için Türk vatandaşı olma zorunluluğu bulunmamaktadır. Fakat, devletin sunduğu katkı payı ödenmesi uygulamasından yararlanabilmek için Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olma zorunluluğu vardır (Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş., Bireysel Emeklilik Sözleşmesi Teklif Formu 2015: s. 11).

2.8. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

2.8.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Tanımı

Bireyler gelecekte fiziki olarak çalışamayacak duruma geldiklerinde yaşam standartlarını korumak amacıyla çalıştıkları dönemlerde gelirlerinin bir kısmını tasarrufa ayırmaktadırlar. Bireysel emeklilik sistemi de bireylere ileriki yaşamlarında rahat bir yaşam sürmeleri için tasarruf yapma ve ek gelir kazanma imkanı sunmaktadır. 10 yıllık bir süreçte ödenen katkı payları yaş şartının karşılanması durumunda emeklilik hakkı

doğurarak, yatırılan katkı payı bireye emeklilik maaşı şeklinde ödemesi yapılmaktadır. Bireysel emeklilik sisteminde 10 yıl boyunca tasarruf edilen bireysel emeklilik katkı paylarının ek getiri sağlaması amacıyla fonlarda işletilmesi durumu da mümkündür. Katılımcılardan toplanan katkı payları bu imkan çerçevesinde oluşturulan bireysel emeklilik yatırım fonları kapsamında değerlendirilerek katılımcılara ek getiri sağlamaktadır.

Diğer bir ifadeyle bireysel emeklilik sistemi katılımcılarının ödedikleri katkı payları, belirli fonlarda toplanıp, profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilerek, yatırıma dönüştürüldüğü kurumsal yapılara ve yatırım yöntemine bireysel emeklilik yatırım fonu denmektedir.

Bireysel emeklilik fonları, fonlama yöntemine dayanan bir yatırım sistemidir. Bu sistemin özelliği de katılımcılar sistemi aylık ödedikleri katkı paylarıyla fonlamaktadırlar. Bu nedenle sistem fonlama modeline dayanan bir sistemdir. Kısacası, emeklilik yatırım fonlarında katılımcı kendi kendini finanse etmektedir. (Şahin 2018: 214).

Bireysel emeklilik sisteminin bireylerin refah düzeylerine yaptığı mikro katkının yanı sıra, ülkelerin ekonomilerine yaptığı makroekonomik katkıları da söz konusudur. Bu fonlar aracılığı ile toplanan katkı payı ödemeleri piyasayı uzun vadeli fonlama özelliğine sahiptir. Fon ihtiyacı olan yatırımcılar bu fonlarda toplanan katkı payı ödemelerini yatırımlarında kullanma imkanı bulmaktadırlar. Sistemin, eksiksiz ve bilinçli bir şekilde oturduğu bir piyasada fon maliyetlerini de düşürmeye yardımcı olacağını söylemek yanlış olmayacaktır. Bu fonlar sayesinde artan yatırımlar ülke refahının artmasına, işsiz sayısını azalmasına, şirketlerin fon sıkıntısını gidermesine ve sermaye piyasasının derinliğinin artmasına katkı sağlamaktadır (Karasar 2005:25).

Bireysel emeklilik iç tüzüğü'nün 15. Maddesinde emeklilik yatırım fonlarına ilişkin;

Bireysel emeklilik yatırım fonları “Fon, şirket tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır” şeklinde tanımlanmıştır. Tüzükte belirtildiği üzere bireysel emeklilik yatırım fonlarının tüzel kişiliği yoktur. Bireysel emeklilik fonları kanunda yer alan amaçlar dışında kullanılamaz ve kurulamaz (Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Resmi Gazete (28 Mart 2001)).

2.8.2. Fonların Kurulması ve Faaliyete Geçmesine İlişkin Esaslar

Bireysel emeklilik şirketi fon kuruluş iznini aldıktan sonraki süreçte en geç altı ay içinde kurul tarafından istenilen belgeleri kurula sunarak, kayda alınması konusunda kurula başvurmak zorundadır. Şirket altı aylık evrak sunma süresi içerisinde fona ilişkin belgeleri kurula sunulmadığı takdirde, fonun içi tüzüğü şirket tarafından ticaret sicilinden terkin ettirilir ve buna ilişkin belgeler ticaret sicil terkinini takip eden altı iş günü içerisinde kurula gönderilir.

Bireysel emeklilik yatırım fonun kayda alınma başvurusunun kurulca değerlendirilebilmesi için;

- a) Fona ilişkin içtüzüğün şirketin merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ettirilmesi ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi’nde ilan edilmiş olması gerekmektedir.
- b) Mekânın yeterliliği, teknik donanım ve örgütlenmenin sağlanmış olması gerekmektedir. Bireysel emeklilik yatırım fonuna ilişkin fon hizmet biriminin ve fon kurulunun oluşturulmuş, fonun iç denetim sisteminin kurulmuş olması gerekmekte. Fonda işlem yapacak personelin buna uygun görev ve sorumluluklarının belirlenmesi ve bu konularda gerekli belgelerin hazırlanmış olması gerekmektedir.
- c) İşlemlerin muhasebeleştirilmesine ilişkin Muhasebe kayıt ve belge sisteminin alt yapının kurulmuş olması gerekmektedir.
- d) Fonlara ilişkin insan kaynaklarının belirlenmesi gerekmektedir.

- e) Fona ilişkin portföyü yönetecek En az bir portföy yöneticisi ile portföy yönetim sözleşmesinin imzalanması gerekmektedir.
- f) Şirketin Kanunda belirtilen kuruluş şartlarını kaybetmemiş olması gerekmektedir.

Yukarıda belirtilen şartların tamamı fonun faaliyet gösterebilmesi için zorunludur.

Bu şartlar yerine getirildikten sonra kurul tarafından yapılacak değerlendirme sonucunda uygun görülen, fon içtüzüğünde yer alan ve kurulacak olan asgari üç fonun her biri için ayrı ayrı olmak üzere şirketin ödenmiş sermayesinin asgari 1/20 si tutarındaki fon miktarına karşılık gelen pay sayısı kurul tarafından kayda alınır. Bireysel emeklilik yatırım fon portföyleri öncelikle bu paylara karşılık gelen tutar ile oluşturulur.

Katılımcılardan toplanan katkılara karşılık olarak verilecek payların fon içtüzüğünde önceden belirlenen payları aşması halinde, paylar arttırılır. Arttırılan payların Kurul kaydına alınması için de Kurula başvurularak pay artırımı gerçekleştirilir.

Şirkete ve katılımcılara ait fondaki pay adedi, fon miktarı, fonun faaliyet ilke ve esasları, örgüt yapısı, muhasebe, belge ve kayıt düzeni, katılımcıların bilgilendirilmesi ve bunlara ilişkin esas ve usuller Müsteşarlığın uygun görüşü alınarak kurul tarafından belirlenir (4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf Ve Yatırım Sistemi Kanunu 28.3.2001).

2.8.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fon Türleri

Bireysel Emeklilik Yatırım Fon Türleri Yönetmelik'in 6'ncı maddesine göre aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır. Ayrıca talep olduğunda ve Kurulun uygun görmesi halinde yeni fon türlerinin kurulması ve belirlenmesi de her zaman mümkündür.

- A. Hisse Senedi Fonu: Portföyün %80'i yerli ve/veya yabancı ihraççıların paylarından oluşan bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- B. Borçlanma Araçları Fonu: Portföyünün en az %80'ini yerli ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçları ile kamu borçlanma araçlarının oluşturduğu ters repo kaynaklı bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- C. Katılım Fonu: Portföyünün tamamı devamlı olarak, katılma hesapları, kira sertifikaları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile Kurulca İslami kurallara uygunluğu belirtilen diğer faizsiz para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- D. Karma Fon: Portföyünün en az %80'i borçlanma araçları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile kira sertifikalarının en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde oranlanan bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- E. Para Piyasası Fonu: Portföyünün tamamı devamlı olarak, likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarından oluşur. Vadesine en fazla 184 gün kalmış ve portföyünün günlük olarak hesaplanan ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- F. Kıymetli Madenler Fonu: Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fondur.
- G. Endeks Fon: Fon portföyünün en az %80'i Kurul tarafından uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıkların tümünden ya da kurulca seçilen bir kısımdan oluşan ve baz alınan endeks ile fonun birim pay değeri arasındaki takip farkı ve takip hatasını hesaplayan fondur.
- H. Fon Sepeti Fonu: Portföyünün en az %80'ini borsa yatırım fonları ve bu fonlara ait katılma paylarının oluşturduğu bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- I. Katkı Fonu: Bireysel Emeklilik Sisteminde teşvik amaçlı devlet tarafından katılımcılar adına ödenen katkı payının yönetmelik kapsamında değerlendirildiği bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- İ. Değişken Fon: Portföy şartları doğrultusunda yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen bireysel emeklilik yatırım fonudur.

- J. Standart Fon: Sisteme giriş aşamasında herhangi bir fonu tercih etmeyen katılımcıların bakanlık düzenlemeleri uyarınca birikimlerinin yatırıma yönlendirildiği bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- K. Yaşam Döngüsü/Hedef Fon: Bu fonda katılımcının emeklilik tarihi, risk algısı ve yaş vb. özellikleri dikkate alınarak bir yatırım stratejisi oluşturulur ve bu strateji doğrultusunda fon oluşturulur.
- L. Başlangıç Fonu: İşverenlerin kanun kapsamında çalışanlarını bireysel emeklilik sistemine dahil ettiği ve bu çalışanların birikimlerinin Bakanlık düzenlemeleri çerçevesinde yatırıma yönlendirildiği bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- M. OKS Standart Fon: İşverenler tarafından aracılığıyla kanun kapsamında sisteme kaydedilen çalışanların birikimlerinin Bakanlık kuralları çerçevesinde yatırıma yönlendirildiği standart fondur ([https://www.egm.org.tr/Sites/1/upload/files/Yonetmelik_49\[1\]-679.pdf](https://www.egm.org.tr/Sites/1/upload/files/Yonetmelik_49[1]-679.pdf), 25 Haziran 2019'da erişildi).

III. BÖLÜM

3. İSLAMİ FONLAR VE FAİZSİZ BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

3.1. İslam Ekonomisi Temelinde Faizsiz Fonlar

İslam ekonomisine yönelik çalışmalar modern döneme yani 1950'li yıllara dayanmaktadır. Öncelikle kolonileşme sonrası Müslüman ülkelerde İslam'ın kaynağı olan Kur'an ve sünnetlerden yola çıkarak İslam'a uygun bir ekonominin nasıl kurulabileceğine yönelik çalışmalar başlamıştır. Bu çalışmaların en önemli konusu da uzun bir geçmişi olan fakat semavi dinlerde yasaklanan faiz kavramıdır. Bu düşüncelerin temelinde İslam'ın sadece aşıktan emrettiği ya da yasakladığı zekât ve faiz gibi hususların yanında, tüm toplumu kapsayan bir prensip çerçevesinde alternatif bir sistemin kurulması anlayışı yatmaktadır.

İslam ekonomisinin kurucusu olarak kabul edilen kişilerin amacının, kapitalist sistemin ekonomik kalkınma stratejisinin başarısız oluşuna karşın, ahlaki ve insani değerlere önem veren bir yaklaşımı benimseyen bir ekonomik sistem kurmak olduğu belirtmiştir. Bu süreçte yeni kurulacak İslami bir ekonomik sistemin temel değerleri ve aksiyonları, kapitalist sistemden farklılıkları gibi birçok konuda tartışmalar yapılmıştır. İslami bankacılık da bankacılığın ekonomik sistemdeki yeri ve önemi göz önüne alınarak İslami bir ekonomik modelin, fonksiyonel bir birimi olarak düşünülmüştür.

Bu çerçevede teorik olarak yapılan çalışmalar neticesinde ilk İslami banka olan Neccar İslam Bankası, Mısırın Mit Gamr kasabasında Ahmed Neccar tarafından 1963 yılında kurulmuştur. Kuruluş amacı ise alt gelir düzeyindeki bireylerin tasarruflarını

kar-zarar esasına dayanarak işletmek ve bireylere getiri sağlamaktır. Banka 3 yıl faaliyet gösterdikten sonra kapanmıştır. Ahmed Neccar bu kapanışın sebebinin “taassubun kör ettiği, hislerin kasırgasına tutulmuş, halkın iyiliğini istemeyen kişilerin” olduğunu belirtmiştir (Asutay 2007: 3-18).

Bunun ardından 1975 yılında Birleşik Arap Emirlikleri'nin Cidde şehrinde İslami Kalkınma Bankası'nın kurulması bu yoldaki en büyük kilometre taşlarından biri olmuştur. Bu gelişimin ardından birçok İslami banka kurulmaya ve faaliyete başlamıştır.

Ayrıca bu gelişimler sonucu İslami bankacılık Müslüman devletlerin dışına çıkarak dünya ekonomisinde de tanınmaya başlanmıştır. Müslüman olmayan bir ülkede kurulan ilk faizsiz banka 1978 yılında Lüksemburg'da kurulmuştur. Bu gelişme batı dünyasının ve ekonomisinin İslami bankacılık ile tanışmasını sağlamıştır. Bu bankanın kuruluş amaçlarından birincisi Müslüman ülkelerde faaliyet gösteren İslam bankaları için Lüksemburg'da acente fonksiyonu görmek, ikincisi ise Batı'da bulunan Müslümanlara bankacılık hizmeti sunmaktır. Acente fonksiyonu Batı ile Müslüman devletlerin arasında İslami bankacılık çerçevesinde ekonomik bir köprü kurulmasını sağlamıştır. Lüksemburg'dan sonra Citigroup, HSBC, Deutsche Bank, USB, Rodobank ve Standard Chartered Bank gibi uluslar arası ticari bankalar da faizsiz bankacılık pencereleri (İslamic Windows) ile bu alanda faaliyet göstermeye başlamışlardır.

İslami ekonomik sistemin ve İslami bankacılığın Batı'da gösterdiği gelişimler beraberinde Müslüman yatırımcılar için Down Jones ve Financial Times İslamic Index'lerini beraberinde getirmiştir. Faizin İslam dininde yasak oluşundan kaynaklı Müslüman bireylerin faize karşı negatif tutumları onları ekonomik sistemin dışında bırakıyordu. Bu sebepten tasarrufları hem değer kaybediyor hem de atıl bir şekilde ekonomik sistemin dışında duruyordu. Kurulan bu bankalar ve endeksler sayesinde İslami bankacılık araçları ile toplanan tasarruflar İslami prensipler çerçevesinde faaliyet gösteren endekslerde değerlendirilmiş olacak ve Müslüman yatırımcılara hem ekstra getiri sağlanmış hem de tasarruflarındaki değer kaybından korunması sağlanmış olacaktır (Akgündüz 2009: 42-43).

2000’li yıllara gelindiğinde ise faizsiz bankacılık alanında önemli gelişmeler meydana gelmiştir. İslami bankacılık kapsamında artan ürün çeşitliliği ve Müslüman ülkelerdeki sermaye birikimleri bu faizsiz ekonomik modelin küresel finans sisteminde daha fazla pay almasını sağlamıştır. Ayrıca Amerika Birleşik Devletleri’nde meydana gelen 11 Eylül saldırıları sonucu Batı dünyasında Müslümanlara karşı kötü tutumlar Arap sermayelerini ve Müslümanların tasarruflarını Ortadoğu’daki hem İslami finans kurumlarına hem de faizli finans kurumlarına getirmelerine neden olmuştur.

İslami bankacılık faaliyet ve uygulamaları ile başlayan İslami ekonomi modeli sadece bankacılık sektöründe kalmayıp banka dışı finansal kurumlar ve araçlar ile gelişimini sürdürmektedir. Bunlar arasında sermaye piyasalarında Sukuk ve İslami Endeksler, sigortacılık alanında Tekafül modeli, yoksullukla mücadele ve finansal tabana yayılmayı hedefleyen İslami mikro finans ürünleri bulunmaktadır. (Asutay 2007: 3-18).

3.1.1. İslami Endeksler

İslami finans özellikle 1990’lı yıllardan itibaren dünya genelinde ilgi duyulan bir konu haline gelmiştir. Müslüman nüfusu olan ülkelerin yanı sıra bazı gelişmiş ülkelerde de İslami finansa duyulan merak artmış ve çeşitli İslami finans uygulamaları hayata geçirilmiştir. Finansal piyasaların işleyişi gereği bankacılık alanında daha ağırlıklı görülen İslami finans uygulamalarının geçtiğimiz on beş yılda sukuk, tekâfül, hisse senetleri ve yatırım fonları ve diğer bazı sermaye piyasası araçlarında da hızla payını arttırdığı görülmektedir. Nitekim günümüzde İslami finans sektörü çift haneli büyüme rakamlarıyla birçok piyasa oyuncusunun dikkatini çekmeyi başarmıştır. 20. yüzyıl İslami finans sektörü açısından bir kuluçka evresi olarak nitelendirilebilir. Bu süreçte teorik ve pratik anlamda önemli gelişmeler görülse de İslami finansın konvansiyonel sisteme alternatif olabilecek potansiyele ulaşabilmesi için henüz zamana ihtiyaç duyulmaktadır. Göreceli olarak daha yeni bir alan olan İslami sermaye piyasaları ise bu anlamda kritik bir öneme sahiptir. Günümüzde İslami bankacılık kadar bilinirliği ve popülaritesi olmayan İslami sermaye piyasası araçları önümüzdeki yıllarda daha çok yaygınlaşacak, bilinirliği artacak ve çok daha fazla yatırımcının ilgisini çekecektir. Bu

da tabi olarak İslami sermaye piyasalarının İslami finans sistemi içerisinde daha yüksek düzeyde pay almasını sağlayacaktır. İslami sermaye piyasaları, İslami yatırımcılar kadar konvansiyonel yatırımcılar tarafından da ilgi duyulan bir konudur.

Günümüzde sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve küreselleşme sonucu sermaye piyasası yatırımlarının maruz olduğu risk çeşitliliği artmıştır. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren karşılaşılan ekonomik krizlerin sadece ortaya çıktığı ekonomileri değil finansal ve ticari kanallar vasıtasıyla diğer ekonomileri de etkilediği görülmektedir. Bu da sermaye piyasası aktörlerini alternatif yatırım araçlarına yöneltmektedir. İslami izleme kriterleri gereği İslami endekslerde yer alacak firmalar bazı sektörel ve finansal kısıtlamalara tabi tutulmaktadır. İslami endekslerde özellikle konvansiyonel finansal hizmetler hisselerinin yer almaması ve %30-33 arasında değişen kaldıraç eşiği sebebiyle bu endekslerin sistematik risk kaynaklarına olan duyarlılığı azalmaktadır.

Nitekim birçok araştırmada İslami endekslerin konvansiyonel muadillerine kıyasla daha düşük düzeyde sistematik riske sahip olduğu, piyasa faiz oranına olan duyarlılığının daha az olduğu ve kriz dönemlerinde göreceli olarak daha iyi performans gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır (Alam & Rajjaque, 2010, 237).

İslami finans sistemi, İslam dininde haram kabul edilmiş faaliyetler dışında faaliyetlerde bulunan kişi ve kurumların ihtiyaçlarına yönelik oluşturulmuş bir sistemdir. İslami finans piyasalarında belli koşullar altında firmalar, para piyasalarından borçlanmak ya da hisse senedi ihracı yoluyla sermaye piyasalarından fon sağlamak yoluyla finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler. Dünya'da İslami finansın %78.9'u İslami bankacılık piyasasından, %16.8'i varlığa dayalı ihraç edilmiş ve vadesi belli finansal bir sertifika olan sukuk piyasasından oluşmaktadır. Bunların yanı sıra sermaye piyasasındaki İslami fonlar %3, katılım sigortası olan tekafül ise İslami finansal piyasaların %1.3'ü büyüklüğündedir. (Islamic Financial Services Board 2017: 8).

3.1.1.1. Sektör Kriteri

Bu kritere göre aşağıdaki listedeki sektörlerde faaliyet gösteren şirketler endekse alınamamaktadır:

- Alkol üretimi ve satışına bağlı faaliyetler
- Tütün üretimi ve satışına bağlı faaliyetler
- Domuz üretimi ve satışına bağlı faaliyetler
- Konvansiyonel Finans Hizmetleri
- Savunma ve Silah üretimi ve satışına bağlı faaliyetler
- Kumarhane ve şans oyunları işletmek
- Genel ev işletmek
- Pornografik filmler ve hizmetler
- Şer'i kurallara uymayan dergi, reklam, tv kanalı, sinema vb. işletmek
- Vadeli altın ve gümüş ticareti
- Silah üretimi
- Kök hücre, insan embriyosu, ve genetik klonlama (araştırma firmaları, terapi klinikleri vb.)

3.1.1.2. İslami Endekslerin Geliştirilebilmesi İçin Yapılması Gerekenler

Mirakhor ve Bao etkin bir İslami borsanın geliştirilebilmesi için gereken özellikleri şu şekilde sıralamaktadır:

- Hisse senetlerinin borç tabanlı araçlarla adil bir şekilde rekabet edebilmesini sağlayacak politikalar geliştirilmeli, hisse senetlerini dezavantajlı konuma getiren yasal, yönetsel düzenlemeler kaldırılmalıdır.
- Hisse senedi yoluyla risk paylaşımını sağlayacak teşvikler getirilmelidir.
- Hisse senedine katılımın faydaları hakkında toplumu bilgilendirecek eğitimler düzenleyerek katılım artırılmalıdır.
- Banka sisteminin para yaratma kabiliyetini sınırlandıracak tedbirler getirerek, bankacılığın vereceği toplam kredinin payı hisse senetlerine kaydırılmalıdır.
- Menkul Kıymetler piyasası için güçlü ve dinamik bir düzenleme ve denetleme sistemi kurulmalıdır.

- Aracı kurumları etkin bir denetim altında tutacak araçlar ve düzenlemeler geliştirilerek katılımcılara hatalı bildirim veya yanlış yönlendirmelerin önüne geçilmelidir.
- Gün içindeki alım ve satımların tamamen şeffaf ve doğru raporlanması sağlanmalıdır.
- Azınlık hissedarların haklarını korumak için gerekli yasal düzenlemeler yapılmalıdır.
- Şirketlerin giriştiği yatırımlar hakkında azınlık hissedarlarına açık ve şeffaf bir şekilde doğru bilgiyi vermesini sağlamayı garanti edecek düzenlemeler oluşturulmalıdır (Mirakhor, A. ve Bao, W.Y. 2014: 238).

3.1.1.3. Türkiye’de İslami Endekslerinin Kurulması

Dünyada ilk örneklerinin 1990’lı yılların sonlarında görülmeye başlandığı İslami endekslerin Türkiye’deki ilk örneği olan Katılım Endeksi, dört katılım bankasının bir araya gelmesiyle 6 Ocak 2011 tarihinde yayınlanmaya başlamıştır. Endeks başlangıç tarihi olarak 31.12.2008 tarihi baz alınmış, endeks başlangıç değeri ise o tarihteki BIST Sınai Endeksinin kapanış değeri olan 19.781,26 seviyesi olarak kabul edilmiştir. 9 Temmuz 2014 tarihinde Katılım50 ve Katılım Model Portföy endeksinin kurulmasıyla Katılım Endeksinin adı Katılım30 olarak değişmiştir. Endeks kurucuları Albaraka Türk, Kuveyt Türk, Bank Asya ve Türkiye Finans Katılım Bankası’dır. Endeks danışmanlığını Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Türkiye Katılım Bankaları Birliği, endeks hesaplayıcılığını ise Borsa İstanbul yapmaktadır. (Katılım Endeksi Yönetmeliği 2011).

Bu endeksin de diğer endeksler gibi kendine ait çalışma prensipleri bulunmaktadır. Bu prensipler;

- Endeksteeki şirketlerin endeks kriterlerine uygunluğu üç aylık periyotlarla takip edilmektedir. Üç aylık periyotlar Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül ve Ekim- Aralık şeklinde belirlenmiştir.

- Endeks kriterlerine uymayan şirketler bir sonraki 3 aylık dönemde endeksten çıkarılmakta, yerine listeye giremeyen şirketlerden piyasa değeri sıralamasında en üstte yer alan şirket endekse alınmaktadır.
- Katılım Endeksi Borsa İstanbul tarafından her 10 saniyede bir hesaplanmakta ve yayınlanmaktadır. Endekse alınacak şirketler danışma kurulunun onayı alınarak Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından belirlenmektedir.

Katılım Endeksi, fiyat endeksi ve getiri endeksi olmak üzere iki şekilde hesaplanmaktadır. Fiyat endeksi ile getiri endeksi arasındaki fark getiri endeksinde paylara ilişkin nakit temettü ödemelerinin dikkate alınmasıdır. Getiri endeksi hesaplanırken kullanılan bölen değerinde paylara ödenen temettünün endekste hisselere ağırlıkları oranında yatırıldığı varsayılarak düzeltme yapılmaktadır. Fiyat endeksinde ise ödenen temettünün endekste hisselere yeniden yatırılmadığı varsayılarak, bölen değerinde herhangi bir düzeltme yapılmaz (Katılım Endeksi Yönetmeliği, 2011).

3.1.2. Sukuk Temelinde Faizsiz Yatırım Araçları

Arapça “sakk”(sertifika) sözcüğünün çoğulu olan “sukuk”, temelleri İslamiyet öncesi ve sonrası zamanlarda hicaz toplumlarının ticari teamülüne dayanmaktadır. Latince karşılığı ise “çek” olan “sukuk” orta çağda Müslüman tüccarlar tarafından alış-veriş ve diğer ticari faaliyetlerden kaynaklanan yükümlülükleri gösteren bir ticari kağıt olarak kullanılmıştır. Sukuk, bir varlığa sahip olma ve ondan fayda sağlama hakkını gösteren faiz içermeyen bir finansman bonusu olarak geliştirilmiştir. Klasik bono ile sukuku ayıran en önemli özellik bononun faiz içermesi sukukun ise faizsiz olmasıdır. İslam ekonomisi modeli ve faizsizlik çerçevesinde klasik bonoda sadece nakit akışı ve bono alıcısının belirlenen tutarın belirlenen vade sonunda ödeneceğini bildiren ticari bir belge iken; sukukta, sukuk alıcısı, aynı zamanda faaliyete konu olan varlığın mülkiyet hakkına da sahip olmaktadır. Bu sahiplikten dolayı da sukuk alıcısı sukuka konu varlığın satılmasında doğacak kazancın yanında bu varlıktan elde edilen gelirlerden de pay alma hakkı bulunmaktadır. Ayrıca sukuk sözleşmesinde mülkiyet hakkının hangi faaliyet için düzenlendiği ise sukukun farklı türlerini doğurmuştur.

Dünyada İslami kurallara uygun ihraç edilen menkul kıymetlerin tarihi 1980'lere kadar uzanmaktadır. İlk olarak sukuk ihracı 2002 yılında Malezya'da dolar bazında yapılmış ve bu ihracın tutarı 600 milyon dolardır. Bu ihracı 2003 yılında 400 milyon dolarlık sukuk ihracı ile İslami Kalkınma Bankası takip etmiştir. Bu ihraçları, 2003 yılında Bahreyn ve Katar hükümetleri ve 2005 yılında Pakistan hükümeti takip ederek sukuk ihraç etmişlerdir. Bu tarihten itibaren pek çok ülkede hükümetler veya şirketler tarafından birçok sukuk ihracı yapılmıştır. Bu ülkeler başta Malezya, Bahreyn, Katar, Suudi Arabistan, BAE, Almanya, İngiltere, Pakistan, Filipinler ve Endonezya'dır (Jabeen ve Javed, 2007: 407).

Uluslararası İslami Finans Piyasası'nın (International Islamic Financial Market-IIFM) istatistiksel verilerine göre, genel olarak sukuk ihraçlarında, özel sektör tahvillerinin büyük bir paya sahip olduğu görülmektedir. 2007 yılında şirketler tarafından gerçekleştirilen sukuk hacmi, toplam ihraç edilen sukuk hacminin yüzde 81'ini oluşturmaktadır. Sukuk ihracı sadece İslam dünyasında da uluslararası piyasalarda da küresel bir yatırım aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bu sukuk ihraçları 20.7.2006 tarihinde ilk defa Londra Borsası'nda da kote edilerek işlem görmeye başlamıştır. 2006 yılının Mart ayında Citi Group ve Dow Jones Endeksi, Dow Jones Citigroup Sukuk Endeksi'ni İslami prensipler çerçevesinde gerçekleşen sukuk ihraçlarının performansını ölçmek amacıyla hesaplamaya başlamış ve kullanmıştır (Tok, 2009: 15-16).

İslami finans araçlarından biri olan, İslami tahvil, bono ve kira sertifikası olarak bilinen belgeler de sukuk olarak adlandırılmaktadır. AAOIFI (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) sukuku, "İhraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden; ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı; yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların (intifa-kullanım hakkı dahil) temsil edildiği veya bir proje ya da özel bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifika" şeklinde tanımlamaktadır. İslami sermaye piyasalarında işlem gören sukuk çeşitleri aşağıdakilerdir:

- Mudaraba Sukuk: Mudarebe sukukunda ihraççı girişimcidir. Fon arz edenler sermaye sahipleridir ve toplanan fonlar mudaraba sermayesidir. Mudaraba

(Emek-sermaye ortaklığı) sukuk, bir bankanın sermaye ihtiyacı olan girişimciye sağlayacağı sermayeye fon bulabilmek amacıyla sukuk çıkarma yoluna gitmesi durumunda, çıkarılan sukuk sertifikalarına verilen isimdir

- **Muşaraka Sukuk:** Muşaraka sukuku, bir faaliyetin finansmanın yapılması için oluşturulan sertifikalardır. İkincil piyasalarda işlem görebilen sertifikadır. Bu sukukun en önemli özelliği yatırımcısı sukuk ve ihraççısı ortak konumdadırlar.
- **Murabaha Sukuk:** Murabaha sukukunda, murabaha alan emtianın alıcısı, sukuk sertifikası ihraç eden taraf emtia murabahası satıcısı ve fon da emtianın satın alma maliyetidir. Bu yöntemde sertifika sahipleri murabaha emtiasına sahip olurlar. Ayrıca emtianın tekrar satışı durumunda satış fiyatı hakkına sahiptirler. Bu yöntemin hukuki geçerliliğinin olabilmesi için yalnızca birincil piyasada işlem görmesi gerekmektedir. İslam hukuku tarafından sukuk sertifikalarının ciro edilmesi veya ikincil piyasada işlem görmesine izin verilmemiştir.
- **İcara Sukuk:** İcara kelimesi kiraya vermek anlamına gelmektedir. İcara bir varlığı satın alıp ve kira ücreti karşılığında kiralamaktır. Kira sözleşmesinin vadesi ve ücreti sözleşmede belirtilmelidir ve kira varlığın mülkiyeti kiralayanda kalmaktadır. İcara sukuku kira sertifikası olarak da bilinmektedir. Bu İslami finansal aracını ihraç ederek yatırımcı kuruluş mal varlığı elde etmek için fon tasarruf sahiplerinden fon toplamaya çalışmaktadır
- **Selem Sukuk:** Selem sukuk, sermayenin hareketliliğini sağlamak için çıkarılan, bedeli önden ödenen fakat teslimi ileri bir tarihte yapılacak ürünler için yapılan eşit değerli sertifikalardır. Sertifikayı ihraç eden taraf selem konusu malların satıcısıdır. Katılımcılar ise selem konusu malların alıcısıdır. Malların teslimi gerçekleştiğinde ise malların sahibi olmaktadır. Selem sukuklar ikincil piyasalarda işlem görememekte ve bunun yanı sıra Mülkiyet hakkı gerçekleşmeden selem sukuklarını ikinci defa satış yapma olanağı yoktur. Bu nedenle bu sertifikaların likiditesi azdır.
- **İstisna Sukuk:** İstisna, kısacası bir imalat anlaşmasıdır. Bu anlaşmayla satıcı, ürünü belirli bir süre içerisinde üretmeyi taahhüt etmekte ve alıcı ürün bedelini taksitle veya üretim bittikten sonra ödemektedir. İstisna sukuku, eşit değerdeki borçluluğu temsil eden ve belirli bir ürünü üretmek için ihtiyaç duyulan

fonlara hareketlilik kazandırmak amacıyla çıkarılan sertifikalarıdır. İstisna sukuku ihraç eden taraf satıcı veya üretici, katılımcılar ise satılacak veya üretilecek malların alıcısıdır. İstisna Sukuku ikincil piyasalarda işlem görmemektedir. Özellikle büyük altyapı projelerinde kullanılmaktadır (Güngören 2013: 102-113).

3.2. Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

Bireysel emeklilik fonları, fonlama yöntemine dayanan bir yatırım sistemidir. Bu sistemin özelliği de katılımcılar sistemi aylık ödedikleri katkı paylarıyla fonlamaktadırlar. Bu nedenle sistem fonlama modeline dayanan bir sistemdir. Kısacası, emeklilik yatırım fonlarında katılımcı kendi kendini finanse etmektedir.

Bireysel emeklilik sistemi bireylerin refah düzeylerine yaptığı mikro katkının yanı sıra ülkelerin ekonomilerine yaptıkları makroekonomik katkılarda söz konusudur. Bu fonlar aracılığı ile toplanan katkı payı ödemeleri piyasayı uzun vadeli fonlama özelliğine sahiptir. Fon ihtiyacı olan yatırımcılar bu fonlarda toplanan katkı payı ödemelerini yatırımlarında kullanma imkanı sağlamıştır. Sistemin tam eksiksiz ve bilinçli bir şekilde oturduğu bir piyasada fon maliyetlerini de düşürmeye yardımcı olacağını söylemek yanlış olmayacaktır. Bu fonlar sayesinde artan yatırımlar ülke refahının artmasına, işsiz sayısını azalmasına, şirketlerin fon sıkıntısını gidermesine ve sermaye piyasanın derinliğini arttırmasına katkı sağlamaktadır (Karasar 2005:25).

Bireysel emeklilik iç tüzüğünün 15. Maddesinde emeklilik yatırım fonlarına ilişkin;

Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları “bireysel emeklilik şirketleri tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan, katılımcılar adına devlet tarafında yatırılan ve bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır” şeklinde tanımlanmıştır. Tüzükte belirtildiği üzere bireysel emeklilik yatırım fonlarının tüzel

kişiliği yoktur. Bireysel emeklilik fonları kanunda yer alan amaçlar dışında kullanılamaz ve kurulamaz (4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Resmi Gazete. 28 Mart 2001).

Bireysel emeklilik Şirketi fon kuruluş iznini aldıktan sonraki süreçte en geç altı ay içinde kurul tarafından istenilen belgeleri kurula sunarak kayda alınması konusunda kurula başvurmak zorundadır. Şirket altı aylık evrak sunma süresi içerisinde fona ilişkin belgeler kurula sunulmadığı takdirde fonun içi tüzüğü şirket tarafından ticaret sicilinden terkin ettirilir ve buna ilişkin belgeler ticaret sicil terkinini takip eden altı iş günü içerisinde kurula gönderilir.

Bu şartlar yerine getirildikten sonra “Kurul tarafından yapılacak değerlendirme sonucunda uygun görülen ve fon içtüzüğünde yer alan, kurulacak olan asgari üç fonun her biri için ayrı ayrı olmak üzere, şirketin ödenmiş sermayesinin asgari 1/20 si tutarındaki fon miktarına karşılık gelen pay sayısı Kurul tarafından kayda alınır. Bireysel emeklilik yatırım fon portföyleri öncelikle bu paylara karşılık gelen tutar ile oluşturulur.

Katılımcılardan toplanan katkılara karşılık olarak verilecek payların fon içtüzüğünde önceden belirlenen payları aşması halinde, paylar arttırılır. Arttırılan payların Kurul kaydına alınması için de Kurula başvurularak pay artırımını gerçekleştirilir.

Şirkete ve katılımcılara ait fondaki pay adedi, fon miktarı, fonun faaliyet ilke ve esasları, muhasebe, örgüt yapısı, kayıt ve belge düzeni, katılımcıların bilgilendirilmesi ve bunlara ilişkin esas ve usuller Müsteşarlığın uygun görüşü alınarak Kurul tarafından belirlenir (4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf Ve Yatırım Sistemi Kanunu 28.3.2001).

Katılım Fonu olarak adlandırılan bu fon portföyünün tamamı devamlı olarak katılma hesapları, kira sertifikaları, altın ve diğer kıymetli madenler, ortaklık payları ile

Kurulca İslami prensiplere uygunluğu konusunda aksi bir durum ve faiz içermeyen para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fondur.

Genel hatlarıyla faizli bireysel emeklik sistemiyle faizsiz bireysel emeklik sistemi aynı özelliklere sahiptir. Devletin sağlamış olduğu bütün avantajlardan her iki sistem de eşit şekilde yararlanmaktadır. Sistemi birbirinden ayıran en önemli fark, faize karşı hassasiyeti olan bireysel emeklilik katılımcıları ödedikleri katkı paylarının faizli fonlarda değerlendirilmesi konusunda kaşıt görüşlüdürler. Bu olay bir dönem bireysel emeklilik sisteminin toplumun sadece bir bölümüne hitap etmesiyle sonuçlandı. Bu bireyler tasarruf yapmak isteyen fakat faizli sistemden dolayı bireysel emeklilik sisteminden den uzak durmaktadırlar. Bu duruma bir çözüm olarak geliştirilen faizsiz bireysel emeklilik sistemine özel olarak kurulan ve faiz içermeyen fonlar sayesinde bu bireylerin de tasarruf yapma ve gelir elde etme imkânı doğmuştur.

Söz konusu faizsiz fonlar; ilgili emeklilik şirketinin danışma kurulu onayından geçmiş icazet belgesi ile alım satımının İslam dinine göre caiz olduğuna karar verilmiş, faizsiz ve katılım bankacılığı ilkelerine uygun olduğunda görüş alınmış enstrümanlara yatırım yapmaktadır.

Öncelik olarak tasarruf sahibinin tercihleri çerçevesinde yatırım yapılması istenen fon ve fonlar, faiz hassasiyeti taşıyan katılımcılar için faiz içermeyen enstrümanlara yatırım yapan, İslami finans kuralları ve katılım bankacılığı prensipleri dikkate alınarak uygun emeklilik yatırım fonlarına yatırım yapılır.

Faizsiz emeklilik yatırım fonlarının içeriğinde bulunan finansal enstrümanlar kısaca şunlardan oluşabilmektedir;

- Katılım bankaları nezdinde açılacak faizsiz TL, EURO, USD katılma hesapları,
- Faiz içermeyen TL, USD, EURO cinsi kıymetler ile Altın, Gümüş gibi kıymetli madenleri içeren sermaye piyasası yatırım araçları,
- İslami prensiplere ve Katılım endeksine uygun pay senetleri,
- Altın ve kıymetli madenler,

- Faizsiz menkul kıymet yatırım fonları (Girişim sermayesi yatırım fonu, gayrimenkul yatırım fonu vb.),
- Türkiye’de veya yurtdışında ihraç edilen sukuk (kira sertifikası) vb. faizsiz borçlanma araçları (Katılım Emeklilik ve Hayat AŞ, <https://www.katilimemeklilik.com.tr>, 30.06.2019 tarihinde eşildi).

3.2.1. Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fon Türleri

Yönetmelik’in 6’ncı maddesi çerçevesinde fon türleri aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır. Ayrıca, Kurulca uygun görülmesi şartıyla yeni fon türlerinin belirlenmesi de her zaman mümkündür.

- Hisse Senedi Fonu: %80’ini devamlı olarak yerli ve/veya yabancı ihraççıların paylardan oluşan portföylere ait fondur.
- Borçlanma Araçları Fonu: En az %80’i devamlı olarak yerli ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçları ile kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repodan oluşan portföylere ait bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- Katılım Fonu: Fon portföyünün tamamı devamlı olarak, altın ve diğer kıymetli madenler, kira sertifikaları, ortaklık payları, katılma hesapları ile Kurul tarafından uygun görülen diğer faiz içermeyen para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fondur.
- Karma Fon: Her birinin değeri fon portföyünün %20’sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80’i ortaklık payları, borçlanma araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile kira sertifikalarının en az ikisinden oluşan bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- Kıymetli Madenler Fonu: En az %80’i devamlı olarak altın ve diğer kıymetli madenler ile birlikte bunlara dayalı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- Katkı Fonu: Bireysel Emeklilik Sisteminde devletin teşvik amaçlı yatırımcıların ödedikleri primlere ilişkin, yatırımcılara sağladığı katkılar hakkında yönetmelik kapsamında oluşturulan ve katılımcılar adına ödenen katkı payının değerlendirildiği fondur.

- Değişken Fon: Portföy şartları itibariyle yukarıdaki fon türlerden herhangi birine girmeyen bireysel emeklilik yatırım fonudur.
- Standart Fon: 23.11.2018 tarih ve 58/1355 sayılı Kurul Kararı ile Bakanlık düzenlemeleri uyarınca, sisteme giriş aşamasında herhangi bir fon tercihinde bulunmayan katılımcıların birikimlerinin yatırıma yönlendirildiği fondur.

3.2.2. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

3.2.2.1. Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.

- Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu(AEA): Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçlarının oluşturduğu yatırım fonudur. Fon portföyüne eklenecek ve işlem görecektir altın ve diğer kıymetli madenlerin T.C. Merkez Bankası'nın belirlediği uluslararası standartlarda olması gerekmektedir. Ayrıca bu kıymetli madenin ulusal ve uluslararası borsalarda işlem görmesi zorunludur. Fon portföyündeki yatırım araçlarının belirlenmesinde, risk seviyesi düşük ve likiditesi yüksek olanlar tercih edilir. Fonun amacı altın fiyatlarında oluşacak değişimleri yatırımcısına pozitif getiri sağlaması için yüksek oranda yansıtmayı amaçlamaktadır. Fon faiz geliri içermeyen yatırımcılarına helal kazanç sağlama amacı doğrultusunda faaliyetini sürdürmektedir. Fon hiç bir şekilde faiz geliri içermemektedir.
- Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (AER): Fon, katkı emeklilik yatırım fonudur. Fon Şirket tarafından katılımcılara yapılan devlet katkısının yatırıma yönlendirilmesi amacıyla kurulmuştur. Fon portföyünün en az %70'i Türk Lirası cinsinden gelir ortaklığı senetlerinden veya kira sertifikalarından oluşturulmaktadır. Bu sertifikalar Hazine ve Maliye Bakanlığınca veya Varlık Kiralama Şirketlerince ihraç edilmektedir. Ayrıca portföyün en fazla %25'i Türk Lirası cinsinden katılma hesabına, en fazla %15'i oranlarında borsada işlem görmek şartıyla varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen Türk Lirası kira sertifikalarında veya iyi bir derecelendirme notuna sahip teminatlı menkul kıymetler ile varlığa dayalı menkul kıymetlerde (İslami finans ilkelerine uygun

olanlar), Borsa İstanbul A.Ş. tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki paylara yer verilebilir. Fon portföyünün en fazla %5'lik kısmı ise borsa ve borsa dışı vaad sözleşmelerinde değerlendirilebilir. Fon faizsiz bir getiri elde etmeyi amaçlamakta ve faiz getirisinden uzak durmaktadır. Fon temettü geliri, kira sertifikası geliri ve sermaye kazancı elde etmeyi amaçlar. Fon her yatırım aracında olduğu gibi piyasa ve firma riski taşımaktadır.

- Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (AGE): Fon portföyünün %60'ını Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen Türk Lirası cinsinden gelir ortaklığı senetlerine veya kira sertifikaları oluşturur. Ayrıca fon portföyü %40'ı geçmeyecek oranında, Türk Lirası cinsinden, Borsada işlem gören ve yatırım yapılabilecek düzeyde derecelendirme notuna sahip olan kira sertifikalarına, ipotēge ve varlığa dayalı menkul kıymetlere, vaad sözleşmelerine; fon portföyünün en fazla %30'u oranında Borsa İstanbul A.Ş. tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki ortaklık paylarına ve fon portföyünün en fazla %25'i oranında Türk Lirası cinsinden katılma hesabına yatırır. Fon kullanıcısı aynı olan kira sertifikalarına Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilenler hariç fon portföyünün %10'undan fazlası yatırılmaz. Fon, portföyünde Türk Lirası cinsi kira sertifikaları ağırlıklı olmasından dolayı düzenli kira gelirleri elde ederek, uzun vadede faizsiz ve istikrarlı getiri elde etmeyi hedeflemektedir (Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.2.2. Axa Hayat Ve Emeklilik A.Ş.

- Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (HEA): Fon hiç bir şekilde faiz geliri içermemekte ve faizsiz getiri elde etmeyi amaçlamaktadır. Fon, altın fiyatlarında meydana gelecek değişimleri yatırımcısına pozitif bir şekilde yansıtmayı amaçlamaktadır. Fon, altına ve diğer değerli madenlere yatırım yaparak altın fiyatları açısından dengeli ve sürekli bir getiri elde etmeyi amaçlamıştır. Bu amaç doğrultusunda, Portföyün en az %80'i ulusal ve uluslar arası borsada işlem gören Altın'dan oluşur. Fon altının yanı sıra, altın veya kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçları, katılım 30 endeksindeki

paylar, devlet veya özel sektör tarafından ihraç edilmiş Türk Lirası cinsinden kira sertifikalarını da içermektedir. Ayrıca portföyün en fazla %20'si Katılım hesaplarında değerlendirilmektedir. Fon, USD ve EUR cinsinden altına da yatırım yapabilir. Fon portföyünde likiditesi yüksek ve risk seviyesi düşük olanlar sermaye piyasası araçları tercih edilir.

- **Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (HEE):** Fon, her türlü faiz gelirinden uzak faizsiz getiri elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaç çerçevesinde portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre Yönetmelik'te belirtilen varlık türlerine yatıran ve faizsiz bir sermaye kazancı elde etmeyi hedeflemektedir. Fon, kira sertifikalarına yatırım yapabilir. Kira sertifikalarına yatırım yapmak için Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmiş olması ve Borsa İstanbul'da işlem görmesi gerekmektedir. Fon ek olarak Katılma hesapları ve Katılım 30 endeksinde işlem gören hisse senetlerine de yatırım yapılabilir.
- **Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (HER):** Fon, katılımcılarına devlet tarafından yapılan bireysel emeklilik katkı tutarlarının değerlendirilmesi ve faizsiz bir getiri amacı ile kurulmuştur. Fon faiz geliri içermemektedir. Fonun en az %75'ini T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Türk Lirası cinsinden kira sertifikalarında oluşmaktadır. Mevzuatta belirlenen kural ve sınırlara bağlı kalınarak, Katılım 30 endeksindeki hisse senetleri, Türk Lirası cinsinden katılma hesabı veya varlık kirama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikaları da yatırımcılara faizsiz bir getiri sağlamak amacıyla fon portföyüne dahil edilebilir. Fon faizsizlik temelinde temettü geliri, kira sertifikası geliri, ve sermaye kazancı elde etmeyi amaçlar (Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.2.3. Bereket Emeklilik Ve Hayat A.Ş.

- **Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (AGA):** Fonun portföyünü %80 oranında altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçları oluşturmaktadır. Bu nedenle fonun adı Altın Emeklilik Yatırım Fonudur. Fonun amacı dünya altın

fiyatları cinsinden düzenli ve istikrarlı bir şekilde getiri elde ederek yatırımcılarına faizsiz getiri sunmaktır. Ayrıca fon portföyüne eklenecek olan altın harici kıymetli madenlerin ve diğer yatırım araçlarının %20 oranını geçmemesi ve katılım bankacılığı ilkeleriyle uyumlu olması gerekmektedir.

- **Büyüme Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (AGB):** Fon portföyünün tamamını Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'te belirtilen kurallar çerçevesinde katılım bankacılığı kurallarına uygun olan yatırım araçlarına yatıran ve faizsiz sermaye getirisi elde etmeyi amaçlayan fondur. Bu tür değişken fonların varlık dağılım oranları önceden belirlenmez. Fon portföyünde Türkiye'de veya yurt dışında ihraç edilen faizsiz finansal araçlara, katılım bankacılığı esaslarına uygun ortaklık paylarına, katılım bankalarınca açılan katılım hesaplarına ve diğer faizsiz yatırım araçlarına yer verilmektedir. Bu varlık türlerinin portföy içerisindeki dağılımı ise beklenen getiri ve riske bağlı olarak değişiklik gösterir ve bu bağlamda belirlenir.
- **Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu (AGG):** Yönetmelik'te belirtilen varlık türlerinden katılım bankacılığı esaslarına uygun olan yatırım araçlarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen değişken emeklilik yatırım fonudur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez. Fon portföyünde Türkiye'de veya yurt dışında ihraç edilen faizsiz enstrümanlara, katılım bankacılığı esaslarına uygun ortaklık paylarına, katılım bankalarında açılacak (kar ve zarara) katılma hesaplarına ve diğer faizsiz yatırım araçlarına yer verilir. Söz konusu varlık türlerinin fon portföyü içerisindeki dağılımı ise beklenen getiri ve risk analizleri doğrultusunda belirlenir.
- **Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu (AGH):** Fon Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu olup, fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak katılım bankacılığı esaslarına uygun yurtiçi ortaklık paylarından oluşur. Bundan dolayı yüksek riskli fon özelliği taşımaktadır. Uzun vadede gerçek değerinin altında olduğu düşünülen ortaklık paylarına yatırım yapmak suretiyle karşılaştırma ölçütünün üzerinde değer artışı elde etmeyi hedefleyen Fon'da yatırım yapılan ortaklık payları, katılım bankacılığı esaslarına uygun

şirketler arasında makroekonomik, sektörel ve şirket bazında yapılan değer analizleri ile piyasa derinliği de göz önünde bulundurularak seçilir. Analizlerde ortaklık paylarının beklenen getirileri tespit edilerek, makroekonomik ve sektörel senaryolara uygun görülenler portföye dâhil edilir. Şirketlerin piyasa değerleri ve hedef piyasa değerleri sürekli izlenerek hedef değerine ulaşan şirketler ve potansiyel taşıyan şirketler arasında dinamik bir şekilde ortaklık payı değişimleri yapılır. Ayrıca Fon portföyünün en fazla %20'si oranında kira sertifikalarına, Türk Lirası veya Döviz cinsi vadesiz katılım ve katılım bankalarında açılan (kar ve zarara) katılma hesaplarına, gelire endeksli senetlere ve gelir ortaklığı senetlerine, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarına, katılım bankacılığı esaslarına uygun yatırım fonu katılma payları, yabancı yatırım fonu payları, borsa yatırım fonu katılma payları, gayrimenkul yatırım fonu katılma payları, girişim sermayesi yatırım fonu katılma payları ve yatırım ortaklığı paylarına yatırım yapılabilir

- Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (AGT): Fon, Katkı Emeklilik Yatırım Fonu olup, Şirket tarafından münhasıran bireysel emeklilik sistemi katılımcılarının devlet katkısı tutarlarının yatırıma yönlendirilmesi amacıyla kurulmuştur. Fon portföyünün tamamı Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Yönetmelik'in 11. maddesinde belirtilen portföy sınırlamalarına uygun şekilde yönetilir. Fon portföyünde sürekli olarak en az %75 oranında ilgisine göre Hazine Müsteşarlığınca veya Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketlerince ihraç edilen TL cinsinden kira sertifikalarına ve gelir ortaklığı senetlerine yer verilir. Ayrıca, fon portföyünün en fazla %15'i oranında katılım bankalarında açılan Türk Lirası cinsinden (kar ve zarara) katılma hesabına, borsada işlem görmek kaydıyla kaynak kuruluşu bankalar olan varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikalarına yer verilebilir. Buna ek olarak yine fon portföyünün %15'ini aşmamak koşuluyla, Borsa İstanbul A.Ş. tarafından hesaplanan katılım endekslerinde yer alan paylara yatırım yapılabilir.
- Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (AGD): Fon, Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu olup, Fon portföyünün en az %70'i Hazine

Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmiş olmak koşuluyla Türk Lirası cinsinden Kira Sertifikalarına ve Gelir Ortaklığı Senetlerinden oluşur. Ayrıca piyasa koşullarına göre fon portföyünün en fazla %20'si oranında Türk Lirası cinsinden, borsada işlem görmesi kaydıyla kaynak kuruluşu bankalar olan veya kendisi veya fon kullanıcısı yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan diğer ihraççılar tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına ve Katılım esaslarına uygun ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe ve varlığa dayalı menkul kıymetlerde, en az %10'u oranında Borsa İstanbul A.Ş. tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki paylara yatırım yapılabilir. Buna ek olarak piyasa koşullarına göre fon portföyünün en fazla %20'i oranında Türk Lirası cinsinden katılım bankalarında açılan (kar ve zarara) katılma hesaplarına da yatırım yapılabilir. Fon, sisteme giriş aşamasında herhangi bir fon tercihinde bulunmayan kişilerin birikimlerini, yatırıma yönlendirmek amacıyla da kullanılmaktadır.

- Muhafazakar Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (AGM): Fon, Muhafazakar Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu olup, portföyünde katılım esaslarına uygun olan farklı yatırım araçlarına yer verilerek yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi ile uzun vadede istikrarlı getiri elde edilmesi esastır. Fon portföyünün tamamı Yönetmelik'in 5. maddesinde belirtilen varlık türlerinden katılım bankacılığı esaslarına uygun olan yatırım araçlarına yatırılarak, muhafazakâr bir yaklaşımla düşük-orta risk profili ile uzun vadede istikrarlı getiri sağlamayı hedeflemektedir. Yatırım yapılan varlıklar çerçevesinde fonun volatilité aralıklarının karşılık geldiği risk değeri 1 ila 2 aralığında kalacaktır. Fon Portföyünde, ağırlıklı olarak kira sertifikalarına, katılım bankalarında açılacak (kar ve zarara) katılma hesaplarına, katılım bankacılığı esaslarına uygun ortaklık paylarına ve diğer getirisi faize bağlı olmayan yatırım araçlarına yer verilir (Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.2.4. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.

- Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (GEA): Fon portföyüne Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı veya özel sektör tarafından ihraç edilmiş ve BIST" te işlem gören Türk Lirası ve döviz cinsi gelir ortaklığı senetleri, gelire endeksli senetler ve kira sertifikaları, Türk Lirası ve döviz cinsinden altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçları, yatırım stratejisine uygun olarak BIST tarafından hesaplanan katılım endeksindeki paylar ve benzeri faizsiz yatırım araçları alınacaktır. Bununla birlikte, gayrimenkul sertifikası, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına ve katılma hesaplarına yatırım yapılabilecektir.
- Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (GHL): Fon, bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların devlet katkı tutarlarının değerlendirilmesi amacı ile kurulmuştur. Fon, ilgisine göre Hazine Müsteşarlığınca veya Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketlerince ihraç edilen Türk Lirası cinsinden kira sertifikaları ve gelir ortaklığı senetlerine fon portföyünün en az %75'i oranında yatırım yapar. Bununla birlikte, BIST tarafından hesaplanan katılım endeksindeki paylara, Türk Lirası cinsinden katılma hesaplarına ve kaynak kuruluşu bankalar olan varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikalarına da mevzuatta belirlenen sınırlar içerisinde yatırım yapılabilir. Fon portföyüne ihraççısının/kurucusunun icazet aldığı sermaye piyasası araçları dahil edilir.
- Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (GES): Fon portföyünün en az %60'ı Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen Türk Lirası cinsinden kira sertifikalarına ve gelir ortaklığı senetlerine yatırılır. Ayrıca, piyasa koşullarına göre, fon portföyünün en fazla %40'ı Türk Lirası cinsinden katılma hesaplarına, Türk Lirası cinsinden, borsada işlem görmesi kaydıyla kaynak kuruluşu bankalar olan veya kendisi veya fon kullanıcısı yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan diğer ihraççılar tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına, BIST tarafından hesaplanan katılım endeksindeki ortaklık paylarına yatırılabilir. Fon, sisteme giriş aşamasında herhangi bir fon tercihinde bulunmayan kişilerin birikimlerini, yatırıma yönlendirmek amacıyla

da kullanılmaktadır (Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.2.5. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş.

- Katılım Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (HHN): Fon'un yatırım stratejisi; temel olarak sermaye piyasalarında finansmanı arttırmak için geliştirilen Türkiye'de ihraç edilmiş kira sertifikalarına, gelire endeksli senetlere, BIST tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarına ve katılma hesaplarına (TL ve/veya yabancı para cinsinden) yatırım yapmaktır. Yatırım yapılan varlıklar çerçevesinde fonun volatilité aralıklarının karşılık geldiği risk değeri 4 ila 5 aralığında kalacaktır. Bununla beraber Katılım Endeksinde yer alan ortaklık paylarına yatırım yapılırken faize dayalı finansal hizmet veren şirketler, domuz eti ve ürünleri, alkol-tütün, silah-savunma sanayi ve eğlence sektörüne yönelik hizmetleri kapsayan faaliyet alanlarına sahip şirketlerin paylarına yatırım yapılmayacaktır.
- Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu (HHM): Fon, Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım fonu olup, fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak BIST tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki paylardan oluşur. Bu nedenle, yüksek riskli fon özelliği taşımaktadır. Ortaklık payı yatırımlarında BIST tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki payları tercih edilecektir. Faize dayalı finansal hizmet veren şirketler, domuz eti ve ürünleri, alkol-tütün, silah-savunma sanayi ve eğlence sektörüne yönelik hizmetleri kapsayan faaliyet alanlarına sahip şirketlerin paylarına yatırım yapılamaz. Uzun vadede gerçek değerinin altında olduğu düşünülen ortaklık paylarına yatırım yapmak suretiyle karşılaştırma ölçütünün üzerinde değer artışı elde etmeyi hedefleyen Fon'da, ortaklık payları katılım bankacılığı esaslarına uygun şirketler arasından makroekonomik, sektörel ve şirket bazında yapılan değer analizleri ile piyasa derinliği göz önünde bulundurularak seçilir.

- **Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (HHA):** Fon'un yatırım stratejisi bireysel emeklilik sistemi katılımcılarının devlet katkısı tutarlarının değerlendirilmesidir. Fon, portföyünün en az %75'i oranında Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen Türk lirası cinsinden gelir ortaklığı senetleri ve kira sertifikalarına yatırım yapar. Bununla beraber BIST tarafından hesaplanan katılım endekslerinde yer alan ortaklık paylarına da yatırım yapılmaktadır. Bu çerçevede, faize dayalı finansal hizmet veren şirketlerin, domuz eti ve ürünleri, alkol-tütün, silah ve savunma sanayi ve eğlence sektörüne yönelik hizmetleri kapsayan faaliyet alanlarına sahip şirketlerin payları portföye dâhil edilmez. Faaliyet alanları sınırlaması sonrasında yatırım yapılabilir bulunan şirketler finansal rasyolara göre yapılacak elemeye tabi tutulur. Türk Lirası cinsinden katılma hesaplarına, borsada işlem görmesi kaydıyla kaynak kuruluşu bankalar olan varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikalarına mevzuatta belirlenen sınırlar içerisinde yatırım yapılabilir.
- **Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (HHD):** Fon'un yatırım stratejisi; Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Türk lirası cinsinden kira sertifikaları ve gelir ortaklığı senetlerine ayrıca Türk Lirası cinsinden katılma hesaplarına, Türk Lirası cinsinden, borsada işlem görmesi kaydıyla kaynak kuruluşu bankalar olan veya kendisi veya fon kullanıcısı yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan diğer ihraççılar tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına yatırım yapmaktır. Fon, portföyünde Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen Türk lirası cinsinden gelir ortaklığı senetlerine ve kira sertifikalarına en az %60 oranında yer verir.
- **Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (HHF):** Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılır. Fon portföyüne yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçiminde, likiditesi yüksek ve risk seviyesi düşük olanlar tercih edilir. Fon, altın fiyatlarında oluşacak değişimleri yatırımcısına yüksek oranda yansıtmayı amaçlamaktadır. Fon, altına ve kıymetli madenlere yatırım yapmak suretiyle altın fiyatları açısından dengeli ve sürekli gelir akımı yaratmayı hedeflemektedir. Ayrıca Fon; TL, USD ve EUR cinsinden altına yatırım yapılabilir (Emeklilik Gözetim

Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.2.6. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.

- Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (KEF): Yatırım stratejisi uyarınca portföyünde sürekli olarak en az %80 oranında altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçları bulunduran Fon'un amacı dünya altın piyasasındaki fiyat gelişmelerini katılımcılara yüksek oranda yansıtmaktır. Fon pay değerinin altın fiyatları ile yüksek korelasyonu yatırım stratejisinde birincil hedefdir. Fon portföyünde yer verilecek olan altın harici kıymetli madenlerin ve diğer yatırım araçlarının %20 ağırlığını geçmemesi esastır.
- Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (KEG): Fon Portföyünde, ağırlıklı olarak yurt dışında veya Türkiye'de ihraç edilen getirisi faize bağlı olmayan borçlanma enstrümanlarına, katılım bankalarında açılacak (kar ve zarara) katılım hesaplarına, katılım bankacılığı esaslarına uygun ortaklık paylarına ve diğer getirisi faize bağlı olmayan yatırım araçlarına yer verilir. Dengeli Katılım Değişken Fonun Portföyünde katılım bankacılığı esaslarına uygun olan farklı yatırım araçlarına yer verilerek yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi ile uzun vadede istikrarlı getiri elde edilmesidir
- Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu (KEK): Fon portföyünde, ağırlıklı olarak kira sertifikalarına, katılım bankalarında açılacak (kar ve zarara) katılma hesaplarına, BIST katılım endeksindeki ve danışma kurulu tarafından icazeti alınmış ortaklık paylarına ve yurt dışında veya Türkiye'de ihraç edilen faiz içermeyen diğer yatırım araçlarına ve vaad sözleşmelerine yer verilir. Fon portföyünün yönetiminde piyasa koşullarına göre gerektiğinde risk düzeyini artırıp azaltan bir yatırım stratejisi uygulanır. Fon yatırım aracı dağılımını önceden belirlemek yerine birikimlerin yatırıma ne şekilde yönlendirileceği konusunda kararı portföy yöneticisine bırakan katılımcılar için kurulmuş bir fondur.
- Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu (KEH): Fonun amacı, farklı sektörlerde faaliyet gösteren ortaklık paylarına yer verilerek, bu sektörlerdeki

büyüme potansiyelinden ve temettü gelirlerinden faydalanmak suretiyle, yatırımcılarına orta ve uzun vadede tatminkar bir getiri kazandırılması hedeflenmektedir. Fon portföyünde en az %80 oranında fona ait izahnamede belirtilen danışma kurulundan icazeti alınmış olanlar ile BIST tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki Türk ortaklık payları bulunacaktır. Ayrıca Fon portföyünde %20 ağırlığını geçmemek koşuluyla, Türk Lirası cinsinden katılım bankalarında açılan (kar ve zarara) katılım hesaplarına, Türkiye'de ihraç edilen kira sertifikalarına ve altın ve diğer kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına ve girişim sermayesi yatırım fonu katılma paylarına, menkul kıymet yatırım fonu ve borsa yatırım fonu katılma paylarına, vaad sözleşmelerine yer verilebilir.

- **Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (KEA):** Fonun amacı, ağırlıklı olarak kamu tarafından ihraç edilen Türk Lirası cinsi kira sertifikalarının düzenli kira gelirlerinden faydalanarak orta-uzun vadede istikrarlı getiri performansı sağlanması hedeflenmektedir. Fon'un yatırım stratejisi Devlet Katkısı Yönetmeliği'ne göre oluşturulmuştur. Fon portföyünün asgari yüzde yetmiş ilgisine göre Bakanlıkça veya Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketlerince ihraç edilen Türk Lirası cinsinden kira sertifikalarından oluşmaktadır. Fon portföyüne, BIST Taahhütlü İşlem Pazarında gerçekleştirilen vaad sözleşmeleri dâhil edilebilir ve vaad sözleşmeleri fon portföyünün yüzde beşini aşamaz. Fon hiçbir şekilde faiz geliri elde etmeyi amaçlamamaktadır. Fon kira sertifikası geliri, temettü geliri ve sermaye kazancı elde etmeyi amaçlamaktadır.
- **Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (KEB):** Fon, Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu olup, portföyünün en az %60'ı Bakanlıkça ihraç edilmiş olmak koşuluyla Türk Lirası cinsinden Kira Sertifikalarından oluşur. Ayrıca piyasa koşullarına göre fon portföyünün en fazla %30'u Türk Lirası cinsinden borsada işlem görmesi kaydıyla fon kullanıcısı bankalar olan veya kendisi veya fon kullanıcısı yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan ihraççılar tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına, ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetlere, ipoteğe ve varlığa dayalı menkul

kıymetlere, BIST Taahhütlü İşlemler Piyasasında gerçekleştirilen vaad sözleşmelerine yatırılabilir. . Fon portföyünde ağırlıklı olarak bulunan Türk Lirası cinsi kira sertifikaları dolayısıyla, düzenli kira gelirleri ve uzun vadede istikrarlı getiri elde etmeyi amaçlamaktadır.

- Katılım Değişken (Döviz) Emeklilik Yatırım Fonu (KES): Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak döviz cinsinden ihraç edilen ve faiz içermeyen para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmakta olup, ağırlıklı olarak Amerikan doları cinsinden ihraç edilmiş para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılması planlanmaktadır. Diğer taraftan fon portföy değerinin en fazla %50'si yabancı ihraççıların para ve sermaye piyasası araçlarından oluşabilir. Ayrıca fon vaad sözleşmelerine yatırım yapabilir (Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.2.7. Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş.

- Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (VGA): Fon portföyünün en az % 80'ini devamlı olarak ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve/veya altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapar. Fon portföyünün %20'lik kısmında ise diğer kıymetli madenlere, Türk Lirası cinsinden katılma hesabı, borsa yatırım fonu, BIST Katılım Endeksi Payları ve kira sertifikalarıyla da piyasalardaki fırsatlardan yararlanarak, orta ve uzun vadede istikrarlı bir getiri sağlanması hedeflemektedir.
- Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu (VEA): Fon'un yatırım stratejisi: Fon, portföyünü Türkiye'de veya uluslararası piyasalarda ihraç edilen faizsiz yatırım araçları, BIST tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki ortaklık payları ve katılım bankalarında açılan katılma hesaplarından oluşturur. Fon, portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına ve portföy yöneticisinin beklentilerine bağlı olarak Yönetmelikte belirtilen ve yatırım stratejisine uygun yerli ve yabancı varlık türlerine yatırarak hem sermaye kazancı hem de temettü ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefler.

- Katılım Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (VEB): Fon'un yatırım stratejisi: Fon, portföyünü Türkiye'de veya uluslararası piyasalarda ihraç edilen faizsiz yatırım araçları, BIST tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki ortaklık payları ve katılım bankalarında açılan katılma hesaplarından oluşturur. Fon, portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına ve portföy yöneticisinin beklentilerine bağlı olarak Yönetmelikte belirtilen ve yatırım stratejisine uygun yerli ve yabancı varlık türlerine yatırarak hem sermaye kazancı hem de temettü ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefler.
- Katılım Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (VEY): Fon'un yatırım stratejisi; fon, portföyünü Türkiye'de veya uluslararası piyasalarda ihraç edilen faizsiz yatırım araçları, BIST tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki ortaklık payları ve katılım bankalarında açılan katılma hesaplarından oluşturur. Fon, portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına ve portföy yöneticisinin beklentilerine bağlı olarak Yönetmelikte belirtilen ve yatırım stratejisine uygun yerli ve yabancı varlık türlerine yatırarak hem sermaye kazancı hem de temettü ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefler.
- Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (VER): Fon'un yatırım stratejisi bireysel emeklilik sistemi katılımcılarının devlet katkısı tutarlarının değerlendirilmesidir. Fon, portföyünün en az %75'i oranında Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen Türk lirası cinsinden gelir ortaklığı senetleri ve kira sertifikalarına yatırım yapar. Bununla beraber BIST tarafından hesaplanan katılım endekslerinde yer alan ortaklık paylarına, Türk Lirası cinsinden katılma hesaplarına, borsada işlem görmesi kaydıyla kaynak kuruluşu bankalar olan varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikalarına portföyün en fazla %25'i oranında yatırım yapılabilir.
- Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (VGB): Fon portföyünün en az %60'ı Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilen Türk Lirası cinsinden kira sertifikaları ve gelir ortaklığı senetlerinden oluşur. Ayrıca, fon portföyünün en fazla %40'ı TL cinsinden ve borsada işlem görmesi kaydıyla kaynak kuruluşu bankalar olan veya kendisi ve fon kullanıcısı yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan diğer ihraççılar tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına,

TL cinsinden katılma hesabına ve BIST tarafından hesaplanan Katılım Endekslerindeki paylara yatırılabilir. Fon, sisteme giriş aşamasında herhangi bir fon tercihinde bulunmayan kişilerin birikimlerini yatırıma yönlendirmek amacıyla da kullanılmaktadır (Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.2.8. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.

- Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (ZHN): Fon "Katılım Fonu" niteliğinde olup, fon portföyü Danışma Kurulu'nca icazet verdiği para, sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşturulur. Fon, portföyünün en az %80'ini peşin işlem yapılması ve fiziki karşılığı bulunması şartı ile altın ve/veya altına dayalı Türkiye veya uluslararası piyasalarda ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına yatırarak, altın fiyatlarına paralel gelir elde etmeyi hedefler. Fon, portföyünün %20'lik kısmında ise kira sertifikaları, katılma hesapları, Danışma Kurulu'nun İslami Finans prensiplerini esas alarak onayladığı ortaklık payları, diğer kıymetli madenler ile para ve sermaye piyasası araçları yer alır.
- Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (ZHF): Fon, portföyünü Türkiye'de veya uluslararası piyasalarda ihraç edilen faize dayalı olmayan yatırım araçlarından, kira sertifikalarından, Danışma Kurulu'nun İslami Finans prensiplerini esas alarak onayladığı ortaklık paylarından, katılım bankalarında açılan katılma hesaplarından, altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçları ile diğer kıymetli madenlerden ve Danışma Kurulu'nun icazet verdiği diğer para ve sermaye piyasası araçlarından oluşturur.
- Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (ZHT): Fon faizsizlik esasına göre çalışmaktadır. Yatırım Stratejisi , Sermaye Piyasası Kurulu'ndan alınan 15.12.2016 tarih ve 13504 sayılı izin doğrultusunda 02.01.2017 tarihi itibari ile kaldırılmıştır.
- Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (ZHA): Fon, portföyünün asgari % 70'ini Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen TL cinsinden gelir ortaklığı senetlerine ve/veya kira sertifikalarına yatırarak gelir elde etmeyi

hedefler. TL cinsinden Borsada işlem görmesi kaydıyla fon kullanıcısı bankalar olan veya kendisi veya fon kullanıcısı yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan kira sertifikaları, ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetler, ipoteye ve varlığa dayalı menkul kıymetler ve vaad sözleşmeleri Fon portföyünün azami %30'unu oluşturur. Danışma Kurulu'nun İslami Finans prensiplerini esas alarak onayladığı Borsa İstanbul A.Ş. tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki ortaklık paylarına Fon portföyünün %30'una kadar yatırım yapılabilir. Fon portföyünün en fazla %25'i TL cinsinden katılma hesabında değerlendirilebilir. Fon "Katılım Fonu" niteliğinde olup, Fon portföyüne alınacak menkul kıymet seçiminde Yönetmelik'te ve yukarıda belirtilen sınırlamalar dahilinde Danışma Kurulu'nun görüşlerine uyulur. Fon yönetiminde yatırım yapılacak sermaye piyasası araçları seçiminde nakde dönüşümü kolay ve riski az olanlar tercih edilir (Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.2.9. Fiba Emeklilik Ve Hayat A.Ş.

- Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (FII): Fon, portföyünün en az %75'ini Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Türk Lirası cinsinden kira sertifikası ve gelir ortaklığı senetlerine yatırarak gelir elde etmeyi hedefler. Fon, portföyünün azami %15'ini Danışma Kurulu'nun İslami Finans prensiplerini esas alarak onayladığı BİST Katılım Endeksi'ndeki ortaklık paylarına yatırır. Fonun, Türk Lirası cinsinden katılma hesabına, borsada işlem görmesi kaydıyla kaynak kuruluşu bankalar olan varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikalarına yapacağı yatırımların toplam tutarı ise fon portföyünün %15'ini aşamaz. Fon "Katılım Fonu" niteliğinde olup, fon portföyüne alınacak menkul kıymet seçiminde ve sınırlamalarında Yönetmelik ve Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik'te belirlenmiş olan yönetim ilkelerine uyulur ve fon portföyü Danışma Kurulu'nca icazet verdiği para, sermaye piyasası araçlarından oluşturulur. Fon yönetiminde yatırım yapılacak sermaye piyasası araçları seçiminde nakde dönüşümü kolay ve riski az olanlar tercih edilir. Fon portföyü istikrarlı, yüksek reel getiri hedefi ile yönetilir.

- Mükafat Portföy Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (FIM): Fon, portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliği'nin 5. maddesinde belirtilen varlık türlerinden katılım bankacılığı esaslarına uygun olan yatırım araçlarına yatırarak uzun vadede istikrarlı getiri sağlamayı hedeflemektedir. Fon Portföyünde, ağırlıklı olarak yurt dışında veya Türkiye'de ihraç edilen getirisi faize bağlı olmayan borçlanma araçlarına, katılım bankalarında açılacak (kar ve zarara) katılma hesaplarına, danışman (veya danışma kurulunun) İslami finans prensiplerini esas alarak onayladığı ortaklık paylarına ve diğer getirisi faize bağlı olmayan yatırım araçlarına yer verilir. Şirketin fon yönetimi stratejisi ve uygulamalarına güvenen ve değişen piyasa koşullarına göre fon dağılım değişikliği yapmayı tercih etmeyen orta-yüksek risk profiline ve orta-uzun vadeli yatırım ufkuna sahip katılımcılar için uygun bir yatırım aracıdır. Piyasa koşullarına göre gerektiğinde risk düzeyini artırıp azaltarak getiriyi arttırmayı amaçlayan bir fon yönetimi politikası uygulanır. Piyasalarda oluşabilecek fırsatlardan faydalanmak amacıyla fon portföyünde bulunan yatırım araçları üzerinden alım satım işlemleri yapılabilir. Fon yönetimi sırasında yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçiminde nakde dönüşümü kolay ve orta ve uzun vadeli yatırım tercihleri dikkate alınır (Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.2.10. Metlife Emeklilik Ve Hayat A.Ş.

- Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (MHA): Fon portföyünün asgari yüzde yetmiş ilgisine göre Bakanlıkça veya Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Şirketlerince ihraç edilen Türk Lirası cinsinden kira sertifikalarından oluşturulacaktır. %15'i aşmamak üzere fon portföyünün asgari %10'u Borsa İstanbul AŞ tarafından hesaplanan katılım endeksi kapsamındaki ortaklık paylarına yatırılır. Portföyün azami yüzde yirmisi Devlet Katkısı Yönetmeliğinin 11. maddesinde belirtilen sınırlamalar dahilinde katılım bankalarında açılan Türk Lirası cinsinden katılım hesabından, Türk Lirası cinsinden kaynak kuruluşu bankalar olan varlık kiralama şirketlerince ihraç

edilen kira sertifikalarından veya Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme kuruluşları tarafından yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen derecelendirme notuna sahip teminatlı menkul kıymetler ile varlık veya ipoteye dayalı menkul kıymetlerden oluşabilir. Fon portföyüne, borsada gerçekleştirilen vaad sözleşmeleri dahil edilebilir. Fon hiçbir şekilde faiz geliri elde etmeyi amaçlamamaktadır. Fon, kira sertifikası geliri, temettü geliri ve sermaye kazancı elde etmeyi amaçlamaktadır. Fon piyasa ve firma riski taşımaktadır. Fon yönetimi sırasında yatırım yapılacak sermaye piyasası araçlarının seçiminde nakde dönüşümü kolay ve riski az olanlar tercih edilir.

- Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (MHS): Fon portföyünün en az %60'ı Hazine Müsteşarlığı'nca İhraç Edilen Türk Lirası Cinsinden Kira Sertifikalarına yatırılır. %30'u aşmamak üzere fon portföyünün asgari %10'u Borsa İstanbul A.Ş. tarafından hesaplanan katılım endekslerindeki paylara yatırılır. Türk Lirası cinsinden Borsada işlem görmesi kaydıyla kaynak kuruluşu bankalar olan veya kendisi veya fon kullanıcısı yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan diğer ihraççılar tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına en fazla %30 oranında, Türk Lirası cinsinden katılma hesaplarına da en fazla %25 oranında yatırım yapılarak fonun portföy çeşitliliği ve risk dağılımı sağlanır. Yabancı yetkili derecelendirme kuruluşlarından sadece Fitch, S&P ve Moody's tarafından verilen derecelendirme notları kabul edilecektir (Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi).

3.2.3. Türkiye’de Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Güncel Veriler

3.2.3.1. Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Değerleri

Türkiye’de faaliyet gösteren katılım emeklilik yatırım fonları, fonların kısaltmaları ve bu fonlara ilişkin güncel toplam portföy değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3.1: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Katılım Emeklilik Yatırım Fonları (EGM, 10.07.2019)

FON KODU	FAİZSİZ BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI VE KURULUŞ TARİHLERİ	TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ(TL)
AEA	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 02/05/2013	2.146.585.394
VGA	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 24/09/2013	1.540.032.075
KEB	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 16/07/2014	612.915.892
ZHN	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 01/10/2013	472.646.659
VGB	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 01/03/2010	397.776.055
AGE	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 30/11/2010	326.101.896
KEF	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 16/07/2014	316.245.218
KEA	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 22/07/2014	298.972.020
ZHA	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 01/07/2011	295.970.102
GEA	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 03/07/2009	282.450.289
VEA	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu - 15/02/2012	235.479.415
VER	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 02/05/2013	211.779.162
GHL	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 02/05/2013	187.344.516
KEG	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 16/07/2014	183.676.474
AGM	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Muhafazakar Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 21/05/2012	116.601.391
GES	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 05/07/2013	111.535.017
KEK	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu - 23/07/2014	110.629.659
ZHT	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 02/05/2013	109.176.126
ZHF	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 18/11/2015	100.967.561
KEH	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu - 16/07/2014	97.432.993
HHD	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 22/11/2013	85.723.565
HEA	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 10/10/2013	72.233.990
AER	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 02/05/2013	69.770.953
AGT	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 02/05/2013	69.502.036
AGD	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 27/05/2013	64.853.906

Tablo 3.1 (devamı): Türkiye’de Faaliyet Gösteren Katılım Emeklilik Yatırım Fonları (EGM, 10.07.2019)

FON KODU	FAİZSİZ BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI VE KURULUŞ TARİHLERİ	TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ(TL)
AGA	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 09/05/2013	49.861.779
AGG	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu - 12/06/2012	48.523.268
AGH	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu - 28/05/2012	39.092.280
AGB	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 05/06/2012	36.599.789
VEY	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 27/10/2010	35.055.600
HHA	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 22/11/2013	28.543.634
HHN	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 22/11/2013	13.457.074
HEE	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 25/10/2013	10.061.193
HER	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 25/10/2013	6.590.216
HHM	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu - 02/12/2013	4.960.987
VEB	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 23/02/2011	3.759.617

3.2.3.2. Faizsiz Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımları

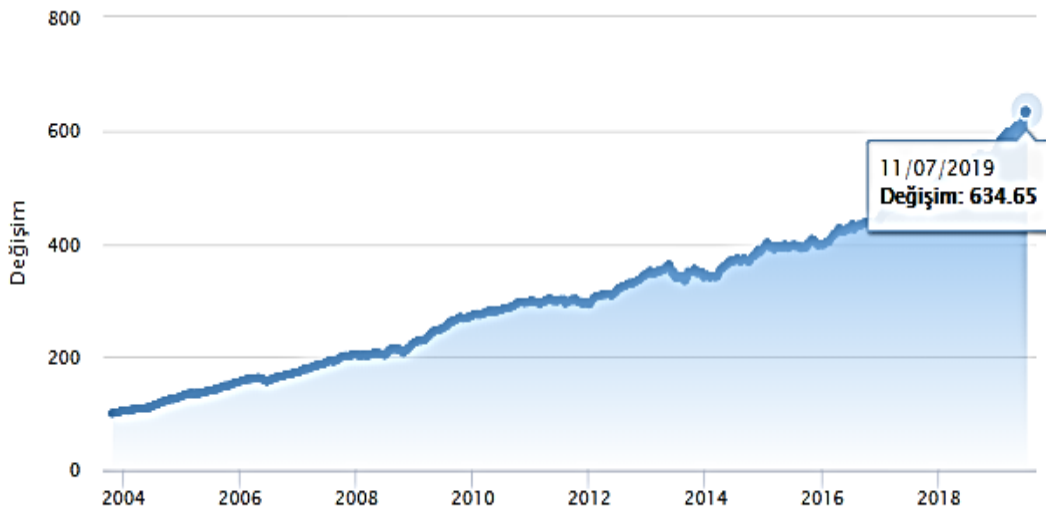
Tablo 3.2: Katılım Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımları (EGM, 15.07.2019)

FON KODU	ALTIN	ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI	TAHVİL- BONO	EUROBOND; YABANCI MENKUL KIYMETLER	DİĞER	PAY	KATILMA HESAPLARI	REPO- TERS REPO
AEA	48,69	0,8	42,06	6,81	1,63	-	-	-
VGA	33,45	1,76	63,87	-	0,03	-	0,9	-
KEB	-	19,33	64,56	-	0,02	10,17	5,92	-
ZHN	29,56	4,3	65,34	-	-	-	0,55	0,25
VGB	-	17,03	69,51	-	0,1	13,35	-	-
AGE	-	14,38	73,6	-	0,21	10,75	1,07	-
KEF	28,27	1,67	63,82	-	0,07	-	6,17	-
KEA	-	2,25	72,39	-	0,06	4,21	21,09	-
ZHA	-	13,24	71,71	-	-	10,65	2,98	1,42
GEA	7,04	9,54	53,49	-	0,03	17,4	12,51	-
VEA	-	12,34	78,05	-	1,34	8,28	-	-
VER	-	2,01	76,7	-	0,02	10,97	10,3	-
GHL	-	0,44	81,61	-	0,22	6,82	10,91	-
KEG	-	31,06	10,6	7,63	1,2	25,73	23,78	-
AGM	8,71	42,01	1,51	2,24	0,51	23,48	21,54	-
GES	-	6,49	76,71	-	0,33	6,98	9,49	-
KEK	-	45,31	16,02	-	0,59	14,24	23,83	-
ZHT	-	4,52	81,7	-	0,01	10,68	1,82	1,28
ZHF	-	18,18	31,6	-	-	46,32	2,1	1,81
KEH	-	4,4	4,36	-	0,64	86,23	4,38	-
HHD	-	9,44	68,01	-	0,01	10,52	12,02	-
HEA	44,34	7,5	46,89	-	0,46	0,81	-	-
AER	-	-	87,44	-	1,13	10,54	0,9	-
AGT	-	2,17	84,09	-	0,56	10,32	2,86	-
AGD	-	18,85	69,83	-	0,44	10,89	-	-
AGA	30,63	2,22	66,82	-	0,18	0,14	-	-
AGG	-	22,56	19,23	0,98	0,54	48,76	7,94	-
AGH	-	0,37	1,7	-	1,79	93,1	3,03	-
AGB	-	22,29	19,36	0,43	0,79	49,4	7,73	-
VEY	-	26,56	15,11	-	0,23	45,67	12,42	-
HHA	-	6,53	74,87	-	0,08	10,77	7,75	-
HHN	-	19,23	32,5	-	3,03	34,55	10,69	-
HEE	-	13,84	52,17	-	0,54	33,46	-	-
HER	-	-	85	-	0,34	10,89	3,76	-
HHM	-	-	2,03	-	0,43	97,54	-	-
VEB	-	37,57	10,22	1,05	0,07	42,62	8,46	-
KES	-	-	65,68	15,68	4,12	-	14,52	-
FII	-	-	83,47	-	0,22	10,93	5,39	-
FIM	-	53,52	-	-	0,02	46,47	-	-
HHF	35,38	1,04	62,92	-	0,37	-	0,29	-
MHA	-	3,87	86,78	-	5,11	4,23	-	-
MHS	-	24,81	58,97	-	2,78	13,93	-	-

3.3. EGM Bireysel Emeklik Yatırım Fonları Endeksleri Ve Endeks Değerleri

3.3.1. EGM BES Endeksi

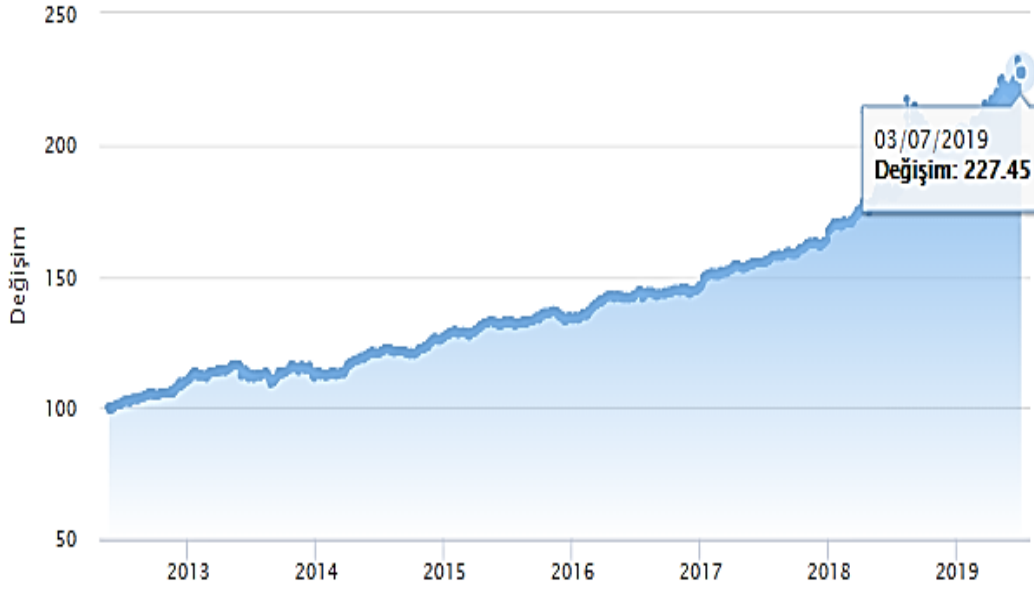
Gönüllü BES fonlarının tümünün (faizli/faizsiz) yer aldığı, Devlet Katkısı fonlarının ve Otomatik Katılım Sistemi dahilindeki fonların hesaplamaya dahil edilmediği endekstir.



Grafik 3.4: Emeklilik Gözetim BES Endeksi Değişim Grafiği (Endekse dahil fonlar Ek 2’de verile fonların tamamını içermektedir). (Kaynak: <https://emeklilik.egm.org.tr/egm-bes-endeks> (11 Temmuz 2019’da erişildi)).

3.3.2. EGM Faizsiz BES Endeksi

Sadece faizsiz Gönüllü BES fonlarının yer aldığı, Devlet Katkısı fonlarının ve Otomatik Katılım Sistemi dâhilindeki fonların hesaplamaya dahil edilmediği endekstir.



Grafik 3.5: Emeklilik Gözetim Merkezi Faizsiz BES Endeksi Değişim Grafiği (Endekse dahil fonlar Ek 2’de verilmiştir (<https://emeklilik.egm.org.tr/egm-bes-endeks>, 03 Temmuz 2019’da erişildi).

3.3.3. EGM BES Değişken Faizsiz Fon Grubu Endeksi

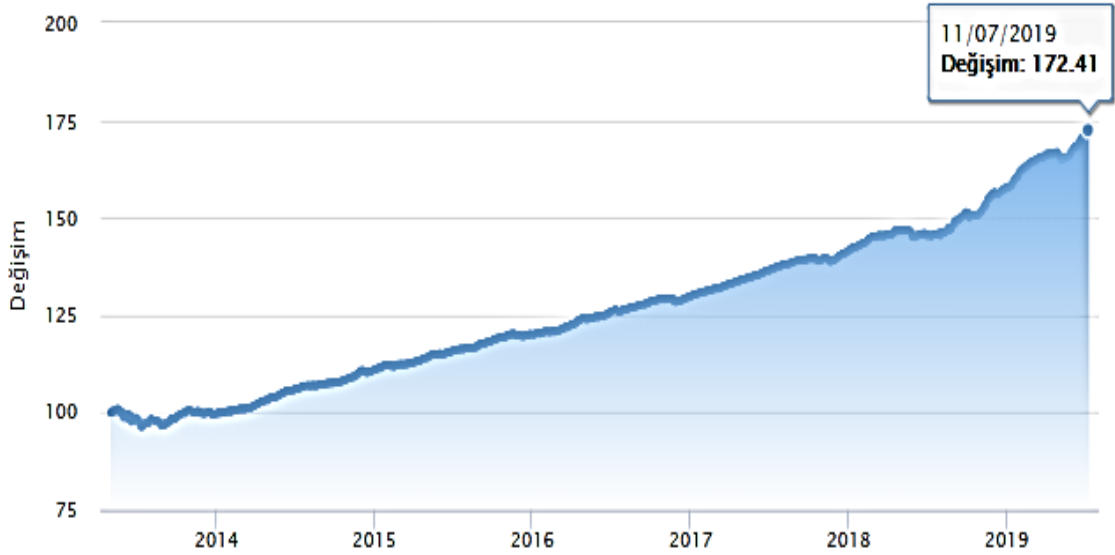
Portföy sınırlamaları itibarıyla diğer türlerden herhangi birine girmeyen ve sadece faiz içermeyen yatırım araçlarının kullanıldığı fonların dahil olduğu grup endeksidir.



Grafik 3.6: Emeklilik Gözetim Merkezi Değişken Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği (Endekse dahil fonlar Ek 2’de verilmiştir) (11.07.2019)

3.3.4. EGM BES Devlet Katkısı Faizsiz Fon Grubu Endeksi

Devlet katkısı fonlarından sadece faiz içermeyen yatırım araçlarının kullanıldığı fonların dahil olduğu grup endeksidir.



Grafik 3.7: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Devlet Katkısı Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği (Endekse dahil fonlar Ek 2’de verilmiştir) (11.07.2019)

3.3.5. EGM BES Hisse Senedi Faizsiz Fon Grubu Endeksi

Fon portföyünün en az %80’i devamlı olarak yerli ve/veya yabancı ihraççıların paylarından oluşan ve sadece faiz içermeyen yatırım araçlarının kullanıldığı fonların dahil edildiği fon grubu endeksidir.



Grafik 3.8: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Hisse Senedi Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği (Endekse dahil fonlar Ek 2’de verilmiştir) (11.07.2019)

3.3.6. EGM BES Kıymetli Madenler Faizsiz Fon Grubu Endeksi

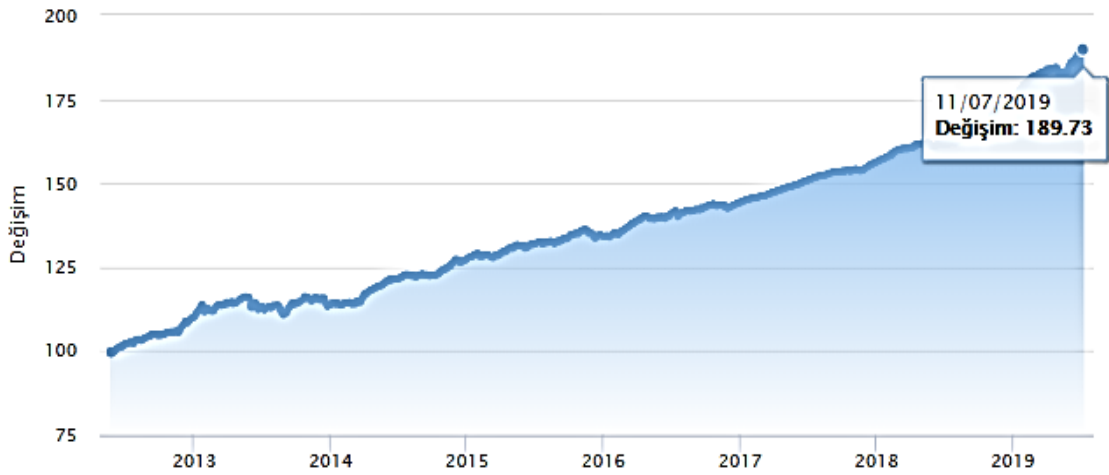
Fon portföyünün en az %80’i devamlı olarak altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan ve sadece faiz içermeyen yatırım araçlarının kullanıldığı fonların oluşturduğu grubun endeksidir.



Grafik 3.9: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Kıymetli Madenler Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği (Endekse dahil fonlar Ek 2’de verilmiştir) (11.07.2019)

3.3.7. EGM BES Standart Faizsiz Fon Grubu Endeksi

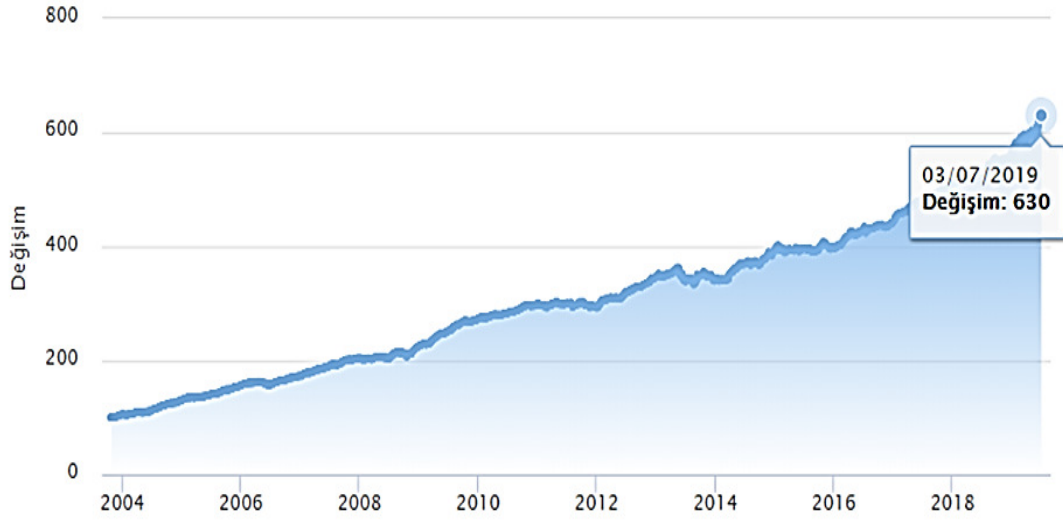
Bakanlık düzenlemeleri uyarınca, sisteme giriş aşamasında herhangi bir fon tercihinde bulunmayan katılımcıların birikimlerinin yatırıma yönlendirildiği ve sadece faiz içermeyen yatırım araçlarının kullanıldığı fonların oluşturulduğu grup endeksidir.



Grafik 3.10: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Standart Faizsiz Fon Grubu Endeksi Değişim Grafiği (Endekse dahil fonlar Ek 2’de verilmiştir) (11.07.2019)

3.3.8. EGM Faizli BES Endeksi

Sadece faizli Gönüllü BES fonlarının yer aldığı, Devlet Katkısı fonlarının ve Otomatik Katılım Sistemi dahilindeki fonların hesaplamaya dahil edilmediği endekstir.



Kaynak: (<https://emeklilik.egm.org.tr/egm-bes-endeks>, 03 Temmuz 2019'da erişildi).

Grafik 3.11: Emeklilik Gözetim Merkezi Faizli BES Endeksi Değişim Grafiği (Endekse dahil fonlar Ek 2'de verilmiştir)

3.3.9. EGM BES Devlet Katkısı Endeksi

Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik kapsamında oluşturulan ve sadece katılımcılar adına ödenen devlet katkısı tutarının değerlendirildiği fondur.



Kaynak: <https://emeklilik.egm.org.tr/egm-bes-endeks> (03Temmuz 2019'da erişildi).

Grafik 3.12: Emeklilik Gözetim Merkezi BES Devlet Katkısı Endeksi Değişim Grafiği

IV. BÖLÜM

4. TÜRKİYE'DE FAALİYET GÖSTEREN KATILIM EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ GETİRİ PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

4.1. Literatür Taraması

Sharpe (1966) 1954-1963 yıllarındaki yatırım fonları hakkında yaptığı çalışmada bu alanda faaliyet gösteren 34 yatırım fonunu incelemiştir. Yatırım fonlarının performanslarını Treynor endeksine ve Sharpe oranına göre değerlendirmiş ve bu fonların önemli bir bölümünün çalışmaya ait gösterge portföyünün, yine aynı dönem için hesaplanmış değerlerin altında olduğunu saptamıştır.

Jensen (1968), çalışmasında 1945-1964 yıllarında faal olan 115 yatırım fonunu analiz etmiştir. Bu fonların performanslarını fon yöneticilerinin seçicilik kabiliyetlerindeki göstergeler üzerinde bir incelemede bulunmuştur. Bu çalışmalar sonucunda fon yöneticilerinin düşük performans gösterdiği sonucuna varmıştır.

Ippolito ve Turner (1987) yıllarında yapılan çalışmada, emeklilik yatırım fonlarının performanslarını piyasadaki alternatif getiriler açısından değerlendirmek istemişlerdir. Bu çalışma ile birlikte, emeklilik fonlarının hem eşdeğerdeki yatırım fonlarından hem de S&P 500 endeksinden önemli bir ölçüde düşük performans gösterdiği sonucuna varılmıştır.

Gürsoy ve Erzurumlu (2001), 1998-2000 yıllarında piyasadaki mevcut 55 A-Tipi ve 77 B-Tipi yatırım fonunun, haftalık getirilerinden yola çıkarak Sharpe, Jensen,

Treynor ve Graham & Harvet yöntemlerine göre performanslarını incelemişler ve tüm yatırım fonlarının piyasaya göre daha düşük getiri performansı sergilediğini deneyimlemişlerdir.

1999-2001 yıllarında faaliyet gösteren 75 A-Tipi ve 65 B-Tipi yatırım fonunun performanslarını değerlendiren Kılıç (2002), bu fonların piyasaya göre büyük ölçüde düşük getiri performansı sergilediğini tespit etmiştir.

Arslan (2005), 2002-2005 yıllarında faaliyet gösteren 45 A-Tipi yatırım fonunu çalışmasında ele almıştır. Söz konusu yatırım fonlarının performansını Jensen, M2, Sharpe ve Treynor performans ölçütleriyle değerlendirmede bulunmuştur. Bu çalışma sonucunda yatırım fonlarının birçoğunun piyasaya oranla düşük bir performans gösterdiği sonucuna ulaşmıştır.

Karacabey ve Gökgöz (2005) tarafından yapılan çalışma ile emeklilik yatırım fonlarının tahmini portföy ağırlıkları, performansları ve performans süreklilikleri incelenmeye çalışılmıştır. Çalışma sonucunda 11 adet emeklilik yatırım fonunun genellikle risksiz getiri sağlayan varlıklara yatırım yapma eğiliminde olduğu ve bunun bir sonucu olarak piyasadaki alternatif getirilerden bir miktar daha fazla getiri sağladığı görülmüştür.

Omağ (2010), çalışmasında Türkiye'deki A ve B tipi yatırım fonlarının 2000-2008 yıllarındaki performans göstergeleri, yatırım fonlarından beklenen performansın altında bir seviyede olduğu sonucuna varmıştır.

Korkmaz ve Uygurtürk (2009) çalışmalarında hisse senedi ağırlıklı fonlara ait performansların kıyaslamasından emeklilik yatırım fonları ile hisse senedi yatırım fonları için hesaplanan performans verilerinin birbirine yakın değerler olarak hesaplamıştır. Çalışma sonucunda her iki fonun da borsa yatırım fonlarına oranla daha iyi değerlere ulaştığını söylemişlerdir.

Sarıkamış ve Düzakın (2012), yapılan çalışmada A ve B tipi yatırım fonlarının 2000-2010 yıllarındaki performanslarını incelemişlerdir. Bu çalışmada Jensen, Sharpe ve Treynor performans ölçüm yöntemlerinden yararlanılmışlardır. Bu metotlara göre her 3 adet A tipi yatırım fonlarının B tipi yatırım fonlarına oranla daha başarılı olduğu görülmüştür. B tipi yatırım fonlarının yalnızca 2001-2009 yılları arasında başarılı olarak sayılabileceği sonucuna ulaşmışlardır. Bunun sonucu olarak sektördeki A tipi yatırım fonlarının oluşturduğu bölümün B tipi yatırım fonlarına oranla daha rekabetçi bir yapıda olduklarını belirtmişlerdir.

Ayaydın (2013), çalışmasında Türkiye'deki emeklilik fonlarının performans analizini yapmıştır. Türkiye'de faaliyette bulunan 34 dengeli ve esnek emeklilik fonu performansları incelenmiştir. Ayaydın çalışmasında standart sapmanın temel risk göstergesi olduğu Sharpe, Sortino Oranı, Modigliani ve sistematik riski esas alan Treynor, T2, Jensen performans endeksleri ile değerlendirmeler yaparak en düşük ve en yüksek performanslara sahip emeklilik fonlarını ortaya koymuştur. Çalışmada esnek ve dengeli fonların, genel olarak düşük performansta olması portföy yöneticilerinin piyasa şartlarındaki değişimleri iyi analiz edememeleri şeklinde yorumlanmıştır.

Turan ve Akbaba(2015), Türkiye'de faaliyet gösteren faizsiz emeklilik yatırım fonlarının getiri performanslarını 2013-2015 dönemi için 31 adet faizsiz emeklilik yatırım fonunu regresyon analizini kullanarak analiz etmişlerdir. Bu çalışmada karşılaştırma ölçütü olarak BİST 100 Endeksi, Hazine Bonosu ve Altın fiyat endeksi kullanılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre analize dahil edilen fonlardan sadece 1 tanesi düşük performans gösterirken, 23 fon karşılaştırma kriterlerinden daha yüksek performans göstermiştir. Geriye kalan 7 fon ise karşılaştırma kriterleri ile eşdeğer bir performans göstermiştir.

4.2. Çalışmada Kullanılan Performans Ölçüm Teknikleri

4.2.1. Sharpe Performans Ölçütü

Portföy performansının analizinde en çok kullanılan metotlardan birisi olan ve Willian F. Sharpe tarafından geliştirilen Sharpe endeksi, risksiz faiz oranı dikkate alınarak bulunan düzeltilmiş fon getirilerinin, portföy getirisinin standart sapmasına oranlanması ile hesaplanmaktadır.

$$St = (rt - rf) / \sigma$$

St = Sharpe Endeksi

rt = t portföyünün ortalama getirisi

rf = Risksiz faiz oranı

σ = t portföy getirisinin standart sapması

Sharpe'in performans endeksi, fon portföyünün toplam riskine (portföy getirisinin standart sapması) oranla yatırımcıların talep ettikleri risksiz faiz oranı üzerindeki ek getiriye göstermektedir. Portföy yöneticilerinin becerilerini ölçmek için portföy yöneticileri tarafından oluşturulan portföyün sharpe oranını pazarın sharpe oranı ile karşılaştırmak gerekmektedir. Daha yüksek bir sharpe oranı yöneticinin başarısına işaret ederken daha düşük sharpe oranı ise portföy yöneticisinin başarısızlığını göstermektedir (Ceylan ve Korkmaz 1998: 263).

4.2.2. Sortino Performans Ölçütü

Sortino oranı, portföyün toplam riskini gösteren standart sapma yerine, kabul edilebilecek minimum getiri oranının altındaki portföy getirilerinin standart sapması alınarak hesaplanır.

$$SR = \frac{\bar{r}_p - MAR}{\sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_{pt} - MAR)^2}{T}}}$$

MAR: Kabul edilebilir risksiz faiz oranı

rpt : p portföyünün t dönemindeki getirisi

Formülde kullanılan MAR (minimum kabul edilebilir getiri oranı), yatırımcının elde etmeyi umduğu ve garanti edilmiş risksiz getiri oranıdır. Bu getiri için literatürde genelde risksiz faiz oranı kullanılmaktadır. Bu kapsamda risk, beklenen minimum getiri oranının altında kalan değerler için söz konusudur. Yatırımcının talep ettiği getiri minimum getiri oranının altında kalması istenmeyen bir durumdur. Sortino oranından elde edilecek sonucun pozitif ve büyük olması yatırım performansının iyi olduğu anlamına gelmektedir (Gökgöz ve Günel 2012: 11).

4.2.3. Jensen (Alfa) Performans Ölçütü

Alfa performans ölçütü, fon yöneticisinin piyasayı okuyabilme ve yenebilme kabiliyetini ölçmede kullanılan bir metriktir. Bu kabiliyet, piyasadaki herhangi bir karşılaştırma ölçütüne kıyasla daha yüksek oranda bir değer yaratabilmektir. Finansal Varlıkları Değerleme Model'ini (Capital Assets Pricing Model, CAPM) temel alan ve Jensen'in Alfa'sı olarak da bilinen ölçüt riske göre ayarlanmış getiriyi dikkate almaktadır. Bir başka ifadeyle, alfa, fonun getirisinden piyasa riskini (beta) düştükten sonra arta kalan değerdir. Eğer bu değer pozitifse fonun aktif bir şekilde yönetildiğine işaret etmektedir. Aktif yönetim ise fon yöneticisi tarafından piyasa zamanlaması ve menkul kıymet seçimi gibi stratejilerle yapılmaktadır.

Alfa, fonların performansını analiz etmek ve birbirleriyle karşılaştırmak için kullanılan bir ölçüttür. Fon yöneticisinin ilgili fona ilişkin aktif yönetim becerisini ölçmekte kullanılan bir metriktir. Genel olarak fonun risk-getiri profilini belirleyebilmek için kullanılan risk metriklerinden biridir. Alfa değerinin yüksek olması fonun aktif bir şekilde yönetildiğine işaret etmektedir. (Kurtaran ve Kurtaran 2010: 252).

$\alpha < 0$ Yatırımın maruz kalınan riske göre çok düşük bir getirisi olduğunu gösterir (ya da getiri için çok riskli olduğunu)

$\alpha = 0$ Yatırımın üstlenilen riske göre uygun bir getirisi olduğunu gösterir.

$\alpha > 0$ Yatırımın varsayılan riskine göre uygun bir getirisi olduğunu gösterir.

Alfa katsayısı aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanır. $\alpha = \bar{r}_f - [\bar{r}_f + \beta_i (\bar{r}_B - \bar{r}_f)]$

α : Alfa katsayısı

\bar{r}_f : Fonun ortalama getirisi

\bar{r}_f : Ortalama risksiz getiri

\bar{r}_B : Pazar karşılaştırma ölçütünün ortalama getirisi

β_i : Fonun beta katsayısı

4.2.4. Beta Performans Ölçütü

Beta Katsayısı (Yunan alfabesinde β), bir yatırım aracının piyasayla ne derecede birlikte hareket ettiğini gösteren bir ölçüttür. Yatırım aracının piyasanın hareketlerine olan duyarlılığını ölçmektedir. Sistemik riskin bir ölçütü olan beta katsayısı, piyasa ile yatırım aracının getirileri arasındaki ilişkiyi gösteren regresyon doğrusunun eğimine eşittir.

Beta katsayısı, fonların risklerini analiz etmek ve birbirleriyle karşılaştırmak için kullanılmaktadır. Bir fonun risk-getiri profilini belirleyebilmek için kullanılan risk metriklerinden biridir. Fonun betası hesaplanırken, piyasayı temsilen bir karşılaştırma ölçütü kullanılmaktadır. Bu karşılaştırma ölçütü bir hisse senedi endeksi, tahvil endeksi ve benzeri olabileceği gibi, bu endekslerin bir karması da olabilmektedir. Beta katsayısının 1'e eşit olması, fonun karşılaştırma ölçütü ile birlikte hareket ettiğini göstermektedir. Yüksek (düşük) beta değeri yüksek (düşük) bir sistemik riske işaret etmektedir (Altıntaş 2008: 92).

$\beta < 1$ fon, bulunduğu fon grubu için belirlenen pazar ile aynı yönde ve pazardan daha az miktarda hareket eder.

$\beta = 1$ fon, bulunduğu fon grubu için belirlenen pazar ile aynı yönde ve aynı miktarda hareket eder.

$\beta > 1$ fon, bulunduğu fon grubu için belirlenen pazar ile aynı yönde ve pazardan daha çok hareket eder.

Beta katsayısı aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanır:

$$\beta_{i,t} = \frac{Cov_{B,i}}{Var_B}$$

β_i : Fonun beta katsayısı

$Cov_{B,i}$: Fonun karşılaştırma ölçütüyle ilişkisini gösteren kovaryans katsayısıdır.

Var_B : Karşılaştırma ölçütünün varyansdır.

4.3. Çalışmanın Amacı ve Önemi

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de Katılım Bireysel Emeklilik sistemi çerçevesinde faaliyet gösteren Katılım Emeklilik Yatırım Fonlarının getiri performanslarını farklı performans ölçüm tekniklerinden yararlanarak ölçmek ve karşılaştırmalı analizlerini yapmaktır. Ölçüm için Türkiye’de faaliyet gösteren faizsiz emeklilik yatırım fonları içinden, toplam portföy değeri en yüksek 15 fon seçilmiştir.

Çalışmanın önemi, bireyler uzun vadede yaşam standartlarını korumak amacıyla, çalıştıkları süre zarfına elde ettikleri getirilerin bir kısmı ile tasarruf yapmak isterler. Yaptıkları bu tasarrufları da çalışma hayatları sona erdiğinde kayıpsız ve maksimum fayda sağlayacak şekilde değerlendirmek için yatırım araçlarına yönlendirirler. Bireysel emeklilik yatırım fonları da bu yatırım araçlarından biridir. Tasarrufları doğru yatırım araçlarına yönlendirmek ve uzun vadede maksimum getiri sağlamak bireyler için önemlidir. Bu nedenle bireysel emeklilik yatırım fonlarına yatırım yapmak isteyen bireyler için bu fonların sunduğu getiriler ve bu getirilerin performansı önem arz etmektedir.

4.4. Çalışmanın Veri Seti ve Sınırlılıkları

Bu çalışma, Türkiye’de faaliyet gösteren faizsiz bireysel emeklilik yatırım fonlarını konu alınmıştır. Çalışma 2016-2018 yıllarını kapsamaktadır. Çalışmanın sınırlılığı ve anlamlı olabilmesi açısından, Türkiye’de faaliyet gösteren 42 adet faizsiz

bireysel emeklilik yatırım fonundan, güncel toplam portföy değeri en yüksek 15 fon örneklem olarak belirlenmiştir. Çalışmanın doğru sonuçlar vermesi ve evreni temsil etmesi amacıyla, seçilen örneklemin temsil ettiği evren içindeki ağırlığı hesaplanmıştır. Bu amaçla seçilen 15 fonun evreni temsil etme oranı %80'in üzerinde çıkmıştır. Türkiye'de faaliyet gösteren faizli bireysel emeklilik yatırım fonları çalışma kapsamı dışında bırakılmıştır.

Seçilen 15 faizsiz bireysel emeklilik yatırım fonuna ait 2016-2018 yıllarını kapsayan günlük pay değerlerinden, günlük getirileri hesaplanmış ve bu günlük getirilerin ortalaması alınarak aylık ortalama getirileri elde edilmiştir.

Elde edilen bu 36 aylık ortama getiriler kullanılarak, performans analiz yöntemleri arasında en çok tercih edilen ve emeklilik gözetim merkezi tarafından da uygunluğu konusunda mevzuatta da yer verdiği performans ölçüm modellerinden Jensen (alfa) Ölçütü, Beta Ölçütü, Sharpe Ölçütü ve Sortino Ölçütü kullanılarak performans analizi yapılmıştır.

Çalışmaya konu olan 15 adet faizsiz bireysel emeklilik yatırım fonuna ait 36 aylık ortalama getiriler üzerinden, Jensen (alfa) Ölçütü, Beta Ölçütü, Sharpe Ölçütü ve Sortino Ölçütü kullanılarak yıllar bazında 3 yıllık performans verileri hesaplanmıştır.

Tablo 4.1: Analizde Kullanılan Katılım Emeklilik Yatırım Fonları

FON KODU	FON ADI	TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ(TL)
AEA	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 02/05/2013	2.146.585.394
VGA	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 24/09/2013	1.540.032.075
KEB	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 16/07/2014	612.915.892
ZHN	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 01/10/2013	472.646.659
VGB	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 01/03/2010	397.776.055
AGE	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 30/11/2010	326.101.896
KEF	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu - 16/07/2014	316.245.218
KEA	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 22/07/2014	298.972.020
ZHA	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu - 01/07/2011	295.970.102
GEA	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 03/07/2009	282.450.289
VEA	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu - 15/02/2012	235.479.415
VER	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 02/05/2013	211.779.162
GHL	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu - 02/05/2013	187.344.516

Tablo 4.1 (devamı): Analizde Kullanılan Katılım Emeklilik Yatırım Fonları

FON KODU	FON ADI	TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ(TL)
KEG	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 16/07/2014	183.676.474
AGM	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Muhafazakar Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu - 21/05/2012	116.601.391

4.4.1. Fon Getirilerinin Hesabı

Analiz edilen fonlara ilişkin veriler TEFAS web sitesinden elde edilmiştir. Günlük fon verilerinden yola çıkılarak elde edilen değerler yıllıklandırılmıştır. Finansal piyasalardaki mevcut yatırım araçlarının getiri profili genellikle lognormal dağılıma uygun olduğu için fon getirilerinin hesaplanmasında aşağıdaki formülden yararlanılmıştır.

$$r_i = \ln (r_t / r_{t-1})$$

r_i = i varlığının logaritmik getirisi

r_t = i fonunun t dönemindeki fiyatı

r_{t-1} = i fonunun $t-1$ dönemdeki fiyatı

4.4.2. Risksiz Getiri Oranı

Fonların performans hesaplamalarında kullanılmak üzere risksiz faiz oranına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bağlamda çalışmamızda risksiz faiz oranı olarak BİST-KYD O/N Brüt Repo endeksi tercih edilmiştir.

4.4.3. Karşılaştırma Ölçütü

Seçilen fonların birbirlerinden farklı karşılaştırma kriterleri olması ve çalışmada kullanılan fonların tamamının faizsiz emeklilik yatırım fonları olması nedeniyle bu çalışmada ortak bir karşılaştırma ölçütü olarak Katılım 50 endeksi kullanılmıştır. Bu ölçüte ilişkin getiriler aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmıştır.

$$R_e = \ln (r_t / r_{t-1})$$

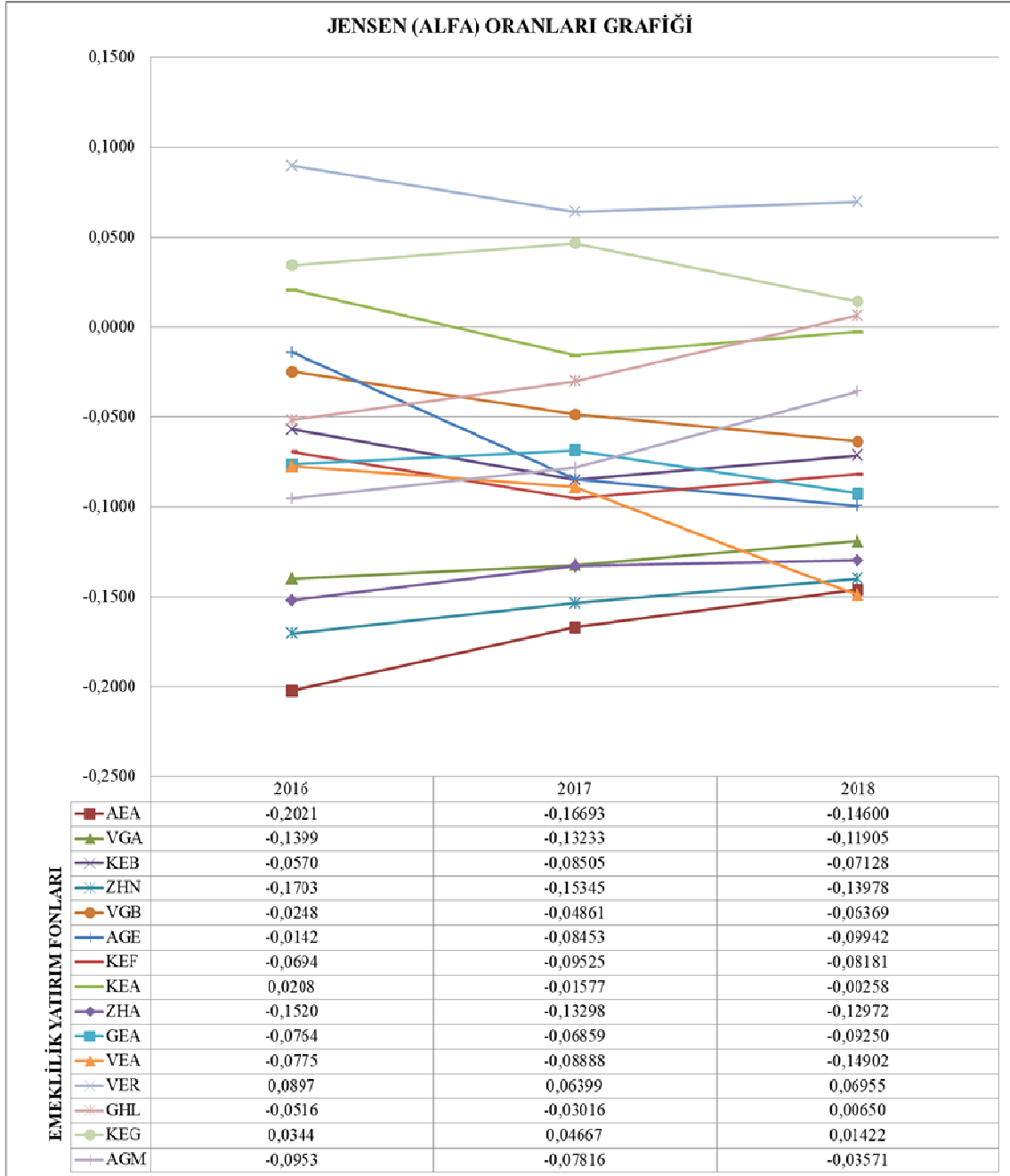
r_e = Endeksin logaritmik getirisi

r_t = Endeksin t dönemindeki fiyatı

r_{t-1} = Endeksin $t-1$ dönemdeki fiyatı

4.5. Analiz Sonuçları

4.5.1. Jensen (Alfa) Oranı



Grafik 4.1: Jensen (Alfa) Oranları Grafiği

Araştırma kapsamında incelenen fonlardan Jensen (Alfa) ölçütüne göre en iyi performans gösteren “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (VER)” olmuştur. 2016-2018 yılları arasında aylar bazında ortalama getirilerden

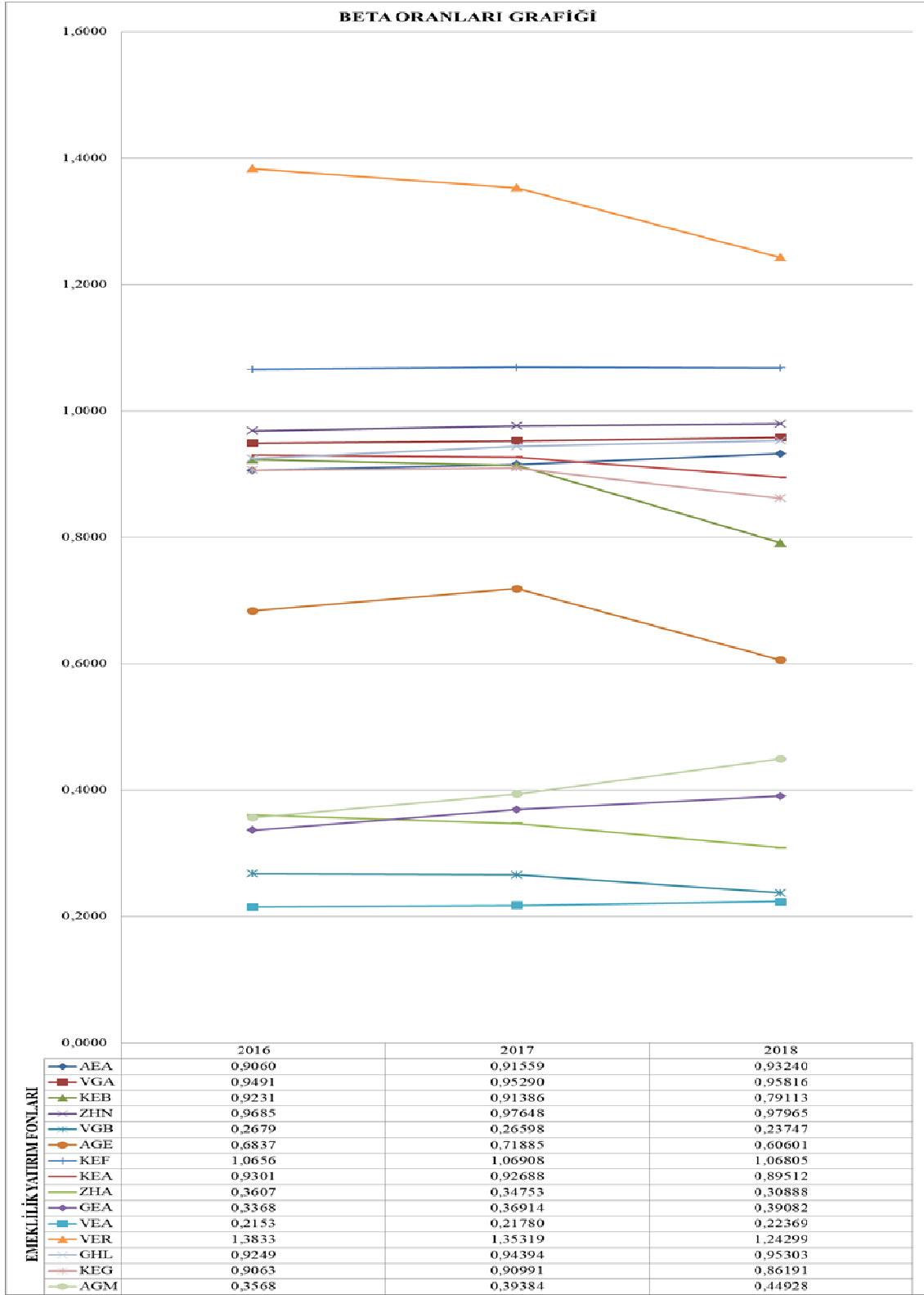
hesaplanan yıllık Jensen ölçütüne göre en iyi performans gösteren fonlar sırasıyla “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (VER)”, “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (KEG)” ve “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (KEA)” olmuştur. Bu üç fondan “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (KEA)” 2016 yılında pozitif bir seyir izlerken 2017 ve 2018 yılında düşüş göstererek piyasanın altında bir performans göstermiş ve getiri sağlamıştır. Diğer iki fon ise 3 yıl boyunca pozitif bir seyir izleyerek piyasanın üzerinde getiri sağlamıştır. Jensen oralarına göre en iyi performans gösteren fonların yöneticilerinin “seçicilik” yeteneğinin göreceli olarak yüksek olduğu ve menkul kıymetlerin fiyat hareketlerini önceden tahmin edebildikleri gözlemlenmiştir. Ayrıca 2016-2018 yılları arasında devlet borçlanma faiz oranlarının artması “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (VER)” %77 oranında tahvil ve bono içerdiği için bu durumun fon üzerinde pozitif rolü olduğu söylenebilir.

Grafiğe bakıldığında “Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (GHL)” 2016 ve 2017 yıllarında negatif bir seyir izleyerek piyasanın altında bir performans göstermiş fakat 2018 yılını pozitif performansla kapatmıştır. Bu da portföy yöneticilerinin seçicilik ve öngörü yeteneklerinin artarak gittiğini ve 2017 yılından sonra seçicilik ve öngörü yeteneğinin göreceli olarak daha iyi olduğunu göstermektedir.

Geriye kalan diğer fonların Jensen oranları 3 yıllık süreçte negatif bir seyir izlemektedir. Fakat birkaç fon dışında onlar da piyasa performansı ile aralarındaki farkı kapatmaya yönelik bir performans göstermiştir. Bu fonların negatif seyir izlemeleri zarar ettikleri anlamına gelmemektedir. Her fon yaptığımız hesaplamalarda pozitif getiri sağlamıştır fakat negatif Jensen oranına sahip fonlar getiri performansı olarak piyasanın altında kalmıştır.

Sonuç olarak fonların içerdikleri menkul kıymet araçlarına, bu araçların riskine, portföydeki ağırlığı ve portföy yöneticisinin seçiciliğinin fonların performansında etkilerinin olabileceği söylenebilir.

4.5.2. Beta Oranı



Grafik 4.2: Beta Oranları Grafiği

Grafikte 2016-2018 yılları arasında on beş adet fona ait Beta oranları yıllar bazında hesaplanmıştır. Hesaplanan aylık ortalama getiri verilerinden elde edilmiş üç yıllık beta performans oranlarına göre en iyi performans gösteren fon “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (VER)” olmuştur. Bu fonun piyasayla paralel olarak maksimum performans gösterdiği yıl 1,3833'lük oranla 2016 yılı olmuş ve 2016'dan sonra performans olarak düşüş yaşamıştır. Fakat ne kadar düşüş yaşamış olsa da 3 yıllık inceleme sürecinde diğer fonlarla karşılaştırıldığında pozitif bir performans sergilemiştir. 3 yıllık süreçte pozitif performans sergileyen fon, piyasa ile paralel ve piyasanın üzerinde bir performans göstermiştir. Beta ölçütü, fonun piyasa hareketlerine olan duyarlılığını ölçmektedir. Bu durumda piyasa hareketlerine karşı en duyarlı fon “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (VER)” olduğu görülmektedir.

2016-2018 yılları arasında incelediğimiz faizsiz bireysel emeklilik yatırım fonlarının tamamı Beta oranları göz önüne alındığında pozitif performans sergiledikleri ve bütün fonların piyasaya karşısında duyarlı oldukları görülmektedir.

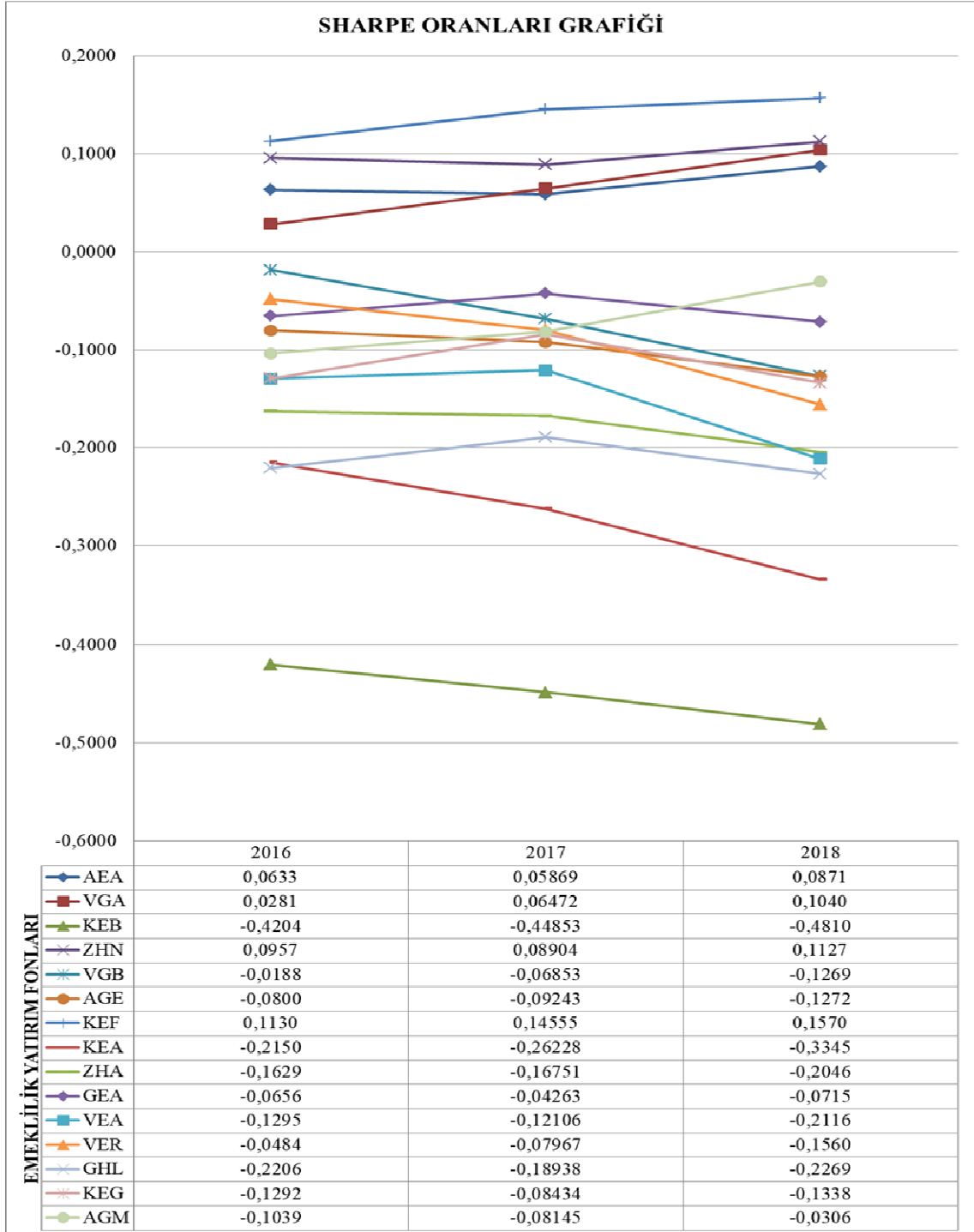
Grafikte görüldüğü üzere 2016-2018 yılları arasında en duyarlı beş fon sırasıyla “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (VER)”, “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (KEF)”, “Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (ZHN)”, “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (VGA)”, “Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (GHL)” olmuştur.

Baz alınan yıllarda en az duyarlılık gösteren beş faizsiz bireysel emeklilik yatırım fonları ise sırasıyla “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu (VEA)”, “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (VGB)”, “Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (ZHA)”, “Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (GEA)” ve “Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Muhafazakâr Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (AGM)” olmuştur.

Beta oranları en yüksek olan beş fona bakıldığında dikkat çeken beş fondan üçünün “Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu” olduğu ve bu fonların piyasa duyarlılığının diğer fonlara karşı daha yüksek olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Yine aynı şekilde Beta oranı en düşük beş fondan üçünün “Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu” olduğu görülmekte ve bu fonların da piyasa duyarlılığının diğer fonlara karşı düşük olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.



4.5.3. Sharpe Oranı



Grafik 4.3: Sharpe Oranları Grafiği

Toplam portföy değeri en yüksek, 15 faizsiz bireysel emeklilik yatırım fonuna ait, 2016-2018 yılları arasında Sharpe oranları grafiği incelendiğinde;

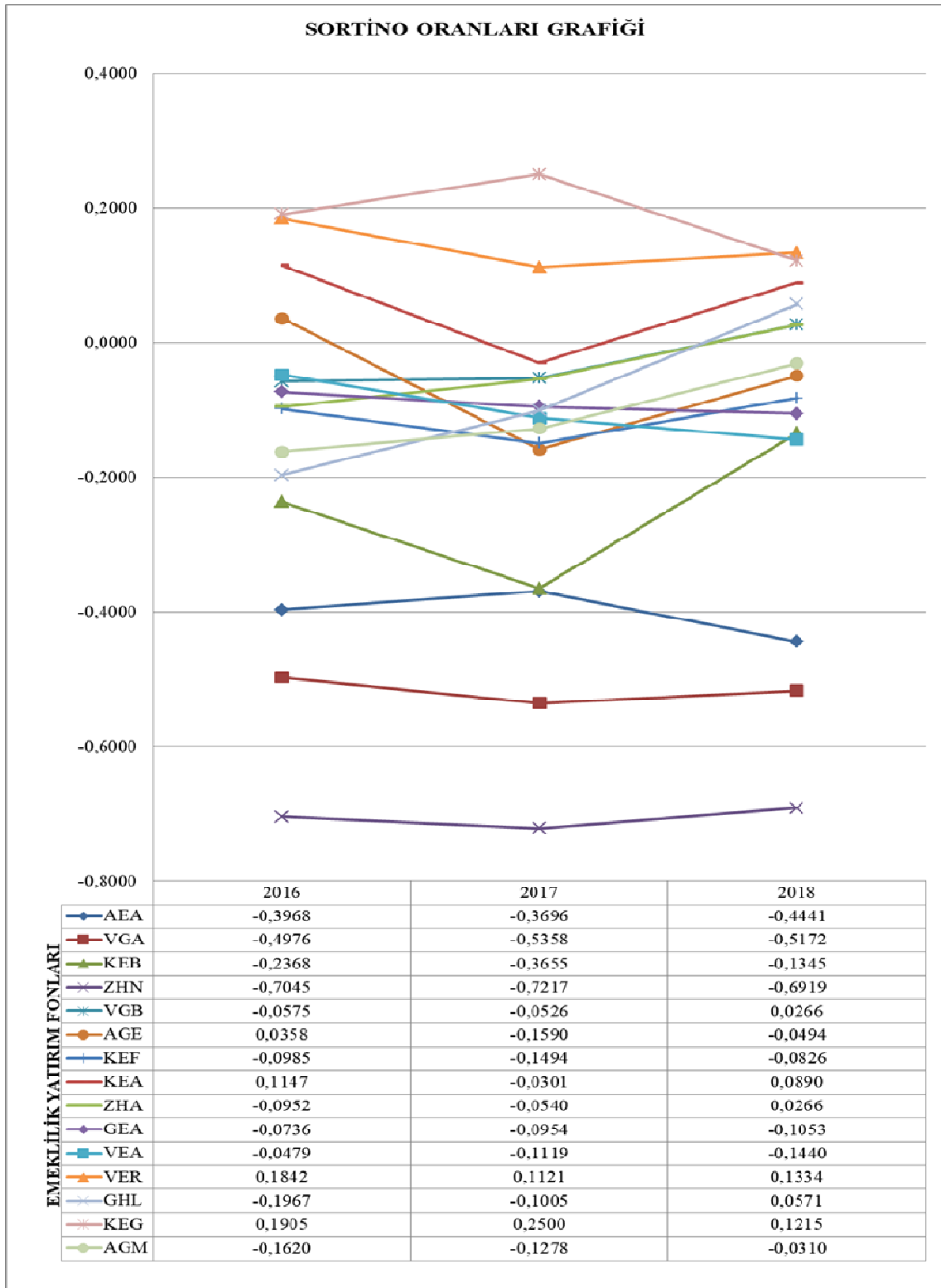
Sharpe ölçütüne göre en iyi performans gösteren faizsiz bireysel emeklilik yatırım fonu “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (KEF)” olmuştur. Bu fon 2016-2018 yılları arasında düşüş göstermemiştir. Sharpe oranının pozitif olması göz önünde bulundurulduğunda piyasayla karşılaştırıldığında daha fazla getiri sağladığı görülmektedir. “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (KEF)” ile birlikte “Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (ZHN)”, “Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (AEA)” ve “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (VGA)” da Sharpe oranlarına bakıldığında 2016-2018 yılları arasında pozitif bir seyir izleyerek piyasanın üzerinde getiri sağladığı görülmektedir.

Toplam portföy değeri en yüksek 15 adet faizsiz bireysel emeklilik yatırım fonundan Sharpe performans ölçütüne sadece 4 tanesi piyasanın üzerinde pozitif bir performans göstererek, piyasanın üzerinde bir getiri sağlamıştır. Grafikte görüldüğü üzere geriye kalan 11 fon 2016-2018 yılları arasında negatif bir seyir izlemiştir. Fonların negatif seyir izlemesi zarar ettiği anlamına gelmemektedir. 3 yıllık süreçte negatif seyir izleyen bu fonlar fon bazında getiri sağlamıştır. Fakat bu fonların, piyasayla kıyaslandığında getiri performansları piyasanın altında bir seyir izlemiştir.

Grafiğe baktığımızda 3 yıl boyunca en düşük Sharpe oranına sahip fon “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu (KEB)” olmuştur. Fon 3 yıl boyunca negatif bir seyir izlemiştir. Bu da demek oluyor ki fon piyasayla karşılaştırıldığında daha düşük bir performans sergilemiş ve daha az getiri sağlamıştır.

Ayrıca grafikte de görüldüğü üzere 3 dönem boyunca pozitif performans gösteren “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (KEF)”, “Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (ZHN)”, “Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (AEA)”, ve “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (VGA)” Altın Katılım Emeklilik yatırım fonu olduğu ve baz alınan yıllarda altın fiyatlarındaki yükselmeye karşı duyarlı bir seyir izlediğini söylemek yanlış olmayacaktır.

4.5.4. Sortino Oranı



Grafik 4.4: Sortino Oranları Grafığı

Grafikte görüldüğü gibi, örnekleminizdeki faizsiz bireysel emeklilik yatırım fonlarının 2016-2018 yıllarında fonların günlük fiyat hareketlerinde günlük getirileri, günlük getirilerinden de aylık ortalama getirileri ve son olarak aylık ortalama fon getirilerinden Sortino Oranları hesaplanmıştır. 3 yıllık Sortino oranlarına bakıldığında sadece iki adet fon pozitif bir seyir izlemiş ve karşılaştırma ölçütünün üzerinde bir performans göstermiştir. Bu fonlardan birincisi ve en iyi performans gösteren “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (KEG)”, ikincisi ise “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (VER)” dur. “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (KEG)” 2016 ve 2017 yılında yükselen bir seyir izlemiş olsa da 2018 yılında performans düşüşü yaşamıştır. “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (VER)” ise 2017 yılındaki performans düşüşünün ardından 0,0213'lük bir yükselişi ve “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (KEG)”nun düşüşüyle 2018 yılının en iyi performans gösteren fon olmuştur” dur.

Grafikte de görüldüğü üzere 2016 yılında pozitif bir performans sergileyen “Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu (KEA)” 2017 yılındaki negatif düşüşünün ardından, 2018 yılında pozitif bir performans sergileyerek incelenen fonların içinde Sortino oranına göre en iyi performans gösteren üçüncü fon olmuş ve piyasanın üzerinde bir getiri sağlamıştır. Yıllar bazında sadece 2017 yılında piyasanın altında bir performans ortaya koymuştur.

İncelenen yıllarda en düşük ortalamaya sahip fon ise Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu (ZHN) olmuştur. Fon stabil bir şekilde üç yıl boyunca getiri performansı olarak piyasanın altında kalmıştır.

2016-2018 yılları arasında ortalama Sortino oranlarına göre herhangi bir yılda pozitif bir performans gösteremeyen fon sayısı 10 dur. Geriye kalan 5 adet bireysel emeklilik fonundan Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu (KEG)” ile “Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı

Emeklilik Yatırım Fonu (VER)” haricindeki diğer üç fon yıllar bazında değişen performans sergilemiştir.



V. BÖLÜM

5. SONUÇ

Dini inançlarının gereklerini yerine getirmeye çalışan bireyler, İslam dininde faizin yasak olması sebebiyle faiz gelirine karşı çekimser bir tutum izlemektedirler. Katılım bankaları, faizli sisteme karşı hassasiyeti olan bireylerin faizsiz getiri sağlamak amacıyla finansal hizmet aldıkları kurumlardır. Türkiye bu sistemle ilk olarak 1980'li yıllarda Ortadoğu ile yapılan ticari işlemler dolayısıyla tanışmıştır. İlk olarak Özel Finans Kurumları adı altında faaliyet gösteren bu kurumlar, 2005 yılından itibaren Katılım Bankacılığı unvanını alarak faaliyetlerine devam etmişlerdir. Katılım Bankaları Kur'an-ı Kerim'deki ayetler ve Peygamber hadisleri gibi, birçok İslami kaynak çerçevesinde faaliyet konularını şekillendirmektedirler. Çalışmada incelediğimiz ve son yıllarda yaygınlaşmaya başlayan bireysel emeklilik sistemi de bu faaliyetlerden biridir.

Bireysel emeklilik sistemi, bireylere tasarruf yapma ve gelecek yaşamlarında karşılaştıkları risklere karşı yaptıkları tasarruflardan yararlanma imkânı sunmaktadır. On yılın sonunda birey yaş şartını da tamamladıysa sistemden emekli olma hakkı kazanmaktadır. On yıl gibi uzun bir vadeye sahip bu sistem, katılımcılarına on yıl boyunca yaptıkları tasarrufları yatırım fonlarında değerlendirme imkânı sunarak ek gelir elde etmelerine olanak sağlamaktadır. Bu fonlarda sadece bireysel emeklilik adı altında ödenen katkı payları değerlendirilmektedir.

Bu fonlar ilk başta faiz içeren fonlar iken, ilerleyen zamanlarda faizsiz getiri elde etmek isteyen tasarruf sahiplerinin de varlığı dikkate alınarak, Katılım Bireysel Emeklilik sistemi için Katılım Emeklilik Yatırım Fonları adı altında faizsiz yatırım fonları geliştirildi. Bu fonlar sayesinde atıl bir durumda bekleyen tasarruflar, hem finansal piyasaya aktarılmış, hem de faizsiz getiri elde etmek isteyen bireylere de getiri

imkânı sunmuştur. Bu fonlar faizli emeklilik fonları ile benzer özelliklere sahip olsa da fonun kazanç sağladığı finansal araçların niteliği konusunda birbirinden kesin çizgiler ile ayrılmaktadır. Katılım Emeklilik Yatırım Fonları, yatırım araçları olarak İslami prensiplere uygun ve helal kabul edilen finansal araçları konu almaktadır.

Araştırma kapsamında kullanılan 15 adet yatırım fonu yapılan analiz sonuçlarından yola çıkarak performans ölçüm teknikleri bazında, 2016-2018 yılları incelendiğinde;

Jensen (alfa) ölçütü, portföy yöneticisinin seçiciliği, fonların performans ölçümünü ve bu performansların karşılaştırılması için kullanılan bir performans ölçüm yöntemidir. Bu yöntem çerçevesinde, 2016-2017 yıllarını kapsayan analize göre, seçilen 15 adet katılım emeklilik fonundan yalnız dört adet fon piyasa üzerinde bir getiri performansı sergilemiştir. Pozitif performans gösteren fonların üçünün Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu olduğu görülmektedir. Bu fonları yüksek oranda tahvil ve bono içerdikleri göz önünde bulundurulduğunda, 2016-2018 yılları arasında devlet borçlanma faiz oranlarındaki artış fonların performansını pozitif yönde etkilediğini ve portföy yöneticilerinin bu süre zarfında portföy yönetimini aktif ve etkin bir biçimde yaptığını söylemek mümkündür.

Beta ölçütü, fonların ilgili piyasa karşısındaki eğilimini ölçen performans ölçüm yöntemlerinden biridir. Beta ölçütü çerçevesinde, 2016-2018 yıllarını kapsayan analize göre seçilen 15 adet katılım emeklilik yatırım fonundan yalnız iki fon piyasayla uyumlu ve piyasanın üzerinde hareket sergilemiştir. Diğer fonlar ise piyasa ile uyumlu fakat piyasanın altında bir hareket sergilemişlerdir. 2016-2018 yıllarında en yüksek piyasa hassasiyeti sahip beş fondan; üçünün Altın Katılım Emeklilik Fonu, ikisinin de Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu olduğu sonucuna ulaşılmıştır. En düşük piyasa hassasiyetine sahip beş fona bakıldığında ise; fonlardan üçünün Katılım Standart Emeklilik Fonu, ikisinin de Katılım Değişken Emeklilik Fonu olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuçlar çerçevesinde Altın Katılım Emeklilik Fonlarının diğer fonlar karşısında piyasaya olan duyarlılığı daha yüksektir ve yine aynı şekilde Katılım Standart

Emeklilik Fonlarının diğer fonlar karşısında piyasaya olan duyarlılığı daha düşüktür diyebiliriz.

Sharpe ölçütü, fon portföyünün toplam riskine (portföy getirisinin standart sapması) oranla yatırımcıların talep ettikleri risksiz faiz oranı üzerindeki ek getiriye göstermektedir. Sharpe Ölçütü kullanılarak yapılan ve 2016-2018 yıllarını kapsayan analiz sonucunda seçilen 15 katılım emeklilik yatırım fonundan yalnızca dördü pozitif getiri performansı sergileyerek, risksiz getiriden daha fazla getiri sağlamıştır. Geriye kalan on bir adet fon ise analiz döneminde negatif seyir izleyerek risksiz getirinin altında bir getiri performansı sergilemiştir. Pozitif performans gösteren emeklilik yatırım fonlarına bakıldığında tamamının Altın Katılım Emeklilik Fonları olduğu görülmektedir. Bu bağlamda analiz döneminde Sharpe Ölçütüne göre risksiz getiri karşısında Altın Katılım Emeklilik Fonlarının daha iyi performans gösterdiği ve son yıllarda altın fiyatlarındaki artışın bu sonuç üzerinde pozitif etkilerinin olduğu söylenebilir.

Sortino ölçütü, kabul edilebilecek minimum getiri oranının altındaki portföy getirilerinin standart sapması alınarak hesaplanan portföy performans ölçüm yöntemlerinden Sortino ölçütü kullanılarak yapılan ve 2016-2018 yıllarını kapsayan analiz sonucunda seçilen 15 bireysel emeklilik fonundan yalnızca iki fon pozitif performans göstererek, minimum getirinin üzerinde bir getiri performansı sergilemiştir. 2016 yılında bu sayı dört iken, 2017 yılında ikiye düşmüş ve son olarak 2018 yılında beş fon minimum getiri karşısında pozitif performans sergilemiştir. Çalışma kapsamında altı fon haricinde diğer fonların 2018 yılında yükselen bir getiri performans sergilediği görülmektedir.

Genel olarak, 2016-2018 yıllarını kapsayan bu çalışmada, toplam portföy değeri en yüksek 15 Katılım Emeklilik Yatırım Fonu'nun, dört farklı portföy performans ölçüm yöntemi ile getirilerinin performansı ölçülmüştür. Fonların tamamı incelenen yıllarda getiri sağlamış olsa da piyasa ile getiri performansları karşılaştırıldığında çoğunun piyasa karşısında daha düşük getiri performansı sergilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Katılım Emeklilik Yatırım Fonlarının getiri performanslarındaki düşüşün birçok nedeni bulunmaktadır. Bu çerçevede, ülkemizde 2016 yılında meydana gelen hain kalkışma girişimi finans piyasalarını da son derece olumsuz etkilemiştir. Bu girişim Katılım Bankacılığı sistemini de olumsuz yönde etkileyerek, yatırımcıların sisteme ve sermaye piyasalarına olan güveninin sarsılmasına neden olmuştur. Meydana gelen bu siyasi krizin ekonomik etkileri kısa vadede ortadan kalkarken, bu kez ülke sınırlarımızdaki savaş ve terör ortamı ile birlikte ABD'nin saldırgan ekonomik politikaları döviz piyasalarında ani dalgalanmalara neden olmuştur. Bu dalgalanmaların sonucu döviz kurlarında meydana gelen hızlı artış ülke ekonomisinde üretim maliyetlerinin artmasına ve fiyatlar genel seviyesinin yükselmesine neden olmuştur. Bu süreçte etkin piyasa analizi yapan ve isabetli pozisyon alan portföy yöneticileri, fon portföylerin içeriğindeki döviz ağırlığını arttırarak yatırımcılarına ek getiriler sağlamışlardır. Fakat bu fırsatı değerlendiremeyen portföy yöneticilerinin fonları, piyasa karşısında düşük getiri performansı sergilemiştir. Ayrıca 2016-2018 yıllarında ekonomik ve finansal otoritelerin iç borçlanma faiz oranlarını arttırması, ağırlıklı olarak tahvil ve bono içeren fonların, pozitif bir getiri performansı sergileyerek yatırımcılarına daha fazla gelir sağladığı görülmektedir. Ayrıca, altın fiyatlarının son yıllarda hızlı bir şekilde artması da altın ağırlıklı emeklilik yatırım fonlarının diğer emeklilik yatırım fonlarına karşı daha iyi bir getiri performansı ortaya koymasına neden olmuştur.

Sonuç olarak ülkemizde meydana gelen olumsuz siyasi ve ekonomik gelişmeler birçok piyasayı olumsuz yönde etkilediği gibi tasarruf sistemini de olumsuz yönde etkilemiştir. Bu olumsuz gelişmeler karşısında isabetli pozisyon alan emeklilik yatırım fon yöneticilerinin fonları pozitif bir getiri performansı sergilerken, hatalı pozisyon alan fon yöneticilerinin fonları negatif bir getiri performansı sergilemiştir.

KAYNAKLAR

- Akgündüz, Ahmet (2009). “*Studies in Islamic Economics*”. Islamitische Universiteit Rotterdam: 42-43.
- Alam, N ve Rajjaque, M. S. (2010). Shariah-Compliant Equities: Empirical Evaluation of Performance in the European Market During Credit Crunch. *Journal of Financial Services Marketing*. 15(3): 237.
- Albaraka, (2015). *Katılım Bankacılığı Sistemi Çalışma Esasları ve Uygulaması*. Kurumsal Yayın.
- Altıntaş, K. Murat (2008). “Türk Özel Emeklilik Fonlarının Risk Odaklı Yönetim Performansı: 2004-2006 Dönemine İlişkin Bir Analiz”. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(1): 85-110.
- Arabacı, Hakan (2015). *Türk Katılım Bankacılığında Fon Kullandırma Yöntemleri*. Yüksek Lisans Tezi. Bilecik: Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi. Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Aras, Osman Nuri ve Öztürk, Mustafa (2011). “Reel Ekonomiye Katkıları Bakımından Katılım Bankalarının Kullandığı Fonların Analizi”. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2): 169 – 170
- Aslan, Hakan (2015). “Türkiye’de Tekafül (İslami Sigorta) Uygulamaları: Problemler ve Çözüm Önerileri”, *Uluslararası İslam Ekonomisi ve Finansı Araştırmaları Dergisi*, 1(1): 93-117.

- Asutay, Mehmet (2007). “A Political Economy Approach to Islamic Economics: Systemic Understanding for an Alternative Economic System”, *Kyoto Bulletin of Islamic Area Studies*, 1(2): 3-18.
- Ayrıçay, Yücel vd. (2013). “Katılım Bankacılığının Gelişiminin Önündeki Engeller: Bir Alan Araştırması”. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1): 119-137.
- Babuşçu, Şenol ve Hazar, Adalet (2017). *Genel Bankacılık Bilgileri*. Ankara: Bankacılık Akademisi Yayınları: 175-180
- Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik (03.03.2004). *Resmi Gazete*. 4632 /253391
- Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu (28.03.2001). *Resmi Gazete*, 4632/24366
- Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, (07.04.2001). 4632/24366
- Bulut, Halil İbrahim ve Er, Bünyamin (2009). “Finansal Yenilik ve Açılımları ile Katılım Bankacılığı”, Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları. Yayın No:1, İstanbul.
- Büyükkakın, Figen, Önyılmaz, Onur (2014). “Faizsiz Finansman Bonusu Sukuk ve Türkiye Uygulamaları”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, yıl: 4, sayı: 7, sayfa: 1-16.
- Büyükkara, Göknur ve Balcı, Mehmet (2014). “Bireysel Emeklilik Sisteminde Eski ve Yeni Teşvik Düzenlemeleri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İİBF Dergisi* 1(1): 2-14.
- Can, Yeşim (2010). “Bireysel Emekliliğin Türkiye’deki Durumu ve Gelişimi”. *Ekonomi Bilimleri Dergisi* 2(2):139-146

- Canbaz, Mustafa (2016). “*Katılım Bankacılığı*”. İstanbul: Beta Yayınları.
- Ceylan, Ali. ve Korkmaz, Turhan (1998). *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*, 3. Baskı, Ekin Kitapevi, Bursa: s.263
- Coşan, Şerif (2016). *Kurumsal ve Ticari Bankacılık Açısından Katılım Bankalarının Etkinliğinin Ölçülmesi: Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi. Manisa: Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Çanakçı, İbrahim Halil (2003). “Emeklilik Fonları Piyasalara Uzun Vadeli Bir Fon Akışı Sağlayacaktır”. *TİSK-İşveren Dergisi* 42(2):
- Çelik, Serkan. ve Doğan, İrfan (2017). *Katılım Bankacılığının Doğuşu ve Tarihsel Gelişimi*, Ed. Ferudun Kaya, Katılım Bankacılığı, İstanbul: Beta Yayınları.
- Demireli, Erhan (2010). "TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Sistemi: Türkiye'deki Kamu Bankaları Üzerine Bir Uygulama". *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 5(1): 101-112.
- Dikkaya, Mehmet ve Kutval, Yunus (2014). *Katılım Bankacılığı: Türkiye Örneği*, Savaş Yayınevi, Ankara.
- Doğan, Bahar Burtan, Kaya, Mehmet ve Narçiçek, Nevzat (2017). “Dünyada Bankacılık Sektöründe İslami Bankacılık Sisteminin Gelişimi, Çalışma Prensipleri ve Türkiye’de İslam Bankacılığı Üzerine Bir Analiz”, *The Journal of Academic Social Science*, yıl: 5, sayı:48: 175-190.
- Doğan, Sibel (2008). *Katılım Bankaları ve Ekonomiye Etkileri: Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi. Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ekrem, Erdem (2013). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara: Detay Yayıncılık.

- Elveren, Haydar Ali (2002). “Bireysel Emeklilik Sistemi: Sosyal Güvenlik Sistemi İçerisindeki Yeri ve Geleceği”. Türk Dünyası Araştırmaları Vakfı. Afyon: 28–31.
- Emeklilik Gözetim Merkezi (2005): 27. <https://www.egm.org.tr/Sites/1/upload/files/yonetmelik2-368> 12.05.2019’da erişildi.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, 2005: 29 (28.02.2002). Resmî Gazete No:24681 <https://www.egm.org.tr/Sites/1/upload/files/yonetmelik2-368> 10.07.2019’da erişildi.
- Gökgöz, Fazıl. ve Günel, Mehmet Ogan (2012). “Türk Yatırım Fonlarının Portföy Performans Analizi”. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 3(2): 11.
- Gümüş, Sefer ve Tütüncü, Mert (2012). *Hizmet, Hizmet Pazarlaması, Türkiye’de Bireysel Emeklilik*. İstanbul: Hiperlink Yayınları.
- Günay, Gülay ve Güneş, Hidayet (2015). “Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye Değerlendirmesi”. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 19(3):245-266.
- Güngören, Muaz (2013). “Bir Finansal Enstrüman Olarak Sukuk Katılım Bankalarına Uyum Modellemesi”. İstanbul Ticaret Odası Yayınları. İstanbul: 2012-38: 102-113.
- Islamic Financial Services Board (2017). *Islamic Financial Services Industry Stability Report 2017*, Kuala Lumpur: Published by Bank Negara Malaysia: 8
- İşseveroğlu, Gülsün ve Hatunoğlu Zeynep (2012). “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Dinamiklere Etkisi Kapsamında Swot Analizi”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* Sayı: 56:156-173.
- Jabeen, Z. ve Javed, M.T. (2007). SUKUK-Structures: An Analysis of Risk-Reward Sharing and Wealth Circulation. *Pakistan Development Review*, 46(4): 405-419.

Katılım Endeksi Yönetmeliği (2011). http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/katilim_endeksi_30_kural_kitapcik.pdf

Korkmaz, Esfender (2007). “*Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emeklilik*”. İstanbul Ticaret Odası. Yayın No:21.

Kurtaran, Turan ve Kurtaran, Ahmet (2010). “Türkiye’de Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi”. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* Sayı: 26: 248-259

Mırakhor, A. ve Bao, W.Y. (2014). “*İslami ve Klasik Finans Sistemlerinin Epistemolojik Temelleri.*” Der. Iqbal, Z. ve Mirakhor, A.: Borsa İstanbul: 283

Özer, Coşkun ve Gürel, Hayrünisa (2014). “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi Bilgi Düzeyi ve Bes’e Katılımda Devlet Katkısının Etkisi Üzerine Bir Araştırma”. *Mustafa Kemal Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 11(27): 159-166.

Özulucan, Abitter ve Deran Ali (2009). “Katılım Bankacılığı ile Geleneksel Bankaların Bankacılık Hizmetleri ve Muhasebe Uygulamaları Açısından Karşılaştırılması”. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* Cilt 6(11): 87-102.

Pehlivan, Pınar (2016). “Türkiye’de Katılım Bankacılığı Ve Bankacılık Sektöründeki Önemi”. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi* 16 (31): 296-324.

Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi (SERPAM) (2013). *İslami Finans: İslami Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği, Araştırma Notları* 1: 5.

Serpam (2013). “*İslami Finans*”. *Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi. Araştırma Notları* 1.

- Sunbat, Alican (2016). *Katılım Bankacılığı*. Yüksek Lisans Tezi. Gaziantep: Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Şahan, Ali (2015). *Katılım Bankacılığının Gelişimi Türkiye'deki Durumu ve Kullanılan Yöntemler (Murabaha)*. Yüksek Lisans Tezi. Gaziantep: Hasan Kalyoncu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tanaydı, Yasincan (2016). *Türk Katılım Bankacılığının Kurumsal Performansı ve Sürdürülebilir Rekabetteki Strateji Hedefleri; Türkiye Uygulama Örnekleri*. Yüksek Lisans Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Tenekeci, Mehmet (2017). *Katılım Bankacılığının Finansal İstikrara Etkisi: Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Projesi. Konya: KTO Karatay Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- TKBB, <http://www.tkbb.org.tr/tarihce> (Erişim Tarihi: 22.03.2019).
- Tok, Ahmet (2009). *İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler. Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi Yeterlik Etüdü*. Ankara: 15-16.
- Tunç, Hüseyin (2016). *Katılım Bankacılığı Felsefesi Teorisi ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Nesil Yayın Grubu.
- Türkmenoğlu, Rüveyde (2007). *Katılım Bankacılığı ve Türkiye'deki Finansal Yapı*. Yüksek Lisans Tezi. Kırıkkale: Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ustaoğlu, Didar (2014). *Türkiye'de Katılım Bankacılığı Sektördeki Yeri ve Önemi*. Yüksek Lisans Tezi. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Uyar, Hilal İlgin (2012). "Bireysel Emeklilik Sistemi ile Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi". *Mali Çözüm Dergisi* : 71-94.

Yanpar, Atila (2014). *İslami Finans, İlkeler, Araçlar ve Kurumlar*. İstanbul: Scala Yayıncılık.

Yıldırım, İsmail (2014). “Tekafül (İslami) Sigortacılık Sisteminin Dünyadaki Gelişimi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, cilt: 6, sayı: 2, sayfa: 49-58.

Yılmaz, Erdal (2014).“*Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi*”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, sayı:61, sayfa: 81-100.

Yılmaz, Osman Nihat (2010). *Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı*. Antalya: Türkiye Katılım Bankaları Birliği. Eğitim No: 2009/2010-51

www.tkbb.org , 17.05.2019’erişildi.

<http://www.tkbb.org.tr/turkiye-katilim-bankalari-birligi-tarihcesi>, 17.05.2019’da erişildi.

<https://www.albaraka.com.tr/albarakayi-taniyin.aspx> , 10.05.2019’da erişildi.

<https://www.kuveytturk.com.tr/hakkimizda> , 12.05.2019’da erişildi.

<https://www.turkiyefinans.com.tr/tr-tr/hakkimizda/turkiye-finansi-taniyin/Sayfalar/turkiye-finans-hakkinda.aspx> , 11.05.2019’da erişildi.

<https://www.ziraatkatilim.com.tr/bankamiz/kurumsal-bilgiler/Sayfalar/vizyon-ve-misyon.aspx> , 13.05.2019’da erişildi.

<https://www.vakifkatilim.com.tr/tr/hakkimizda/Pages/Vakif-Katilimi-Taniyin.aspx>, 13.05.2019’da erişildi.

<https://www.egm.org.tr/mevzuat/bireysel-emeklilik-mevzuati/> Bireysel Emeklilik Mevzuatı. s.408 md.29)

<https://www.egm.org.tr/bes2017gr/Flipbook/mobile/index.html#p=I>

<http://spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1205> Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber

Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. <https://www.katilimemeklilik.com.tr> 30.06.2019'da erişildi.

(Emeklilik Gözetim Merkezi, <https://emeklilik.egm.org.tr/sirkete-dahil-fonlar> 11.09.2019 tarihinde erişildi)





EKLER

EK 1: Katılım Emeklilik Hayat A.Ş.'ye ait İcazet Belgesi



KATILIM EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BİREYSEL EMEKLİLİK ÜRÜNLERİ İCAZET BELGESİ

Bireysel emeklilik sektöründe faaliyet gösteren Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş., bu amaçla kurduğu Emeklilik Yatırım Fonları'nın ekte olan içtüzük ve izahnameleri ile müşterilerine sunacağı emeklilik planlarının genel esasları yanı sıra:

- ▲ **Katılımcıların bu emeklilik yatırım fonlarına katkı payı ödeyerek yatırım yapması,**
- ▲ **Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin yapılan masraflar ve verilen hizmete karşılık belli bir ücret alması ve yönetilen fonlardan önceden belirlenen bir oranda kesintili yapması,**
- ▲ **Aşağıda belirtilen ve Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Danışma Kurulu tarafından İslami finans prensiplerine uygunluğu onaylanmış olan yatırım araçlarında değerlendirilecek emeklilik yatırım fonlarına kâr garantisi verilmemesi, ancak bu fonların basiretli bir tüccar gibi değerlendirilmesi,**
 - Katılım bankalarında katılma hesapları açması,
 - Katılım endeksine uygun hisse senetlerine yatırım yapması,
 - Altın, gümüş ve diğer kıymetli madenler ve bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarına faizsiz yöntemle yatırım yapılması,
 - Türkiye'de veya yurt dışında ihraç edilip kendi Danışma Kurulu'ndan uygunluk alınmış olan Kamu veya Özel Sektör Şukuk, Kıra Şerhifkasi vb. faizsiz geliri veya yatırım araçları,
 - Şirketlerin danışma kurulundan uygunluk alınmış Faizsiz Yatırım Fonları ve Faizsiz Borsa Yatırım Fonları,
 - Danışma kurulundan uygunluk alınacak diğer yatırım araçları,
 - İslami kuralara uygun (Mevcut ya da gelecekte çıkarılacak ve şirketin Danışma Kurulu'ndan uygunluk alan) diğer yatırım araçları,
 - Katılımcıların, olabilecek birikimden ileride düzenli veya toplu halde para alması,
 - Devletin bu sistemde belirli şartları sağlayan katılımcılara belirli bir oranda katkı yapması,

İslami finans prensipleriyle çelişmemektedir.

Sonuç olarak Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin yukarıda belirtilen esaslar ve uygulamalar çerçevesinde bir emeklilik sözleşmesine dayalı olarak katılımcılardan alınan katkı payları ile mevzuat gereği devlet tarafından katılımcı adına ödlenen devlet katkısı tutarlarını katılımcılar adına yukarıda İcazet Belgesi'nde belirtilen ilkelere gözetilerek Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. fon, içtüzük ve izahnamelerinde de yer alan yatırım fonlarında değerlendirmesi ve bu emeklilik yatırım fonlarını içeren emeklilik planlarını müşterilerine sunması İslami finans prensiplerine uygundur.

Elbette her şeyin en doğrusunu Allah Teâlâ bilir.

Tarih: 25.02.2014



M. Odabaşı
Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.
Danışma Kurulu Üyesi



Prof. Dr. Hamdi Döndüren
Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.
Danışma Kurulu Başkanı

Ek 2: Emeklilik Gözetim Merkezi BES endekslerinin içerdği fonlar

EGM Faizsiz BES Endeksi' ne Dahil Fonlar

SPK Fon Kodu	Emeklilik Yatırım Fonu
AGB	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Büyüme Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AGG	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AGH	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
AGM	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Muhafazakar Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AGA	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu
AGD	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
AGE	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
AEA	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu
FYN	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
HEA	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu
HEE	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
FIM	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Mükafat Portföy Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
FIS	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
MHS	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
GEA	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
GES	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
HHD	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
HHN	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
HHM	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
HHF	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu
KKS	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Kira Sertifikaları Katılım Emeklilik Yatırım Fonu
KED	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Emlak Katılım Bankası Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
KEB	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
KEF	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu
KEH	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
KEG	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
KEK	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
KES	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Agresif Katılım Değişken (Döviz) Emeklilik Yatırım Fonu
VGB	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
VEY	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
VEB	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
VEA	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
VGA	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu
VYB	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
ZHA	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu
ZHN	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Katılım Emeklilik Yatırım Fonu
ZHF	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
FYU	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Katılım Standart Emeklilik Yatırım Fonu

EGM Faizli BES Endeksi' ne Dahil Fonlar

SPK Fon Kodu	Emeklilik Yatırım Fonu
AH1	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. İkinci Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AH2	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
AH3	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Birinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AH4	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. İkinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AH5	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
AH6	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Birinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AH8	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AH9	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AH0	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Atak Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
ABE	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. B.R.I.C Ülkeler Yabancı Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AHC	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Özel Sektör Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AHL	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AG1	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. İkinci Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AG2	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AG3	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AG4	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Temkinli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
HS1	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AHB	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. İkinci Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
ATK	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
ATE	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. İş Bankası İştirak Endeksi Emeklilik Yatırım Fonu
AE1	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Birinci Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
AE2	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AE3	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AE4	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Birinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AEH	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
AEK	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AEG	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Muhafazakar Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AEB	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AVG	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AVK	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Uzun Vadeli Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AVU	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. İkinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AVE	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AVL	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. İkinci Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
AVD	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Karma Emeklilik Yatırım Fonu
AVB	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Uzun Vadeli Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AVH	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Temettü Ödeyen Şirketler Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
AVY	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Karma Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AVP	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AVN	Avivasa Emeklilik Ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
AEL	Avivasa Emeklilik Ve Hayat A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
AVO	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Özel Sektör Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AVR	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. B.R.I.C. Ülkeleri Yabancı Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
ANS	Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
ANE	Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Karma Emeklilik Yatırım Fonu
ANG	Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
ANK	Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
HEP	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
HEK	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Standart Emeklilik Yatırım Fonu
HED	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
HEB	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Değişken Emeklilik Yatırım Fonu

HES	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
FET	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
FEV	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Global MD Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
EIE	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. İkinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
EIG	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
EIH	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Oyak Portföy Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
EIK	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
EIF	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Oyak Portföy Kamu Dış Borçlanma Emeklilik Yatırım Fonu
EHG	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Oyak Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
EST	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Oyak Portföy Standart Emeklilik Yatırım Fonu
FEO	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Qinvest Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
FIR	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Osmanlı Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
FIF	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. İstanbul Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
FIK	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kare Portföy Fon Sepeti Emeklilik Yatırım Fonu
FES	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Birinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
BEE	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
BEH	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
BEK	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Fiba Portföy Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
BKB	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
BGE	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
BBH	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Grup Emeklilik Yatırım Fonu
BGK	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
GRA	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
FER	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
FEN	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
FEA	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Atlas Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
FEZ	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Perform Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
FEF	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Tacirler Portföy Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
MHL	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
MHH	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
MHE	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
MHD	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
MHK	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Standart Emeklilik Yatırım Fonu
MHG	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
MHY	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
CGG	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
CHL	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
CHN	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Birinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
CHH	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Birinci Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
CHK	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
CHM	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. İkinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
CHS	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
CGE	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Birinci Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
BPG	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
BNS	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
BNA	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
BNB	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. İkinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
BNY	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
BPL	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Birinci Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
BPK	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. İkinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
BPH	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
BPE	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Birinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
BPU	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Birinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
BPM	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Emanet Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
BPF	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu

GEL	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
GEF	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
GKB	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Uzun Vadeli Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
GHD	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
GHH	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Sürdürülebilirlik Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
GHT	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
GEG	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Grup Emeklilik Yatırım Fonu
GHO	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Özel Sektör Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
GEK	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
GHA	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
GHG	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
GEH	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
GEU	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
GHE	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
GED	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
GHF	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
GHK	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dış Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
HHK	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Standart Emeklilik Yatırım Fonu
HHG	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
HHB	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
HHE	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
HHP	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
HHL	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emanet Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
HHY	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AZE	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emanet Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
AZM	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AZY	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AZN	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
AZS	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
AEE	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AZL	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
AZB	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
AZH	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
AZK	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AUG	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. İkinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AZD	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Birinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AZO	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Karma Emeklilik Yatırım Fonu
AZA	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
IEG	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
NHA	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
IEA	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
NHM	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Qinvest Portföy Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
NHN	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Agresif Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
IEK	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Karma Emeklilik Yatırım Fonu
IEH	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
IER	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
IEE	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
IEB	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Standart Emeklilik Yatırım Fonu
IEF	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
VEE	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
VGL	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Grup Emeklilik Yatırım Fonu
VEC	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. İkinci Kamu Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
VES	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
VEG	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Birinci Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
VGP	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Pera 1 Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu

VGT	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Pera 2 Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
VGY	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Pera 3 Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
VEH	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
VEK	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
VEL	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
VET	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
VEU	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
VGD	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Birinci Kamu Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
VGE	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Dinamik Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
ZHR	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
ZHD	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
ZHG	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
ZHE	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
ZHB	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
ZHS	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
AMY	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Karma Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AMR	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. İkinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AMB	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Borçlanma Araçları Grup Emeklilik Yatırım Fonu
ALU	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Dinamik Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
APG	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Sürdürülebilirlik Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
AMH	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Atak Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AMN	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Temkinli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AEN	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Temkinli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
ALI	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Koç İştirak Endeksi Emeklilik Yatırım Fonu
AEU	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. BIST Temettü Endeksi Emeklilik Yatırım Fonu
AMG	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Birinci Kamu Dış Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
AMZ	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Altın Emeklilik Yatırım Fonu
AMS	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Standart Emeklilik Yatırım Fonu
AEC	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Unilever Dengeli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AEP	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Unilever Dinamik Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AUA	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. 2035 Hedef Fon Sepeti Emeklilik Yatırım Fonu
AEO	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Ata Finans Dengeli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AEZ	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Ata Finans Dinamik Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AMP	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
KOE	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Koç Holding Emekli Vakfı Birinci Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu
AMA	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonu
ALR	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Karma Emeklilik Yatırım Fonu
ALS	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Dengeli Değişken Emeklilik Yatırım Fonu
ALH	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu
ALL	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Emanet Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonu
AGL	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Dengeli Değişken Grup Emeklilik Yatırım Fonu

EGM BES Devlet Katkısı Endeksi' ne Dahil Fonlar

SPK Fon Kodu	Emeklilik Yatırım Fonu
AGT	Bereket Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
AET	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
AER	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
AEI	Avivasa Emeklilik Ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
FYL	Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
AEY	Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
HET	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
HER	Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
FII	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
FEI	Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
MHT	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
MHA	Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
CHT	Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
BNK	BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
GHI	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
GHL	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
HHT	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
HHA	Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
AZT	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
KEA	Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
IGE	NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
VEI	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
VER	Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
ZHK	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
ZHT	Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
AMF	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Katkı Emeklilik Yatırım Fonu
FYY	Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Katılım Katkı Emeklilik Yatırım Fonu