

**T.C.**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİMDALI**

**BİREYSEL EMEKLİLİK SİTEMİ**  
**VE TÜRKİYE UYGULAMASI**

Doktora Tezi

Selamet YAZICI

Ankara – 2015

**T.C.**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİMDALI**

**BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ**  
**VE TÜRKİYE UYGULAMASI**

Doktora Tezi

Selamet YAZICI

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Ercan BAYAZITLI

Ankara – 2015

T.C.  
ANKARA ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİMDALI

**BİREYSEL EMEKLİLİK SİTEMİ  
VE TÜRKİYE UYGULAMASI**

Doktora Tezi

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ercan BAYAZITLI

Tez Jürisi Üyeleri

**Adı ve Soyadı**

**İmzası**

.....	.....
.....	.....
.....	.....
.....	.....
.....	.....
.....	.....

Tez Sınavı Tarihi .....

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ**  
**ANKARA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜMÜDÜRLÜĞÜNE**

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (3.3.2015)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin

Adı ve Soyadı

Selamet YAZICI

İmzası



## İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
<b>GRAFİK LİSTESİ</b> .....	x
<b>TABLO LİSTESİ</b> .....	xii
<b>ŞEKİL LİSTESİ</b> .....	xiv
<b>TERİMLER VE KISALTMALAR</b> .....	xv
<b>GİRİŞ</b> .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE ÖZEL EMEKLİLİK

<b>1.1 KAMU EMEKLİLİK SİSTEMLERİNDE YAŞANAN ÖNEMLİ GELİŞMELER VE REFORMLAR</b> .....	5
1.1.1 Demografik Değişimler ve Yaşlanma .....	5
1.1.2 Yaşlanmanın Emeklilik Sistemleri Üzerindeki Etkileri .....	10
1.1.3 OECD Ülkelerinde Emeklilik Sistemi Reformları ve Bunların Emeklilik Gelirine Etkileri.....	14
1.1.4 Türkiye’de Emeklilik Sistemi Reformları .....	21
<b>1.2 DÜNYADA ÖZEL EMEKLİLİK UYGULAMALARI</b> .....	28
1.2.1 Emeklilik Sistemlerinin Sınıflandırılması .....	28
1.2.2 Emeklilik Planlarının Sınıflandırılması .....	33
1.2.2.1 Özel Emekliliğin Kapsamı .....	38
1.2.2.2 Tanımlanmış Fayda ve Tanımlanmış Katkı Plan Ayrımı..	40

1.2.2.3	Mesleki Emeklilik Planları .....	42
1.2.2.4	Bireysel Emeklilik Planları .....	44
1.2.3	Özel Emeklilik Fonlarının Büyüklüğü ve Emeklilik Geliri Bakımından Önemi .....	45
1.2.4	Özel Emeklilikle İlgili Sorunlar .....	52
<b>1.3</b>	<b>TÜRKİYE’DE ÖZEL EMEKLİLİK</b> .....	<b>57</b>
1.3.1	Türkiye’de Özel Emekliliğin Genel Durumu .....	57
1.3.2	Birinci Sütun Emeklilik Teminatı Sunan Sandıklar .....	61
1.3.3	Mesleki Emeklilik Teminatı Sunan Kuruluşlar .....	65
1.3.4	Özel Kanunla Kurulup Mesleki Emeklilik Teminatı Sunan Kuruluşlar..	69
1.3.5	Emeklilik Şirketleri ve Bireysel Emeklilik Sistemi .....	71
1.3.6	Sigorta Şirketleri ve Emekliliğe Yönelik Hayat Sigortası .....	72
1.3.7	Özel Emekliliğe İlişkin Genel Değerlendirme .....	74

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

<b>2.1</b>	<b>BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN KURULUŞU VE GENEL YAPISI</b> .....	<b>77</b>
2.1.1	Sistemin Amacı ve Mevzuat .....	77
2.1.2	Sistemin İşleyişi ve Başlıca Özellikleri .....	84
2.1.2.1	Sisteme Katılım ve Katkı Payı Ödemesi .....	84
2.1.2.2	Katılımcının Hakları .....	86
2.1.2.3	Emeklilik Şartları .....	88

2.1.2.4	Sözleşme Türleri .....	89
2.1.2.5	Hak Kazanma Süresi Uygulaması .....	90
2.1.2.6	Denetim ve Gözetim .....	93
2.1.3	Teşvik Yapısı ve 2013 Reformu .....	94
2.1.4	Mevcut Durum ve Gelişmeler .....	103
2.1.4.1	Büyüme .....	103
2.1.4.2	Emeklilik Şirketleri .....	105
2.1.4.3	Katılımcılar .....	107
2.1.4.4	Sözleşmeler .....	112
2.1.4.5	Devlet Katkısı .....	116
2.1.4.6	Emekliler .....	117
2.1.4.7	Bireysel Emeklilik Aracıları ve Dağıtım Kanalları .....	119
2.1.5	Sistemde Yapılan Kesintiler .....	121
2.1.5.1	Giriş Aidatı .....	124
2.1.5.2	Yönetim Gider Kesintisi .....	126
2.1.5.3	Fon Toplam Gider Kesintisi .....	127
<b>2.2</b>	<b>EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI</b> .....	<b>130</b>
2.2.1	Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluşu ve İşleyişi .....	130
2.2.2	Fon Sınırlamaları .....	134
2.2.3	Fon Türleri .....	137
<b>2.3</b>	<b>BÜYÜME BEKLENTİLERİ VE SİSTEMİN ÖNEMİ</b> .....	<b>146</b>
2.3.1	Büyüme Beklentileri .....	146
2.3.2	Ek Emeklilik Geliri Olarak Bireysel Emeklilik .....	150
2.3.3	Yurtiçi Tasarruflar ve Bireysel Emeklilik .....	152

2.3.4 Sermaye Piyasaları ve Bireysel Emeklilik .....	160
--	-----

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### KATILIMCI BEKLENTİLERİ VE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN GETİRİ PERFORMANSININ DEĞERLENDİRİLMESİ

<b>3.1 KATILIMCILARIN FON TAKİBİ VE GETİRİ BEKLENTİLERİNE İLİŞKİN ANKET ÇALIŞMASI .....</b>	<b>167</b>
3.1.1 Mevzuata Göre Katılımcılara Yapılan Bilgilendirmeler .....	167
3.1.1.1 Sisteme Girişte Yapılan Bilgilendirme .....	167
3.1.1.2 Fona Katılımdan Önce Yapılan Bilgilendirme .....	169
3.1.1.3 Dönemsel Bilgilendirmeler .....	169
3.1.1.4 Emeklilik Dönemine Yakın Bilgilendirme .....	171
3.1.2 Katılımcılara Yönelik Anket Çalışması .....	171
3.1.2.1 Anketin Amacı ve Gerçekleştirilmesi .....	171
3.1.2.2 Örneklem Seçimi .....	173
3.1.2.3 Anket Bulguları ve İstatistiksel Analizler .....	173
3.1.2.3.1 Betimsel İstatistikler .....	173
3.1.2.3.2 Anket Cevaplarının Sektörel Ortalaması .....	179
3.1.2.3.3 Ki-Kare Bağımsızlık Analizi .....	183
3.1.2.3.4 Anket Cevaplarına İlişkin Değerlendirmeler .....	186
<b>3.2 FON GETİRİ PERFORMANSININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>	<b>204</b>
3.2.1 Genel Olarak Bireysel Emeklilik Fon Performansı .....	204
3.2.2 Alternatif Yatırım Araçları ve Bireysel Emeklilik Fon Performansı ...	207

3.2.3 OECD Ülkelerinde Emeklilik Fonlarının Getiri Performansı .....	215
<b>3.3 KATILIMCILARA YANSIYAN FAYDANIN ARTIRILMASINA</b>	
<b>İLİŞKİN DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER .....</b>	<b>218</b>
3.3.1 Finansal Eğitim ve Katılımcının Bilgilendirilmesi .....	218
3.3.2 Kesinti Oranları .....	223
3.3.3 Yatırım Riskinin Yönetilmesi ve Fon Dağılımı Yaklaşımları .....	227
3.3.4 Yeni Fon Seçenekleri .....	231
3.3.5 Asgari Getiri Garantisi .....	235
<b>SONUÇ .....</b>	<b>239</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>245</b>
EK-1: Hazine Müsteşarlığı'nın Aktüeryal Denetime İlişkin Hizmet Sunucusu	
Listesine Kayıtlı Kuruluşlar .....	245
EK-2: Azami Fon Toplam Gider Kesintisi (FTGK) Oranları .....	249
EK-3: Emeklilik Yatırım Fonu Fon Tanıtım Formu Örneği .....	250
EK-4: Bireysel Emeklilik Sistemi Giriş Bilgi Formu Örneği .....	257
EK-5: Emeklilik Şirketlerince Katılımcılara Üçer Aylık Dönemlerle Gönderilen	
Fon Bülteni Örneği .....	258
EK-6: Emeklilik Şirketlerince Katılımcılara Yapılan Ek Bilgilendirme Örneği ...	262
EK-7: Katılımcılarla Yapılan Anket Metni .....	265
EK-8: Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri ile Alternatif Yatırım Araçlarının	
Getirilerinin Analizinde Kullanılan Veriler .....	269

<b>KAYNAKÇA</b> .....	273
<b>ÖZET</b> .....	279
<b>ABSTRACT</b> .....	281

## GRAFİK LİSTESİ

	Sayfa No
Grafik 1: OECD ülkelerinde doğumda yaşam beklentisi .....	6
Grafik 2: OECD ülkelerinde toplam doğurganlık oranları .....	7
Grafik 3: OECD ülkelerinde yaşlı nüfusun toplam nüfus içindeki payı .....	9
Grafik 4: OECD ülkelerinde yıllık nüfus artış oranları .....	9
Grafik 5: OECD ülkelerinde bağımlı nüfusun toplam nüfus içindeki payı .....	11
Grafik 6: OECD ülkelerinde kamu ve özel emeklilik harcamaları GSYH'ye oranı..	12
Grafik 7: OECD ülkelerinde kamu ve özel sağlık harcamalarının GSYH'ye oranı...	13
Grafik 8: OECD ülkelerinde emeklilik geliri net ikame oranları sıralaması.....	18
Grafik 9: OECD ülkelerinde DC, DB ve karma emeklilik fon varlıklarının göreceli payları .....	40
Grafik 10: Bazı OECD ülkelerinde emeklilik dönemindeki potansiyel emeklilik gelirinin ortalama bileşimi .....	49
Grafik 11: OECD ülkelerinde emeklilik fonlarının milli gelire oranı .....	50
Grafik 12: BES sözleşme türleri .....	90
Grafik 13: BES sözleşmelerinde hak kazanma sürelerinin dağılımı .....	92
Grafik 14: BES Katılımcı ve fon büyümesi (2004-2014) .....	104
Grafik 15: Net katılımcı artışı (2010-2013) .....	105
Grafik 16: Katılımcıların ve fon büyüklüğünün gelir aralıklarına göre dağılımı....	108
Grafik 17: Katılımcı adedi ve fonun sistemde geçirilen süreye göre dağılımı.....	111
Grafik 18: Sözleşme türlerine göre sözleşme ve fonun dağılım .....	113
Grafik 19: Katılımcıların sözleşme türlerine göre dağılımı .....	114
Grafik 20: Sözleşme türlerine göre katkı payı ödemeleri .....	114

Grafik 21: Şirketler arası aktarıma konu sözleşmelerin şirkette geçirdikleri süreye göre dağılımı .....	115
Grafik 22: Aylara göre devlet katkısı ödemeleri .....	117
Grafik 23: Emekli katılımcıların ödedikleri katkı payı ve elde ettikleri net getiri...118	
Grafik 24: Pazarlama kanalına göre sözleşme ve katkı payı oranları .....	120
Grafik 25: Dağıtım kanalına göre sözleşme ve katkı payı oranları .....	120
Grafik 26: Kümülatif kesintilerin kesinti tipine göre tarihsel seyri .....	122
Grafik 27: Yönetim gideri kesintisi oranının tarihsel seyri .....	126
Grafik 28: Fon grubu bazında ortalama günlük fon işletim gider kesintisi seyri....128	
Grafik 29: EYF varlıklarının dağılımı .....	133
Grafik 30: Esnek fonların portföy dağılımı .....	142
Grafik 31: Standart fonların portföy dağılımı .....	143
Grafik 32: Konsolide EYF portföy dağılımının gelişimi .....	145
Grafik 33: Sistemde geçirdikleri süreye göre sözleşmelerin dağılımı .....	151
Grafik 34: Türkiye’de tasarruf - yatırım dengesi (1998-2012) .....	153
Grafik 35: OECD ülkelerinde cari açığın GSYH oranı .....	155
Grafik 36: Bazı OECD ülkelerinde hane halkı finansal varlıklarının dağılımı .....	159
Grafik 37: Finansal sektörün büyüklüğü ve banka dışı kuruluşlar aktif dağılımı....161	
Grafik 38: MKYF ve EYF’lerde büyüme .....	162
Grafik 39: MKYF ve EYF’lerde ortalama vadenin seyri .....	163
Grafik 40: Örneklem yaş dağılımı .....	175
Grafik 41: Örneklem cinsiyet dağılımı .....	175
Grafik 42: Örneklem çalışma durumu dağılımı .....	176
Grafik 43: Örneklem eğitim durumu dağılımı .....	176



Grafik 44: Örnekleme birikim dağılımı .....	177
Grafik 45: Örnekleme kıdem dağılımı .....	177
Grafik 46: Örnekleme ikamet yeri dağılımı .....	178
Grafik 47: EYF Fon gruplarının bir yıllık getirilerinin seyri .....	205
Grafik 48: Katılımcıların EYF getirilerini kıyasladıkları araçlar .....	208
Grafik 49: 10 yıllık EYF getirileri ile alternatif yatırım araçları karşılaştırması... 211	
Grafik 50: EYF getirileri ile alternatif yatırım araçlarının getiri seyri .....	212
Grafik 51: 5 yıllık EYF getirileri ile alternatif yatırım araçları karşılaştırması.....213	
Grafik 52: 21 aylık EYF getirileri ile alternatif yatırım araçları karşılaştırması.....213	
Grafik 53: OECD emeklilik fonlarının 2013 yılı net reel yatırım getirileri .....	217
Grafik 54: Katılımcıların fon bilgisi cevapları .....	221
Grafik 55: Bilgilendirmeyi yetersiz bulan katılımcıların ek bilgi talebine ilişkin cevapları .....	222
Grafik 56: Katılımcıların fonlara ilişkin tutumları .....	230
Grafik 57: Fon getirilerinin yeterliliğine ilişkin katılımcı cevapları .....	231
Grafik 58: Uzun vadeli fonlardan pay alma isteğine ilişkin katılımcı cevapları ....	232

## **TABLO LİSTESİ**

Tablo 1: OECD ülkelerinde resmi emeklilik yaşları .....	16
Tablo 2: OECD ülkelerinde ücret gruplarına göre emeklilik geliri ikame oranları....	18
Tablo 3: OECD ülkelerinde ücret gruplarına göre net emeklilik serveti .....	20
Tablo 4: Türkiye’de yıllara göre emekli olunabilecek yaş .....	25

Tablo 5: Türkiye’de yaşlı nüfus ve bağımlılık oranı (2013-2050) .....	26
Tablo 6: Türkiye’de sosyal güvenliğin kapsamı .....	27
Tablo 7: OECD ülkelerinde uygulanan emeklilik programları .....	31
Tablo 8: Fonlu emeklilik planlarını sınıflandırmak için ek kriterler .....	37
Tablo 9: OECD ülkelerinde plan tipine göre özel emeklilik planlarının kapsamı....	39
Tablo 10: OECD ülkelerinde kamu, zorunlu özel ve gönüllü özel emeklilik programlarına göre emeklilik geliri net ikame oranları .....	47
Tablo 11: 506 sayılı Kanunun geçici 20. maddesi kapsamındaki sandıklar.....	62
Tablo 12: Kuruluş tipine göre hizmet sunucuları ve üye sayıları .....	67
Tablo 13: Bireysel emeklilik sistemi ile ilgili temel mevzuat .....	83
Tablo 14: BES’te işveren katkılarına hak kazanma süresi .....	91
Tablo 15: BES eski ve yeni teşvik sistemlerinin karşılaştırması .....	100
Tablo 16: Devlet katkısı hakediş oranları .....	101
Tablo 17: BES’ten çıkışta uygulanacak stopaj oranları .....	102
Tablo 18: Şirket bazında göstergeler .....	106
Tablo 19: Bölgelere göre katılımcılar ve katkı payı dağılımı .....	109
Tablo 20: BES kesintilerinde 2013 yılında sağlanan düşüş .....	129
Tablo 21: Emeklilik yatırım fonlarında yatırım araçları bazında oransal sınırlamalar .....	135
Tablo 22: Devlet katkısı fonları yatırım araçları bazında oransal sınırlamalar.....	136
Tablo 23: Standart fonlarda yatırım araçları bazında oransal sınırlamalar .....	144
Tablo 24: Fon grubu bazında büyüklükler .....	145
Tablo 25: BES büyüme projeksiyonu (2014-2023) .....	149
Tablo 26: Bazı gelişmekte olan ülkelerde tasarruf oranları .....	154

Tablo 27: Hane halkının finansal varlıkları .....	159
Tablo 28: MKYF ve EYF'lerin vade yapısı ve yatırım araçları .....	164
Tablo 29: Katılımcıların anket cevaplarının oransal dağılımı .....	179
Tablo 30: Ki-Kare bağımsızlık analizi p-değerleri .....	185
Tablo 31: Etkileşimli değişkenlerin 110 uncu soru kategorilerine göre dağılımı....	188
Tablo 32: Etkileşimli değişkenlerin 130 uncu soru kategorilerine göre dağılımı....	189
Tablo 33: Etkileşimli değişkenlerin 140 ıncı soru kategorilerine göre dağılımı.....	191
Tablo 34: Etkileşimli değişkenlerin 150 inci soru kategorilerine göre dağılımı.....	192
Tablo 35: Etkileşimli değişkenlerin 160 ıncı soru kategorilerine göre dağılımı.....	194
Tablo 36: Etkileşimli değişkenlerin 170 inci soru kategorilerine göre dağılımı.....	195
Tablo 37: Etkileşimli değişkenlerin 190 ıncı soru kategorilerine göre dağılımı.....	197
Tablo 38: Etkileşimli değişkenlerin 200 üncü soru kategorilerine göre dağılımı....	198
Tablo 39: Etkileşimli değişkenlerin 210 uncu soru kategorilerine göre dağılımı....	200
Tablo 40: Etkileşimli değişkenlerin 220 inci soru kategorilerine göre dağılımı.....	201
Tablo 41: Etkileşimli değişkenlerin 230 uncu soru kategorilerine göre dağılımı....	202
Tablo 42 Etkileşimli değişkenlerin 250 inci soru kategorilerine göre dağılımı.....	203
Tablo 43: OECD ülkelerinde emeklilik fonlarının 5 yıllık geometrik ortalama getirileri .....	216

## ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: OECD emeklilik sistemleri sınıflandırması .....	30
Şekil 2: Özel emeklilik planlarının sınıflandırılması .....	35
Şekil 3: Katılımcıların illere göre yoğunluk haritası .....	110

## TERİMLER VE KISALTMALAR

**ABAÜ:** Aylık Brüt Asgari Ücret

**BES:** Bireysel Emeklilik Sistemi

**DB:** Tanımlanmış Fayda (emeklilik birikimi olarak ödenecek tutarın, alınan katkılarla ilişkili olmaksızın üyelerin veya çalışanların maaşları ya da hizmet sürelerine bağlı olarak belirlenmesi)

**DC:** Tanımlanmış Katkı (emeklilik birikimi olarak ödenecek tutarın, alınan katkılar ile bunların getirilerine bağlı olarak belirlenmesi)

**BDDK:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

**EYF:** Emeklilik Yatırım Fonu

**Fon Kuruluş Yönetmeliği:** Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik

**FTGK:** Fon Toplam Gider Kesintisi

**GSYH:** Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

**ILO:** Uluslararası Çalışma Örgütü

**IOPS:** Uluslararası Emeklilik Denetimcileri Örgütü

**MKYF:** Menkul Kıymet Yatırım Fonu

**OECD:** İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı

**PAYG:** Dağıtım Esası (pay-as-you-go; emeklilere yapılan ödemelerin çalışan kesimin prim ödemeleriyle karşılanması)

**Sistem Yönetmeliği:** Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik

**SGK:** Sosyal Güvenlik Kurumu

**SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu

**Takasbank:** İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.

**TCMB:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

**TL:** Türk Lirası

**TÜİK:** Türkiye İstatistik Kurumu

**YGK:** Yönetim Gider Kesintisi

**OECD Grafiklerinde Kullanılan Kısaltmalar:**

AUS: Avustralya

FRA: Fransa

NLD: Hollanda

AUT: Avusturya

GBR: İngiltere

NOR: Norveç

BEL: Belçika

GRC: Yunanistan

NZL: Yeni Zelanda

BRA: Brezilya

HUN: Macaristan

POL: Polonya

CAN: Kanada

IDN: Endonezya

PRT: Portekiz

CHE: İsviçre

IND: Hindistan

RUS: Rusya

CHL: Şili

IRL: İrlanda

SVK: Slovakya

CHN: Çin

ISL: İzlanda

SVN: Slovenya

CZE: Çek Cumhuriyeti

ISR: İsrail

SWE: İsveç

DEU: Almanya

ITA: İtalya

TUR: Türkiye

DNK: Danimarka

JPN: Japonya

USA: ABD

ESP: İspanya

KOR: Kore

ZAF: Güney Afrika

EST: Estonya

LUX: Lüksemburg

FIN: Finlandiya

MEX: Meksika

## GİRİŞ

Nüfus yaşlanması ve kamu emeklilik sistemlerinde artan finansman açıkları, pek çok ülkede son 25 yılda emeklilik sistemlerinde yapılan reformların ana nedenlerini oluşturmaktadır. Ükelere göre farklılıklar olmakla birlikte, yapılan reformların en temel üç karakteri, kamu emekliliğinde fayda düzeyinin düşürülmesi, emeklilik yaşının yükseltilmesi ve özel emekliliğin rolünü artıracak şekilde emeklilik geliri kaynaklarının çeşitlendirilmesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun sonucunda, OECD ülkelerinin yarısında özel emeklilik zorunlu veya iş gücünün çoğunluğunu kapsayıcı hale gelmiştir.

Çoğu ülkede özel emeklilik, ana emeklilik gelirini oluşturmasa da kamu emeklilik sisteminin tamamlayıcısı olarak emeklilik gelirin yeterliliğini sağlamada önemli bir işlev görmektedir. Bu nedenle, özel emekliliğin amaca hizmet etmesi bakımından, kamu ve özel emeklilik sistemlerinin uyumunun artırılması, farklı nüfus gruplarının özel emekliliğe erişiminin sağlanması ve fon varlıklarına makul getiri sağlayacak şartların temin edilmesi önem arz etmektedir.

Göreceli olarak genç bir nüfusa sahip olmasına rağmen Türkiye’de son 15 yılda emeklilik sisteminde yapılan reformlarda, diğer OECD ülkelerine benzer şekilde finansman açıkları ve nüfus yaşlanması da gerekçeler arasında yer almıştır. Yapılan reformlar sonucunda özellikle 2008 yılından sonra çalışma hayatına başlayanlar için emeklilik faydalarında önemli azaltımlar yapıldığı Türkiye’de,

genç çalışanlar açısından özel emeklilik seçeneğinin değerlendirilmesi kaçınılmaz bir gereklilik olarak ortaya çıkmıştır. Buna karşın özellikle mesleki özel emeklilik planlarının gelişimi oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır.

Diğer taraftan, emeklilik tasarruflarını geliştirmek için 2003 yılında uygulamaya konulan bireysel emeklilik sistemi ise geçen süre içinde yüksek bir büyüme göstererek 5,1 milyonu aşkın katılımcıya ve 39 milyar TL fon büyüklüğüne erişmiş bulunmaktadır. 2013 yılında başlatılan devlet katkısı teşviki ile büyüme potansiyeli daha da artan bireysel emeklilik sisteminin, 2023 yılında yaklaşık 12 milyon katılımcıya ve GSYH'nin %8'ine karşılık gelen 300 milyar TL fon büyüklüğüne ulaşması beklenmektedir.

Katkı esaslı ve gönüllü katılıma dayalı olarak oluşturulan bireysel emeklilik sisteminin, çalışan ve çalışmayan tüm kesimlere uzun vadeli tasarruf olanağı ve ek emeklilik geliri sağlamanın yanı sıra, Türkiye'de oldukça düşük seviyede bulunan iç tasarrufların artırılmasına ve sermaye piyasalarının gelişmesine de önemli katkı yapması beklenmektedir.

Bu bakımdan, son yıllarda kamuoyunda yoğun bir şekilde tartışılan ve çeşitli amaçlar bakımından büyük önem atfedilen bu sistemin işlevinin ve gelişiminin yakından incelenmesi önemli ve faydalıdır. Ayrıca bireysel emeklilik sisteminde nihai emeklilik birikimi, ödenen katkıların yatırıma yönlendirilmesi ile oluştuğundan, fon yatırım performansın çeşitli zaman dilimleri için alternatif araçlarla birlikte değerlendirmeye tabi tutulması da önemli görülmektedir.

Bu çerçevede, hazırlanan tez üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, kamu emeklilik sistemlerinde ve özel emeklilik uygulamalarında dünyada ve Türkiye’de yaşanan gelişmeler ile bunların temel sebepleri incelenmiş, ayrıca, özel emekliliğin artan rolü ve önemi değerlendirilmiştir. Bu bölümde, emeklilikle ilgili ülkeler arası karşılaştırmalı çalışmalarda öncü kuruluşlardan birisi olan ve Türkiye’nin de üyesi bulunduğu OECD’nin çalışmalarından ve bu çalışmalarda yer alan karşılaştırmalı tablolardan yoğun bir şekilde yararlanılmıştır.

İkinci bölümde, Türkiye’de 11 yıldan fazladır uygulanmakta olan bireysel emeklilik sisteminin yapısı, işleyişi ve gelişimi incelenmiştir. Aynı zamanda, büyüme beklentileri ile sistemin emeklilik geliri, iç tasarruflar ve sermaye piyasaları açısından önemi de değerlendirilmektedir. Bu bölümde, Hazine Müsteşarlığının yanı sıra Emeklilik Gözetim Merkezinin yayınlarından, içsel bilgi ve değerlendirmelerinden yararlanılmıştır. Emeklilik Gözetim Merkezinin en son yayımlanan yıllık gelişim raporu 2013 yılına ait olduğundan, sistemin mevcut yapısını değerlendirmede sıklıkla bu yayında yer alan bilgilerden faydalanılmıştır.

Üçüncü ve son bölümde ise, bireysel emeklilik sistemi katılımcılarının emeklilik yatırım fonları ve yatırım alternatifleri hakkında bilgi ve algısını ölçmeye yönelik olarak 1014 kişi ile yapılan anket bulguları analiz edilmiştir. Aynı zamanda, emeklilik yatırım fonlarının kısa-orta-uzun vadeli performansı, alternatif yatırım araçları ile kıyaslanarak değerlendirilmiştir. Bölümün sonunda ayrıca, yapılan anket analizlerinden ve performans değerlendirmesinden yararlanarak, sistemin



geliştirilmesi ve katılımcılara yansıyan faydanın artırılması için çeşitli önerilerde bulunulmuştur.

## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE ÖZEL EMEKLİLİK**

#### **1.1 KAMU EMEKLİLİK SİSTEMLERİNDE YAŞANAN ÖNEMLİ GELİŞMELER VE REFORMLAR**

##### **1.1.1 Demografik Değişimler ve Yaşlanma**

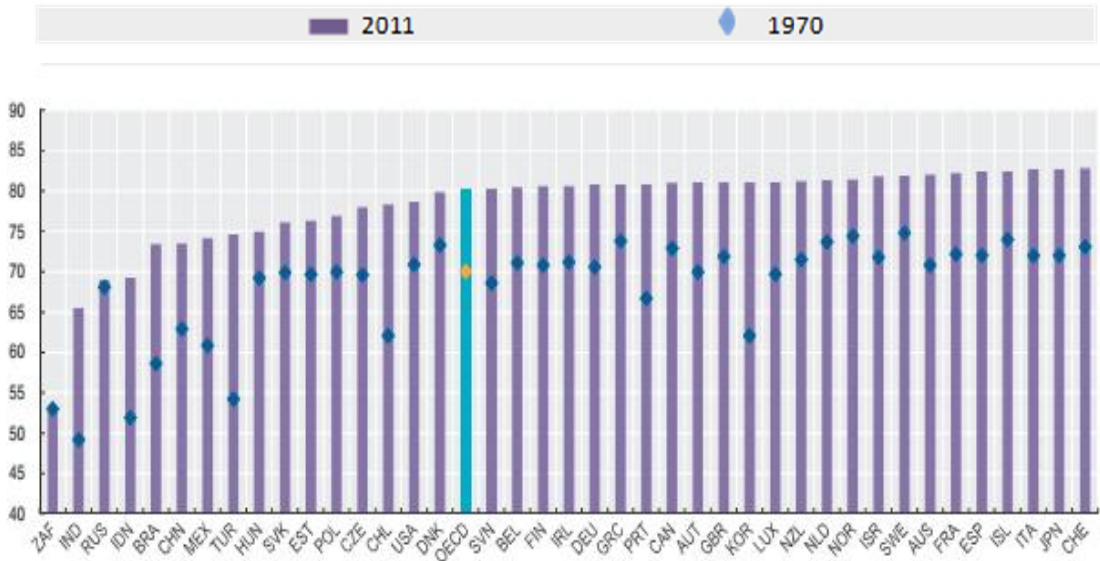
İkinci Dünya Savaşı sonrasında dünyada önemli bazı demografik değişimler yaşanmıştır. Bu değişimlerden en önemlileri, tüm ülkelerde bireylerin ortalama yaşam sürelerinin belirgin bir şekilde uzaması (longevity) ve doğurganlık oranlarının düşmesidir. Bunun sonucu olarak da özellikle gelişmiş ekonomiler, nüfus yaşlanması olgusu ile karşı karşıya kalmıştır. Gelişmekte olan ekonomiler de belli bir zaman farkıyla aynı yolu takip etmektedir (World Bank, 1994; Kalkınma Bakanlığı, 2014a).

Nüfus yaşlanmasının ana nedenleri arasında özellikle, gelir düzeyinin artması sonucunda kişilerin yaşam standartlarında meydana gelen iyileşme, teknolojiye ve sağlıktaki gelişmeler sonucu erken yaşta ölümlerin azalması, ailelerin küçülmesi ve daha az çocuk sahibi olma gibi faktörler sayılmaktadır (OECD, 2001; OECD, 2005a).

Önemli demografik parametrelerden birisi olarak görülen doğumda yaşam beklentisi, diğer bir ifadeyle yeni doğan bir çocuğun istatistiksel olarak yaşaması beklenen yıl, tüm ülkelerde belirgin ölçüde artış göstermiştir. Bu artış, gelişmiş ekonomilerde, özellikle sağlık alanında meydana gelen gelişmelere ve hayat standartlarının yükselmesine bağlı olarak daha yüksek olmuştur.

Ağırlıklı olarak gelişmiş ekonomilerden oluşan OECD ülkelerinde 1970 yılında ortalama olarak 70 yıl olan doğumda yaşam beklentisi, geçen süre içinde 10 yıllık bir artış göstererek 2011 yılında ortalama 80 yıla yükselmiştir. Aynı süre içinde Türkiye’de doğumda yaşam beklentisi, OECD ülkeleri içinde en yüksek artışı göstererek 54 yıldan ortalama 74 yıla çıkmıştır (OECD, 2014a). Bu değişim, insanların daha uzun yaşaması ve yaşlı kesimin nüfus içindeki oranının artması anlamına gelmektedir.

Grafik 1: OECD ülkelerinde doğumda yaşam beklentisi (yıl)

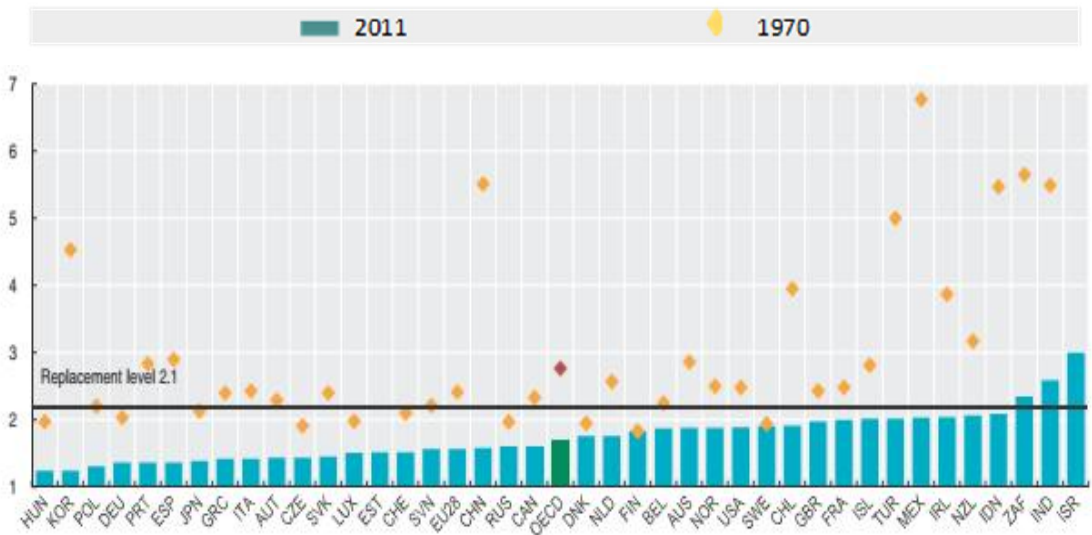


Kaynak: OECD, 2014a

Dünyada gözlenen diğer önemli demografik değişim ise toplam doğurganlık oranlarının (her yıl doğan çocuk sayısının o yılın 15-49 yaş arası kadın sayısına oranı) düşmesidir. Önümüzdeki yıllarda bu olgunun özellikle gelişmiş ülkelerde artarak devam etmesi beklenmektedir. Üye ülkelere göre önemli farklılıklar göstermekle birlikte, OECD ülkelerinin tümünde doğurganlık oranlarında gözlenen düşüşün doğal sonucu olarak, genç kesimin nüfus içindeki oranı azalmaktadır. Programlı göçlerle meydana gelebilecek nüfus artışlarının ise bu temel eğilimi önemli ölçüde değiştirmesi beklenmemektedir (OECD, 2005a; OECD, 2005b).

OECD ülkelerinde toplam doğurganlık oranları incelendiğinde, 1970 yılında yaklaşık 2,8 olan OECD ortalama doğurganlık oranının 2011 yılında 1,6'ya düştüğü görülmektedir. Aynı sürede Türkiye'de de bu oran, en hızlı düşüşlerden birini göstererek 5'ten 2'ye düşmüştür (OECD, 2014a).

Grafik 2: OECD ülkelerinde toplam doğurganlık oranları



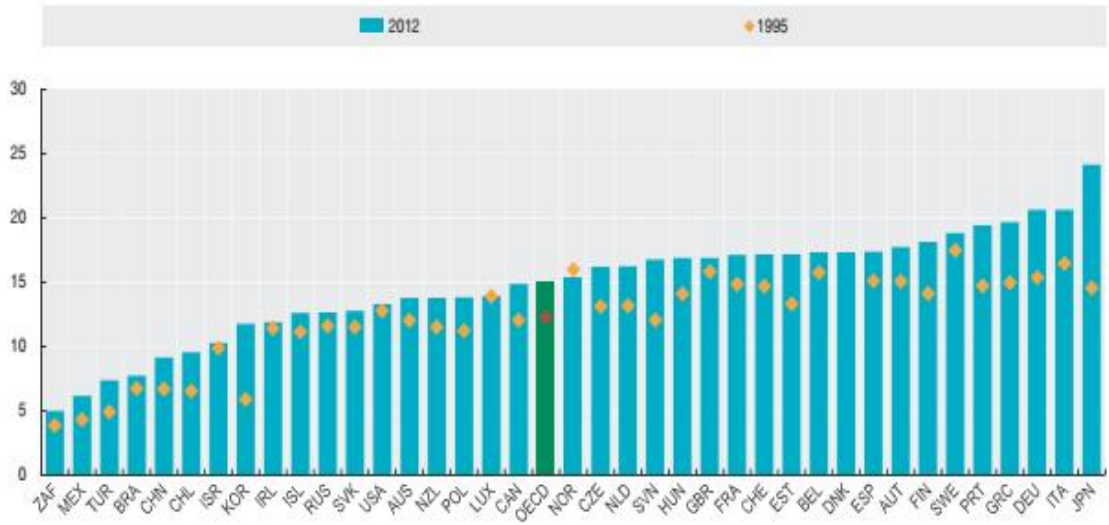
Kaynak: OECD, 2014a

Nüfusun kendi büyüklüğünü koruması için gerekli doğurganlık oranı 2,1 olarak kabul edildiğinden dolayı, yaşlanma olgusunun yanı sıra, son yıllardaki eğilimin aynı şekilde devam etmesi durumunda, gelişmiş ülkelerin çoğunun nüfus büyüklüğünü koruyamayacağı anlaşılmaktadır.

Özellikle bazı gelişmiş ülkelerde yaşanan bir başka önemli demografik değişim ise, ağırlıklı olarak orta yaş nüfus grubunda (40-64 yaş arası yaş grubu) bulunan “baby-boom” neslinin yaşlanmasıdır. “Baby-boom” genel anlamda, yıllık doğum sayısında bir kaç yıl süren önemli bir artışın olduğu bir dönem olarak tanımlanmaktadır (OECD, 2005a). İkinci Dünya Savaşının hemen sonrasında Japonya’da, daha sonra ABD ve Avrupa’da bu tür artışlar olmuştur. Bu neslin yaşlanması, OECD ülkelerinde orta yaş nüfusunun payının azalarak ileri yaş nüfusunun payının artışına katkı yapan önemli faktörlerden birisidir. Nitekim OECD ülkeleri içinde yaşlanmanın en hızlı görüldüğü ülke Japonya olmuştur. Japonya’da yaşlı nüfusun (65 ve üzeri yaş) toplam nüfus içindeki payı 1995 yılında %15 iken bu oran, diğer ülkelerden daha hızlı artarak 2012 yılında %24’e yükselmiştir (OECD, 2014a).

Birleşmiş Milletler teşkilatı tarafından yapılan uzun vadeli nüfus tahminleri, mevcut demografik eğilimlerin önümüzdeki yıllarda da devam edeceğini ve buna bağlı olarak da yaşlanmanın her yıl gittikçe artacağını göstermektedir (United Nations, 2013; Kalkınma Bakanlığı, 2014a).

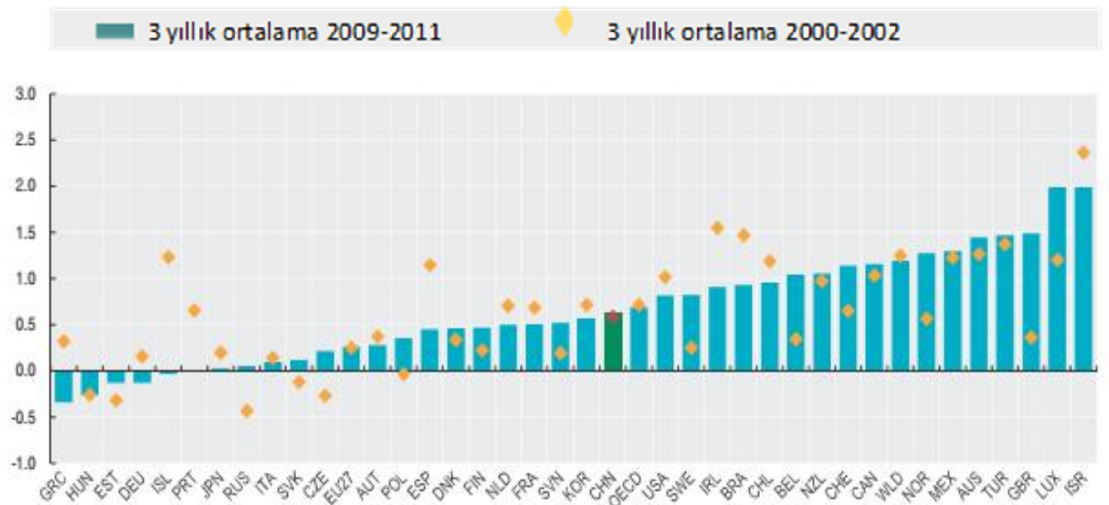
Grafik 3: OECD ülkelerinde yaşlı nüfusun toplam nüfus içindeki payı



Kaynak: OECD, 2014a

Az sayıda ülke hariç, bütün gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerinde belirgin şekilde görülen söz konusu demografik değişimler, sosyal bilimcileri, ekonomistleri ve sosyal güvenlik konusunda çalışma yapanları ciddi bir şekilde meşgul etmekte, yaşlanmanın ve nüfus azalmasının sosyo-ekonomik yansımalarının doğuracağı siyasal sonuçlar üzerinde de düşünmeye sevk etmektedir (OECD, 2005a).

Grafik 4: OECD ülkelerinde yıllık nüfus artış oranları



Kaynak: OECD, 2014a

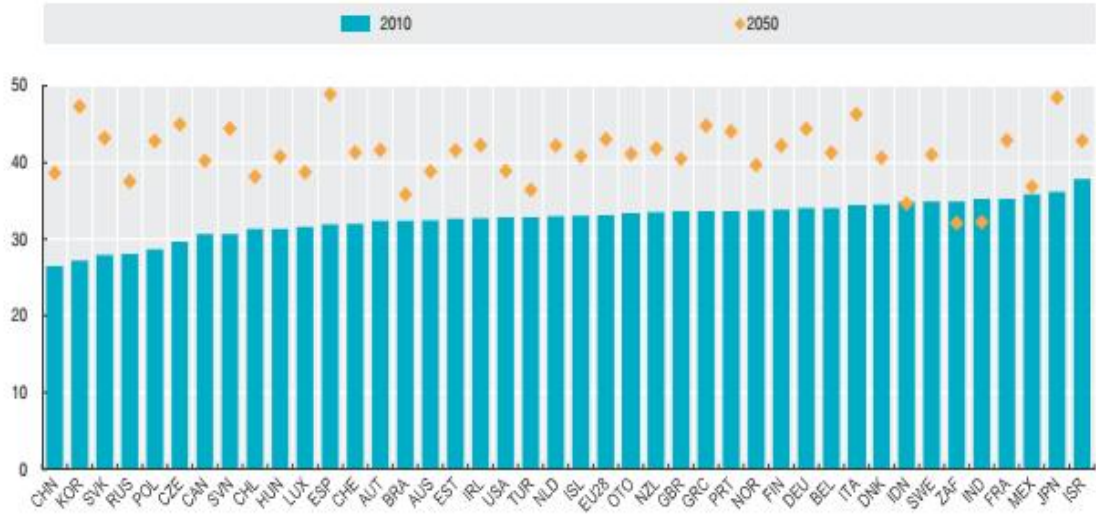
Yaşanan demografik değişimler, işgücü arzını da olumsuz yönde etkilediğinden dolayı pek çok OECD ülkesinde iş gücünde belirgin azalma olması beklenmektedir. Bu bağlamda, sermaye birikiminde ve ekonomik büyümede de yavaşlama olacağı hesaplanmaktadır (OECD, 2005a). Bu bakımdan artan hayat süreleri ve yaşlanma, OECD tarafından, krize yol açan yapısal trendler arasında sayılmaktadır (OECD, 2014h).

### **1.1.2 Yaşlanmanın Emeklilik Sistemleri Üzerindeki Etkileri**

Dünyada yaşanan demografik değişimler, dağıtım esaslı (“pay-as-you-go” PAYG), yani emeklilere yapılan ödemelerin çalışan kesimin ödediği primlerle karşılanması esasına dayanan klasik emeklilik sistemlerinin sürdürülebilirliğini tehdit eden en önemli etken haline gelmiştir. Olağan koşullarda dağıtım esasına dayanan emeklilik sistemlerinde giderler, işçi ve işverenler tarafından ödenen primler ile karşılanmaktadır. Ancak bu ödemelerin yeterli olmaması, aktif/pasif oranının bozulması ve sosyal güvenlik kurumunun kaynaklarının yetersiz kalması durumunda, meydana gelen açıkların, genel kamu bütçesinden karşılanması gerekmektedir.

Yaşlanmaya bağlı olarak, bağımlı nüfusun (15 yaş altı nüfusla 64 yaş üzeri nüfusun) toplam nüfusa oranı artmaya devam etmektedir. Halen OECD ülkeleri ile gelişmekte olan diğer büyük ekonomilerin çoğunda %30 düzeyinde bulunan bağımlı nüfus oranının, 2050 yılında bu ülkelerin çoğunda %40’ların üzerine çıkması beklenmektedir (Grafik 5) (OECD, 2014a).

Grafik 5: OECD ülkelerinde bağımlı nüfusun toplam nüfus içindeki payı



Kaynak: OECD, 2014a

Nüfus artışı çok düşük olan veya nüfusu azalan ülkelerde, yaşlanma olgusunun etkisiyle yaşlı nüfus bağımlılığı daha yüksek oranlara ulaşmaktadır. 2010 yılında dünya ortalaması %12 olarak hesaplanan yaşlı nüfus bağımlılık oranı, aynı tarihte gelişmiş ülkeler için ortalama %24 olarak hesaplanmıştır. Birleşmiş Milletler tarafından yapılan projeksiyonlarda, yaşlı nüfusun tüm dünyada artış göstermesinden dolayı 2050 yılında bu oranların sırasıyla %25 ve %44'e çıkacağı hesaplanmaktadır (United Nations, 2013: 404-405).

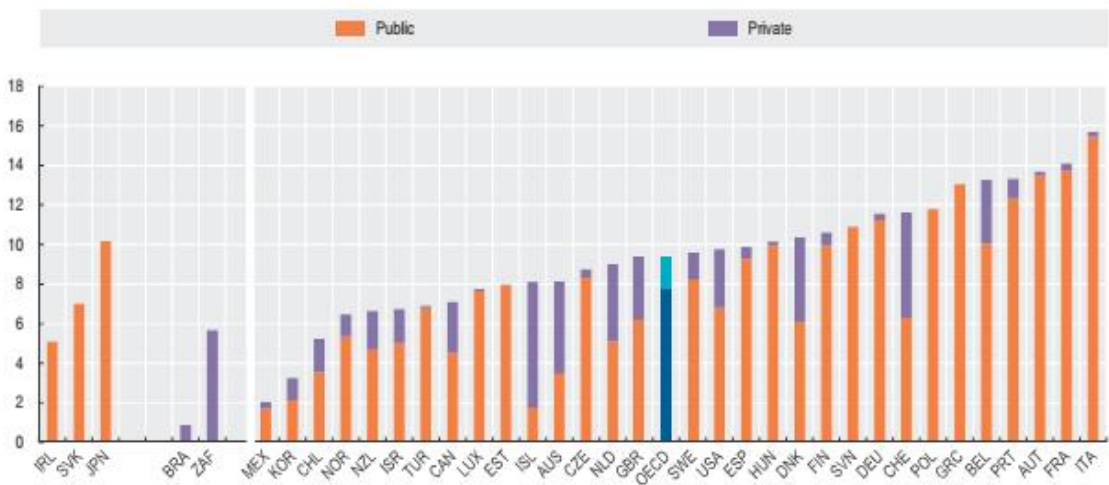
OECD ülkelerinde 1960 yılından itibaren doğumda yaşam beklentisi her on yılda ortalama 2,2 yıl, 65 yaşındaki yaşam beklentisi ise ortalama 1 yıl artmıştır (OECD, 2014d). Bu ülkelerde 65 yaşına ulaşan bir kişi için hayat beklentisi ortalama 19,1 yıl düzeyinde hesaplanmaktadır. Bu durumda 65 yaşında emeklilik hakkı kazanan bir kişiye, ortalama olarak 19 yıl süresince emekli maaşı ödeneceği gibi, aynı zamanda bu süre boyunca sağlık giderleri de karşılanacaktır (OECD, 2013a).



Ortalama yaşam sürelerinin uzaması, nüfusun yaşlanması ve bunun sonucunda yaşlı nüfusun toplam nüfus içerisindeki payının artması, hem sosyal güvenlik sistemine prim ödeyenlerin (aktif üye) sistemden aylık alanlara (pasif üye) oranını ifade eden aktif/pasif oranının azalmasına hem de sağlık harcamalarının artmasına yol açmaktadır. Bu durumun doğal sonucu olarak kamu finansmanı üzerindeki yükler de artmaktadır. Sosyal güvenlik sistemleri daha kapsayıcı ve cömert olan ülkelerde, karşılaşılan mali yükler göreceli olarak daha büyük boyutlara ulaşmaktadır (OECD, 2001; OECD, 2005b).

Grafik 6'dan da görüleceği üzere, kamu emeklilik sistemleri göreceli olarak cömert olan ve özel emekliliğin payı oldukça sınırlı düzeyde bulunan İtalya, Fransa, Avusturya ve Yunanistan gibi ülkelerde, kamu emeklilik harcamaları GSYH'nin %13-15'ine kadar ulaşmakta ve bütçe üzerinde önemli bir yük oluşturmaktadır (OECD, 2014a).

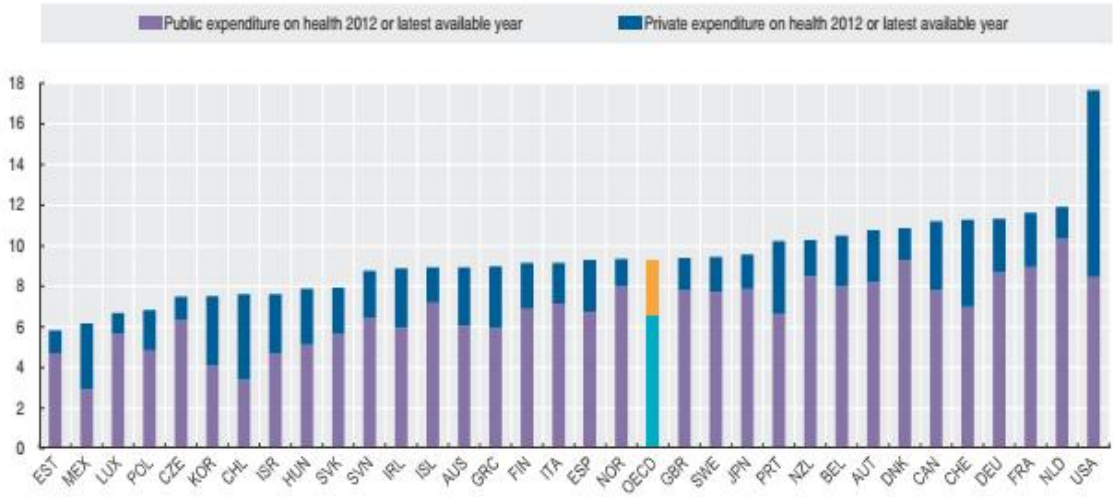
Grafik 6: OECD ülkelerinde kamu ve özel emeklilik harcamalarının GSYH'ye oranı (2009)



Kaynak: OECD, 2014a

OECD ülkelerinde emeklilik ve sağlık harcamalarının GSYH'ye oranına bakıldığında, bu oranlar 2011 yılında OECD geneli için emeklilikte %8,7 ve sağlıkta %9,5 olarak hesaplanmıştır. Aynı yıl Avrupa Birliği ortalaması ise emeklilikte %12,7 ve sağlıkta %8,2 olarak gerçekleşmiştir (OECD, 2014c). Uygulanan sistemlere göre ülkeler arasında farklılıklar olmakla birlikte, bu harcamaların ağırlıklı kısmı kamu sosyal güvenlik sisteminden karşılanmaktadır.

Grafik 7: OECD ülkelerinde kamu ve özel sağlık harcamalarının GSYH'ye oranı (2012)



Kaynak: OECD, 2014a

Bu bakımdan, yaşlanan nüfus olgusu ile karşı karşıya bulunan ülkelerin, emeklilik gelirlerine ilişkin düzenlemelerini yeniden gözden geçirmeleri, yeni bir denge kurmaları ve sistemin mali olarak sürdürülebilirliğini sağlamaları kaçınılmaz olmuştur. Bu nedenle, büyüyen sosyal güvenlik finansman açıkları, son 20 yılda OECD ülkelerinde yapılan emeklilik reformlarının tek sebebi olmasa bile en önemli sebeplerinden birisini oluşturmuştur (OECD, 2013a).

### **1.1.3 OECD Ülkelerinde Emeklilik Sistemi Reformları ve Bunların Emeklilik Gelirine Etkileri**

Farklı zamanlarda meydana gelmekle birlikte, OECD ülkelerinin tümünde, kayda değer sosyal, ekonomik ve siyasi sonuçlar doğurabilecek önemli demografik değişimler yaşanmakta ve ülkeler, bu değişimlerin öngörülebilir etkilerini azaltmak yönünde çeşitli önlemler almak zorunda kalmaktadır.

OECD tarafından yapılan değerlendirmelerde, nüfus yaşlanmasının emeklilik sistemleri üzerindeki etkilerini azaltmaya yönelik olarak yapılacak reformların dört amaca hizmet etmesi gerektiği vurgulanmaktadır. Bunlar;

- Çalışma yaşı nüfusunun artırılması,
- Çalışma hayatının uzatılması,
- Emeklilik faydalarının (maaş ve ikramiyelerin) azaltılması,
- Emeklilik geliri kaynaklarının çeşitlendirilmesi ve özel emeklilik fonlarının kamu sistemlerini tamamlayıcı şekilde geliştirilmesi olarak sıralanmaktadır (OECD, 2001; OECD, 2005a; OECD, 2005b).

Bu kapsamda pek çok ülkede, emeklilik yaşının arttırılması ve emeklilik faydalarının düşürülmesine yönelik parametrik reformlar yapılmıştır. Bu bağlamda, en kapsamlı reformları yapan 16 OECD ülkesinde hayat boyu emeklilik faydaları, ortalama olarak erkeklerde %22 ve kadınlarda %25 oranında azaltılmıştır (Antolin ve Whitehouse, 2009: 6). Aynı zamanda, kamu emeklilik sistemini tamamlayıcı özel emeklilik sistemlerinin daha fazla geliştirilmesine yönelik çeşitli önlemler de

alınmıştır. Finansman dengesinin sağlanması bakımından diğer bir seçenek de aktif çalışma döneminde yapılan prim kesintilerin artırılması olmakla birlikte, bu seçenek, mevcut kesintiler zaten yüksek bulunduğu ve işgücü maliyetleri üzerindeki olumsuz etkilerinden dolayı genellikle tercih edilmemiştir (OECD, 2001).

Emeklilik sisteminde reform yapmak pek çok açıdan zor bir iştir ve önemli siyasal ve sosyal sonuçlar doğurabilmektedir. Bu bakımdan bazı ülkelerde, emeklilik faydalarında kısıntıya gitmek veya emeklilik yaşının uzatılması gibi daha zor çözümlerin yerine, dışarıdan genç işgücü göçü sağlamak, çalışma yaşı nüfusunun işgücüne katılımını artırmak ve verimliliği artırmak gibi tedbirler alınmıştır. Bu tedbirlerin sorunun çözümüne katkısı olmakla birlikte, genellikle tek başına yeterli olamamaktadır (OECD, 2005a).

OECD ülkelerinde çalışma yaşındaki nüfusun ortalama üçte biri istihdam edilmemektedir. Bu oran kadınlarda göreceli olarak daha yüksektir. Nüfusun bu kesiminin büyük çoğunluğu için istihdam oranını artırma ve çalışma hayatını uzatma olanağı bulunmaktadır. Nitekim son yıllarda bu yönde yapılan çalışmalar sonucunda, 2012 yılı itibariyle OECD ülkelerinde 65-69 yaş nüfusunun çalışma oranı ortalama %19,3'e çıkmıştır (OECD, 2014b: 13).

Çalışanların sosyal güvenlik sisteminden emekli olabilmeleri veya emeklilik maaşı almaya hak kazanabilmeleri belirli koşullara bağlanmıştır. Çoğu sistemde esas alınan koşullar, prim ödeme gün sayısı ve emekliliğe hak kazanılacak yaştır. Ortalama hayat beklentisi ülkelere göre farklılıklar göstermektedir ve bunun

emeklilik yükümlülükleri üzerindeki etkisi oldukça önemlidir. Bu nedenle, beklenen yaşam süresi belirgin şekilde artan ülkelerde emeklilik yaşının yükseltilmesi, maaş ödeme dönemini kısaltacağından dolayı yaşam sürelerinin uzamasına bağlı etkileri bu şekilde azaltmak mümkün olabilmektedir.

Bu bağlamda, yapılan çeşitli reformlar sonrasında OECD ülkelerinde resmi emeklilik yaşı ortalama 65 düzeyine yükselmiş bulunmaktadır. Bununla birlikte gelinen aşamada 67 yaş, emeklilik yaşında yeni referans yaş olarak ortaya çıkmaktadır. İzlanda, İsrail ve Norveç gibi ülkelerde emeklilik yaşı hâlihazırda 67'ye yükseltilmiş bulunmaktadır (Tablo 1). 2050 yılı itibariyle ise çoğu ülkede emeklilik yaşının 67 olması öngörülmektedir. Ayrıca bazı ülkelerde, ilave kanuni düzenlemeye gerek kalmadan yaş güncellemesinin yaşam beklentisine bağlanarak otomatik olarak yapılması da tartışılmaktadır (OECD, 2013a).

Tablo 1: OECD ülkelerinde resmi emeklilik yaşları (2012)

Ülke	Kadın	Erkek	Ülke	Kadın	Erkek
İzlanda	67	67	Danimarka	65	65
İsrail	62	67	İspanya	65	65
Norveç	67	67	Polonya	60	65
ABD	66	66	Yunanistan	63,5	65
İrlanda	66	66	Avusturya	60	65
İtalya	62	66	Finlandiya	65	65
Almanya	65,083	65,083	Fransa	65	65
Meksika	65	65	Belçika	65	65
Şili	60	65	Lüksemburg	65	65
Japonya	65	65	Macaristan	63,5	63,5
Portekiz	65	65	Estonya	61	63
Yeni Zelanda	65	65	Slovenya	61	63
İsviçre	64	65	Çek Cumhuriyeti	61,33	62,5
İsveç	65	65	Slovakya	59,75	62
Avustralya	64,5	65	Kore	60	60
Kanada	65	65	Türkiye	58	60
İngiltere	61,2	65			
Hollanda	65	65	<b>OECD ortalama</b>	<b>63,47</b>	<b>64,65</b>

Kaynak: OECD, 2013a

Yapılan reformlar aynı zamanda ikame oranlarının (replacement rate) da düşmesine neden olmuştur. İkame oranı, emeklilik politikası analizlerinde en çok kullanılan göstergelerden birisidir. Bu gösterge, emeklilik kazanımlarını, çalışma hayatı boyunca alınan ücretlerin ortalamasının bir oranı olarak ölçer. Üye ülkeler arasında önemli farklılıklar olmakla birlikte, OECD ortalaması alındığında, medyan ücret düzeyinde kazanan çalışanların emeklilikte net ikame oranı %69 olarak hesaplanmaktadır. Avrupa Birliği ortalaması ise %72 düzeyinde bulunmaktadır (OECD, 2013a).

Ülkelerin emeklilik sistemleri oldukça karmaşık bir tablo sergilediğinden dolayı, ülkeler arasında tam bir kıyaslama yapmak oldukça zor olmaktadır. Kıyaslama gücüne kaynaklık eden önemli faktörler arasında, emeklilik yaşlarındaki farklılıkları, emeklilik için gereken hizmet süresini, gelir ve ikramiye hesaplamasında kullanılan farklı yöntemleri saymak mümkündür. Ayrıca, emeklilik yaşındaki hayat beklentisi de ülkeler arasında değişkenlik göstermektedir (OECD, 2005b; OECD, 2005c).

Tüm bu farklılıklara rağmen, OECD tarafından üye ülkeler için yapılan karşılaştırmalı analizler sonucunda, farklı ücret gruplarına göre ülkeler için hesaplanan, emeklilik maaşı net (vergi etkisi giderilmiş) ikame oranları Tablo 2’de sunulmaktadır. Buna göre, OECD üyeleri içinde Hollanda, İsrail, Macaristan, Türkiye ve Avusturya gibi ülkelerde, medyan ücret düzeyinde kazanan çalışanların emeklilikte net ikame oranı %90 ve üzerinde hesaplanmaktadır. İkame oranlarındaki çarpıcı farklılıklar, bir taraftan ülkelerin emeklilik sistemlerinin karmaşık yapısına

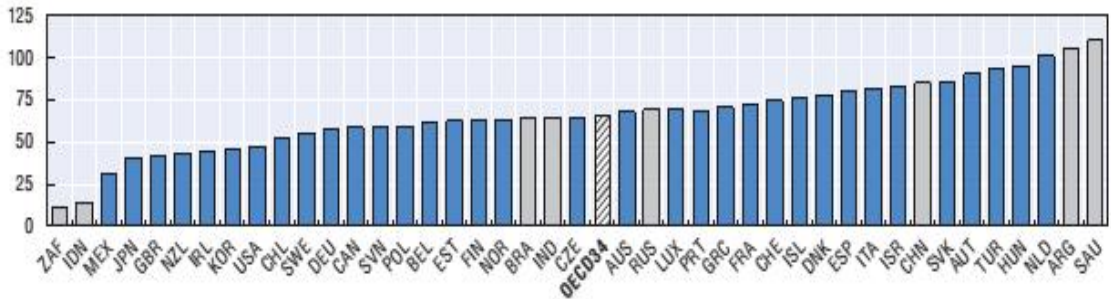
işaret ederken, diğer taraftan, sistemsel farklılıkları ve ikame oranı düşük ülkelerde özel emekliliğin göreceli olarak yüksek rolünü de göstermektedir.

Tablo 2: OECD ülkelerinde ortalamanın katları ücret gruplarına göre emeklilik geliri net ikame oranları

Ülke	Medyan Ücret	0,5	1,0	1,5	Ülke	Medyan Ücret	0,5	1,0	1,5
ABD	49,9	58,7	47,3	42,9	İzlanda	77,8	93,3	75,7	73,3
Almanya	57,8	55,2	57,1	56,1	Japonya	42,5	54,3	40,8	35,7
Avustralya	75,6	100,5	67,7	54,3	Kanada	64,4	90,7	58,6	40,8
Avusturya	89,9	91,2	90,2	86,2	Kore	49,1	64,8	45,2	34,2
Belçika	63,9	80,7	62,1	44,6	Lüksemburg	70,5	87,1	69,4	66,8
Çek Cumh.	73,4	99,1	64,7	51,6	Macaristan	94,4	94,4	95,2	96,1
Danimarka	82,4	117,5	77,4	67,4	Meksika	45,3	56,2	31,5	31,3
Estonya	67,1	79,7	62,4	55,5	Norveç	63,8	91,1	62,8	51,3
Finlandiya	62,4	71,3	62,8	63,2	Polonya	59,8	61,3	59,5	59,1
Fransa	72,3	75,9	71,4	60,9	Portekiz	65,6	77,7	67,8	68,4
Hollanda	103,8	104,8	101,1	97,2	Slovakya	86,1	88,1	85,4	84,7
İngiltere	48,0	67,2	41,8	30,5	Slovenya	59,0	80,8	59,0	57,0
İrlanda	52,2	75,5	44,8	34,6	Şili	54,1	62,5	51,8	47,7
İspanya	79,8	79,5	80,1	79,8	<b>Türkiye</b>	<b>94,9</b>	<b>103,9</b>	<b>93,6</b>	<b>97,2</b>
İsrail	95,5	108,5	83,2	59,1	Yeni Zelanda	51,7	81,7	43,2	30,6
İsveç	55,3	68,8	55,3	72,9	Yunanistan	79,6	92,5	70,5	65,0
İsviçre	77,8	78,4	74,7	49,1	<b>OECD-34</b>	<b>69,1</b>	<b>81,7</b>	<b>65,8</b>	<b>59,7</b>
İtalya	82,0	83,9	81,5	83,3	<b>AB-27</b>	<b>72,7</b>	<b>81,6</b>	<b>70,6</b>	<b>65,6</b>

Kaynak: OECD, 2013a

Grafik 8: OECD ülkelerinde emeklilik geliri net ikame oranları sıralaması (medyan ücret alanlar için)



Kaynak: OECD, 2013a

Kamu emeklilik programlarının temel amaçlarından birisi de gelirin, düşük gelirli emeklilere doğru yeniden dağıtımı ve yaşlılıkta yoksulluğun önlenmesidir. Düşük ücretli çalışanlar, emeklilik açısından hassas bir durumdadır. Bu grupta yer alanlar, özel emeklilik olanaklarından daha az yararlanabilmekte ve ilave gelir kaynağı oluşturabilecek kişisel varlıklardan genellikle yoksun bulunmaktadır. Bu bağlamda, ülkelerin çoğunda düşük gelir grubundakilerin ikame oranı göreceli olarak daha yüksek olmaktadır. OECD ortalamasına bakıldığında da ortalamanın yarısı düzeyinde ücret alanlarda net ikame oranı %81,7 iken ortalamanın yüzde elli üzerinde ücret alanlarda bu oran %59,7'ye düşmektedir. Bu durum, düşük ücretlilere yönelik koruyucu politikaların bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Buna karşın, çalışma döneminde ödenen katkı payları ile emeklilik faydaları arasındaki ilişkinin göreceli olarak güçlü olduğu Macaristan, Hollanda, İtalya, Polonya, Slovakya gibi ülkelerde bu farklılık daha az görülmektedir (OECD, 2005c).

OECD çalışmalarında, çalışan ücretinin yaklaşık 2/3'ne karşılık gelen net ikame oranı genel olarak kabul gören ve referans olarak alınan bir orandır. Zira emeklilik döneminde bireylerin pek çok harcama kaleminde azalma olması ve ev sahibi olduklarından kira ödemiyor olmaları beklenir. Bununla birlikte, gelirin yeniden dağıtımının sistemdeki önemine, katkı payı ödemeleri ile emeklilik faydaları arasındaki ilişkinin gücüne ve emeklilik geliri kaynaklarının çeşitliliğine göre, ülkeler arasında ikame oranı taahhütlerinde önemli farklılıklar olduğu görülmektedir.

Diğer taraftan, verilen emeklilik taahhütleri emeklilerin hayat standartlarını sürdürmede yeterli kabul edilse bile bu taahhütlerin aynı zamanda ödenebilir olup



olmadığı ayrı bir tartışma konusudur. Bu soruya yanıt bulmak için OECD analizlerinde, “emeklilik serveti - pension wealth” adı verilen bir gösterge kullanılmaktadır. Bu gösterge, gelecekte yapılacak emeklilik ödemelerinin şimdiki değeri olarak hesaplanmakta ve bir kişinin alması belenen gelirin toptan karşılığını vermektedir. Yapılan hesaplamada, emeklilik ödeme tutarları, ödemeye hak kazanılan yaş, yaşam beklentisi ve emeklilikten sonra emekli ücretlerinin artış oranları dikkate alınmaktadır (OECD, 2013a).

Tablo 3’ten de anlaşılacağı üzere, farklı ücret düzeylerinin her birinde Lüksemburg OECD ülkeleri içinde en yüksek emeklilik serveti hesaplanan ülke olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu ülke için net emeklilik serveti, ortalama ücret düzeyinde kazanan bir erkek çalışan için yıllık ortalama brüt kazancının 12,7 katı, kadın için ise (hayat beklentisi daha yüksek olduğundan) 14,6 katı değerindedir.

Tablo 3: OECD ülkelerinde ücret gruplarına göre net emeklilik serveti

Ülke	Bireysel yıllık brüt kazancın katı						Ülke	Bireysel yıllık brüt kazancın katı					
	0,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,5		0,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,5
	Erkek			Kadın				Erkek			Kadın		
ABD	7,5	5,6	4,8	8,4	6,3	5,3	İzlanda	13,3	9,0	8,2	14,8	10,0	9,0
Almanya	7,4	6,7	6,1	8,6	7,8	7,1	Japonya	8,0	5,9	4,9	9,3	6,8	5,7
Avustralya	17,3	9,3	6,6	19,0	9,7	6,6	Kanada	12,9	7,3	4,9	14,6	8,3	5,5
Avusturya	9,8	8,3	7,4	10,8	9,1	8,2	Kore	10,6	7,0	5,2	12,3	8,2	6,0
Belçika	9,9	6,0	3,9	11,3	6,9	4,5	Lüksemburg	18,6	12,7	11,1	21,4	14,6	12,7
Çek Cumh.	12,0	7,1	5,5	14,0	8,2	6,3	Macaristan	8,8	8,8	8,7	10,5	10,5	10,3
Danimarka	14,4	8,8	7,0	16,1	9,9	7,8	Meksika	9,4	4,8	4,6	10,2	5,1	4,6
Estonya	10,1	7,5	6,5	12,8	9,4	8,2	Norveç	13,6	8,5	6,4	15,8	9,8	7,3
Finlandiya	10,0	7,6	7,0	11,8	9,0	8,3	Polonya	6,5	6,2	6,1	7,7	7,3	7,2
Fransa	9,7	8,3	6,6	11,6	9,9	7,9	Portekiz	9,7	7,3	7,5	11,2	8,5	8,4
Hollanda	14,6	12,1	10,8	16,7	14,0	12,4	Slovakya	9,9	8,8	8,5	11,7	10,4	10,0
İngiltere	8,6	4,9	3,4	9,4	5,4	3,7	Slovenya	13,5	8,5	7,7	17,3	10,9	9,9
İrlanda	13,8	6,9	4,6	15,7	7,9	5,2	Şili	8,7	6,2	5,3	9,6	6,4	5,3
İspanya	12,0	10,8	10,2	14,0	12,6	11,9	<b>Türkiye</b>	<b>11,6</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>13,4</b>	<b>11,8</b>	<b>11,8</b>
İsrail	16,5	11,1	7,4	18,0	12,0	8,0	Yeni Zelanda	15,4	7,7	5,1	17,3	8,6	5,8
İsveç	9,8	7,4	8,6	10,9	8,3	9,6	Yunanistan	11,9	8,4	7,3	13,3	9,4	8,1
İsviçre	10,7	9,4	6,3	12,5	10,9	7,3	<b>OECD-34</b>	<b>11,4</b>	<b>8,1</b>	<b>6,9</b>	<b>13,1</b>	<b>9,3</b>	<b>7,8</b>
İtalya	10,9	9,5	8,9	12,5	10,8	10,1	<b>AB-27</b>	<b>10,8</b>	<b>8,4</b>	<b>7,3</b>	<b>12,6</b>	<b>9,8</b>	<b>8,5</b>

Kaynak: OECD, 2013a

Aynı ücret grubunda OECD ortalaması, erkek için 8,1 ve kadın çalışan için 9,3 düzeyinde hesaplanmaktadır. Avrupa Birliği ortalaması erkek için 8,4, kadın için 9,8 düzeyindedir. Meksika, İngiltere, ABD ve Japonya gibi ülkeler en düşük emeklilik servetine sahip ülkeler arasında yer almaktadır. OECD üyesi olmayan önemli ekonomiler içinde ise Güney Afrika ve Endonezya en düşük değer hesaplanan ülkeler olarak ortaya çıkmaktadır (OECD, 2013a).

Emeklilik ücretine hak kazanılan yaşın ve hayat beklentisinin emeklilik serveti üzerindeki etkisi oldukça büyüktür. Emeklilik yaşı yükseldikçe ve hayat beklentisi kısaldıkça, daha kısa bir dönem için ücret ödeneceğinden dolayı, emeklilik serveti azalmaktadır. Bu durumdaki ülkelerin, mali denge açısından, göreceli olarak daha yüksek bir ikame oranı taahhüt etmeyi göze almaları mümkün olmaktadır.

Nüfusta yaşlanma, emeklilik harcamalarının artması anlamına gelmektedir. Pek çok OECD ülkesi yaptıkları reformlarla ve gelecekteki emeklilik harcamalarını düşürerek emeklilik sistemlerinin finansal açıdan sürdürülebilirliği sağlamışlardır. Bundan sonraki süreçte ise, emeklilik sisteminin sosyal açıdan sürdürülebilirliğinin ve emeklilik ücretinin yeterliliğinin sağlanması politika yapıcılar için önemli bir gündem oluşturacak gibi görünmektedir (OECD, 2013a).

#### **1.1.4 Türkiye’de Emeklilik Sistemi Reformları**

Türkiye’de geçmişte sosyal güvenlik sisteminde yaşanan sorunlar, diğer OECD ülkelerinin aksine demografik kökenli olmaktan çok sistemsal ve

kurumsaldır. Bu bağlamda, çoklu kurumsal yapı, kurumlar arası norm birliği olmaması, erken emeklilik uygulamaları, yetersiz prim gelirleri, düşük tahsilat oranları, finansman açıkları, aktif/pasif dengesinin bozulması ve aktüeryal dengeyi bozan politik müdahaleler gibi hususlar sistemin sıklıkla ifade edilen sorunları arasında yer almıştır (TİSK, 2007; Kalkınma Bakanlığı 2014b). Bu sorunların çözümüne yönelik olarak, diğer OECD ülkelerinde olduğu gibi Türkiye’de de sosyal güvenlik sisteminde 90’lı yılların sonundan itibaren kademeli olarak önemli reformlar gerçekleştirilmiştir.

1999 yılında 4447 sayılı Kanunla, emeklilik yaşı dahil bazı parametrik iyileştirmeler yapılmış ve erken yaşta emekli olma olanağı sağlayan hükümler değiştirilmiştir. Ardından 2000’li yılların başında daha etkili bir çözüm arayışı ile sosyal güvenlik sisteminde değişiklik yapan çeşitli kanuni düzenlemeler yapılmıştır. Bununla birlikte, 2006 yılında kabul edilen iki kanun, 5502 sayılı Sosyal Güvenlik Kurumu Kanunu ile 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu, Türkiye’de sosyal güvenlik sisteminin yeniden yapılandırılmasını sağlayan yasal çerçeveyi belirlemiştir (TİSK, 2007: 9; Kalkınma Bakanlığı 2014b). 5510 sayılı Kanunla getirilen yeni yapı, ertelemelerin ardından ve 17.4.2008 tarihli ve 5754 sayılı Kanunla değiştirilmiş haliyle Ekim 2008’de yürürlüğe girmiştir.

Nüfus yapısındaki değişim, eski sistemin yoksulluğa karşı koruma sağlayamaması, finansman açıklarının ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri, bütün nüfusun koruma altına alınamamış olması, yönetim ve altyapı ile ilgili sorunlar, yapılan reformların ana gerekçelerini oluşturmuştur (TİSK, 2007: 29-31).

Ekim 2008 tarihinde yürürlüğe giren yeni düzenleme, önceki sigortalıların emekliliğe hak kazanma koşullarında herhangi bir değişiklik yapmamış ve müktesep hakları korumuştur. Ancak yeni işe girecekler bakımından özellikle, prim ödeme gün sayısında, emeklilik yaşında ve aylık bağlama oranında yeni kurallar getirmiştir.

Buna göre, devlet memurları ve Bağ-Kur'lularda 9.000 olan prim ödeme gün sayısı korunmuş, ancak hizmet akdi ile çalışanlar için 7.000 gün olan prim ödeme gün sayısı 7.200'e çıkarılmıştır. Emeklilik yaşında da yeni bir düzenlemeye gidilerek, Eylül 1999'dan itibaren emeklilik sistemine girenler için 58 ve 60 olan emeklilik yaş hadleri, 2036 yılından itibaren emeklilik talebinde bulunacaklar için her iki yılda bir yaş artırılmak suretiyle 2048 yılında 65 yaş olacak şekilde uygulanması öngörülmüştür.

Aylığın hesabında, eskisi gibi sigortalıların prime esas kazançları ve hizmet süreleri dikkate alınmakla birlikte, sigortalıların prim matrahları genişletilmiş ve daha uzun süre sistem içerisinde kalmaları teşvik edilmiştir. Emekli aylıklarının hesabında, hizmet sürelerinden, ilk 10 yılın her yılı için %3,5, sonraki 15 yılın her yılı için %2, daha sonraki her yıl için %1,5 olarak belirlenen aylık bağlama oranı değiştirilerek, her yıl için %2 olacak şekilde sabitlenmiştir. Bu durumda sistemde 25 yıldan sonra kalınan süre uzadıkça bağlanacak aylıklara etkisi eskiye kıyasla daha fazla olmaktadır. Ancak aylık bağlama oranı %90'dan fazla olamamaktadır.

Buna göre, emeklilik aylığının hesabı "*Emekli aylığı = Ortalama aylık kazanç x Aylık bağlama oranı*" formülüne göre yapılmaktadır. Aylığın

hesaplanmasında, sisteme giriş tarihinden sonra ilgili dönemlerde geçirilen süreler bakımından, 2000 yılından önce için 506 sayılı Kanun, 2000 ile Ekim 2008 arası için 4447 sayılı Kanun ve Ekim 2008'den sonrası için 5510 sayılı Kanun hükümleri dikkate alınmaktadır.

Ortalama aylık kazanç, sigortalının SGK'ya bildirilen prime esas kazanç tutarlarının TÜFE ve büyüme oranı dikkate alınarak (TÜFE değişim oranı + Reel büyüme oranının %30'u + 1) güncellenmesi suretiyle bulunan tutarın prim ödeme gün sayısına bölünmesi suretiyle bulunmaktadır. Aylık bağlama oranı ise, ortalama prime esas kazancın her yıl için ne kadarının bağlanacak aylığa yansıtılacağını gösteren orandır. Bu oran Ekim 2008'den sonrası için her yıl %2 olacak şekilde sabitlenmiştir.

2006 ve 2008 yıllarında yapılan reformlarla üç farklı sosyal sigorta kuruluşu (SSK, Bağ-Kur, Emekli Sandığı) Sosyal Güvenlik Kurumu (SGK) adıyla tek çatı altında toplanarak sistemde norm ve standart birliğinin sağlanmasına yönelik önemli adımlar atılmıştır. Emeklilik yaşının yükseltilmesi, çalışma sürelerinin artırılması, aylık bağlama oranlarının ve kazanç güncelleme katsayısının düşürülmesi gibi parametrik reformlar yapılmıştır. Yeni yapıyla sosyal güvenlik sisteminin kapsamı genişletilmiş, kaliteli hizmet sunumunun ve mali sürdürülebilirliğin temini yönünde önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Sosyal güvenlik sisteminin kapsamında olan nüfus oranı 2002 yılında %70 iken 2013'te bu oran %83'e yükselmiştir<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> [www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/istatistikler](http://www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/istatistikler) (erişim: 20.11.2014)

Tüm bu olumlu gelişmelere rağmen, sisteme reform öncesi girenlerin müktesep hakları nedeniyle hiçbir OECD ülkesinde görülmedik biçimde erken yaşta emekliliğin devam etmesi (Tablo 4), kayıt dışı istihdamın istenen seviyeye indirilememesi ve prim hesabında beyan edilen ücretlerin ödenen fiili ücretlerden düşük olması gibi önemli sorunlar hala devam etmektedir (Kalkınma Bakanlığı, 2014b). Ayrıca, yaşlı nüfusun toplam nüfus içerisindeki payının ve bağımlılık oranının artması, sistemin finansmanı ile ilgili ilave tehditler oluşturmaktadır.

Tablo 4: Türkiye’de yıllara göre emekli olunabilecek yaş (erkek)

Yıl	1971	1983	1999	2002	2010	2020	2030	2040	2050
Türkiye	60,0	45,0	45,0	44,0	44,9	48,6	53,1	57,7	62,3
OECD ortalaması	63,8	62,9	62,4	62,6	62,9	63,5	64,1	64,4	64,6

Kaynak: OECD, 2011

Göreceli olarak genç bir nüfusa sahip olan Türkiye’de doğurganlık oranı son yıllarda belirgin bir şekilde düşerken, doğumda yaşam beklentisi yükselmektedir. 1970 yılında 5 olan doğurganlık oranı hızla azalarak 2011 yılında 2’ye düşmüş, aynı sürede 54 yıl olan doğumda yaşam beklentisi ise hızlı bir artış göstererek 74 yıla çıkmıştır (OECD, 2014a). 2000 ve 2012 yılları arasında da Türkiye’de hayat beklentisi 3,5 yıl artarak OECD ortalamasının üzerindeki artışına devam etmiştir.

2013 yılında 65 ve üzeri yaş nüfusun toplam nüfus içerisindeki payı %7,69 iken, TÜİK tarafından yapılan projeksiyonlarda bunun 2050 yılında %20,84’e

yükseleceği öngörülmektedir<sup>2</sup>. Yaşlı nüfus olarak nitelenen 65 ve üstü yaşlardaki nüfusun toplam nüfus içindeki oranı yıllar içinde yükselmektedir. 15 yaş altı (genç) nüfus ile 64 yaş üzeri (yaşlı) nüfusun, 15-64 arası (üretken) nüfusa oranı şeklinde ifade edilen bağımlılık oranı da belirgin bir yükselme göstermektedir. Buradaki esas değişim genç bağımlı nüfusun azalarak yaşlı bağımlı nüfusun yaklaşık üç kat artması olarak dikkat çekmektedir (Tablo 5).

Tablo 5: Türkiye’de yaşlı nüfus ve bağımlılık oranı (2013-2050)

Yıl	2013	2020	2030	2040	2050
Toplam nüfus	76.483	82.080	88.421	92.206	92.478
64 üstü nüfus (%)	7,69	9,59	13,04	16,52	20,84
59 üstü nüfus (%)	11,29	13,85	17,86	22,75	27,08
15-64 yaş nüfusu (%)	67,80	68,25	67,44	66,00	63,44
15 altı nüfus (%)	24,52	22,16	19,52	17,47	15,72
64 üstü/15-64 yaş (%)	11,34	14,05	19,33	25,04	32,86
Bağımlılık oranı (%)	47,5	46,5	48,3	51,5	57,6

Kaynak: TÜİK

Bu demografik değişimlerin önümüzdeki dönemde devam edeceği öngörülmektedir. Bu nedenle, Türkiye’nin de belli bir zaman aralığı ile gelişmiş ülkelerin maruz kaldığı yaşlanma olgusuyla karşı karşıya kalacağını söylemek yanlış olmayacaktır. Nitekim son 15 yılda gerçekleştirilen emeklilik reformlarında bu husus da gerekçeler arasında yer almıştır.

<sup>2</sup> [www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1027](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1027) (erişim: 20.11.2014)

Diğer taraftan, göreceli olarak genç bir nüfusa sahip olmasına rağmen Türkiye'nin kamu emeklilik harcamalarının GSYH'ye oranı 2012 yılında %6,8'e yükselmiştir. Bu oran OECD ortalaması olan %7,8'e yakın bir düzeyde bulunmaktadır (OECD, 2013a). Toplam sağlık harcamaları ise genel sağlık sigortasının kapsamının genişletilmesinin de etkisiyle OECD ortalamasının üzerinde artarak 2008 yılı itibariyle GSYH'nin %6,1'ine yükselmiştir (OECD 2011 ortalaması %9,3). Bunun %73'ü kamu sağlık harcamalarından oluşmaktadır (OECD, 2014i:15, 16, 116).

Tablo 6: Türkiye'de sosyal güvenliğin kapsamı (2013)

<b>Çalışma şekli</b>	<b>4a*</b>	<b>4b*</b>	<b>4c*</b>	<b>Toplam</b>
Aktif sigortalılar	13.136.339	2.927.250	2.823.400	18.886.989
Pasif sigortalılar	6.260.444	2.422.898	1.923.921	10.607.263
Bağımlılar	17.784.309	9.061.611	6.098.990	32.944.917
Emeklilik sandıkları				367.205
<b>Toplam</b>	<b>37.181.092</b>	<b>14.411.759</b>	<b>10.846.318</b>	<b>62.806.374</b>
Aktif- pasif oranı	2,24	1,10	1,59	1,90

(\*) 4a: Hizmet akdi ile bir işveren tarafından çalıştırılanlar; 4b: Hizmet akdine bağlı olmaksızın kendi adına ve hesabına bağımsız çalışanlar; 4c: Kamu idarelerinde çalışanlar.

Kaynak: SGK<sup>3</sup>

Net emeklilik ikame oranı dikkate alındığında Türkiye, Tablo 2'de gösterildiği üzere OECD üyeleri içinde yüksek ikame oranına sahip ülkeler arasında yer almaktadır. Medyan ücret düzeyinde kazanan çalışanların emeklilikte net ikame

<sup>3</sup> [www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/istatistikler](http://www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/istatistikler) (erişim: 20.11.2014)



oranı %94,9 olarak hesaplanmaktadır. Ayrıca, net emeklilik serveti de OECD ortalamasının üzerinde bulunmaktadır (Tablo 3). Ancak Türkiye’de buna rağmen emekli maaşı tutarları yeterli değildir. Bunun temel nedeni, ücret seviyesinin göreceli olarak düşük olması (OECD ortalamasının %36’sı) ve çalışma döneminde sisteme yapılan katkıların düşük kalmasıdır. Özellikle, SGK’ya prime esas kazanç tutarlarının asgari ücret üzerinden beyan edilmesi uygulamasının yaygınlığı bu durumu ağırlaştırıcı bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

## **1.2 DÜNYADA ÖZEL EMEKLİLİK UYGULAMALARI**

### **1.2.1 Emeklilik Sistemlerinin Sınıflandırılması**

Emeklilik sistemlerinin özelliklerine göre sınıflandırılmasında zaman içinde ve kurumlara göre farklı yaklaşımlar olmuştur. Bunların içinde en çok kabul gören ve kullanılanlardan birisi Dünya Bankası’na geliştirilen “üç sütun” sınıflandırmasıdır. Buna göre;

- Birinci sütun: kamu tarafından yönetilen, dağıtım esasına (pay-as-you-go), yani emeklilere yapılan ödemelerin çalışan kesimden zorunlu olarak kesilen primlerle karşılanması esasına dayanan, belirlenmiş fayda esaslı zorunlu emeklilik sistemini,
- İkinci sütun: iş akdine bağlı olarak şirketlerce zorunlu olarak sunulan mesleki emeklilik planlarını,

- Üçüncü sütun: bireysel hesaplara dayalı, gönüllü tasarruflardan oluşan özel emeklilik planlarını ifade etmektedir.

Bu sınıflandırmada, ilk sütun yeniden dağıtım odaklı iken ikinci ve üçüncü sütunlar tasarruf odaklı olmaktadır. Bu sınıflandırmaya daha sonra, birinci sütunun içinden çıkarılan ve yaşlılar arasında yoksulluğu önlemeyi amaçlayan primsiz sistemleri ifade eden “sıfır sütunu” da ilave edilmiştir (World Bank, 1994; OECD, 2005c).

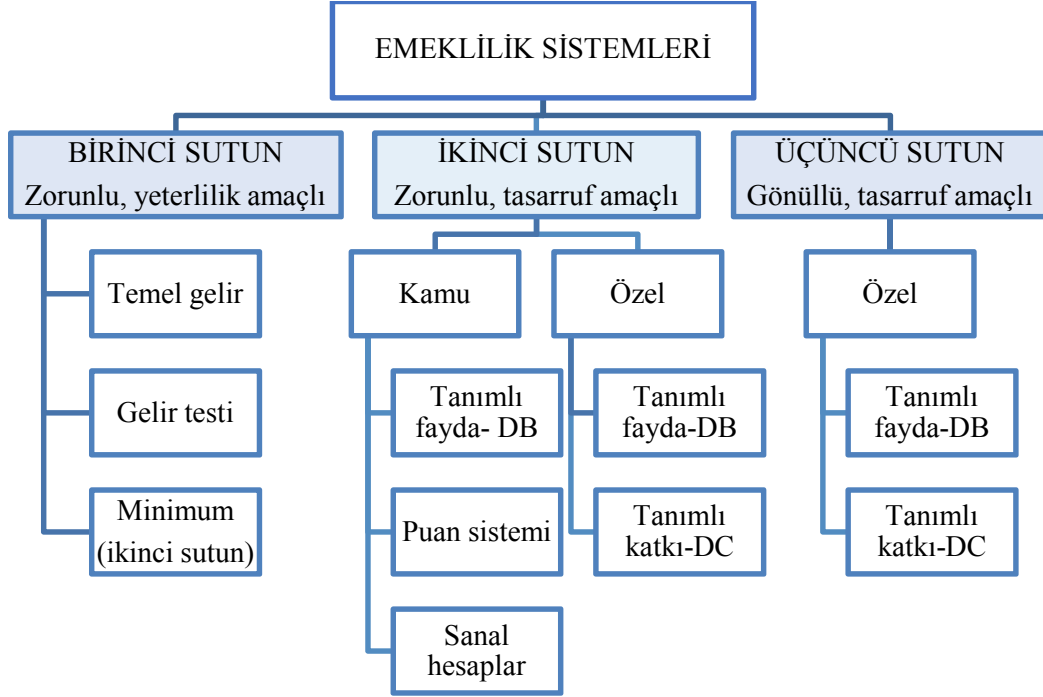
Buna karşın ILO, hem çalışanların hem de işverenlerin katkı sağlayan ve yönlendiren olarak dahil olduğu üç basamaklı bir yapı önermektedir. Bu basamaklar şu şekildedir:

- Fakirliği önlemeyi öngören, herkese açık fakat kişilerin diğer imkânlarını da test eden ve muhtemelen genel bütçeden finanse edilen minimum emeklilik basamağı,
- Anlamlı bir ikame oranı sağlayan, enflasyona karşı indekslenmiş ve belli bir tavan ücreti bulunan, dağıtım esaslı zorunlu sosyal sigorta basamağı,
- Kamu programını tamamlamak üzere oluşturulmuş, tamamen fonlama ve tanımlanmış katkı esaslı, özel yönetilen, mesleki ve bireysel emeklilik programları (OECD, 2005d).

Her iki model de pratikte uygulanan programları tarif etmekten çok hedef olarak ortaya konmuş modellerdir. Bu nedenle, uygulamada görülen çeşitli sistemleri

ve bunların özelliklerini ifade etmek üzere, OECD tarafından farklı bir sınıflandırma yapılmıştır (OECD, 2005d). Bu sınıflandırma Şekil 1’de sunulmaktadır.

Şekil 1: OECD emeklilik sistemleri sınıflandırması



Kaynak: OECD, 2013a

OECD sınıflandırması, üye ülkelerin uygulamalarından hareketle geliştirilen ve emeklilik planları, emeklilik fonları ile emeklilik kuruluşlarını da içeren tarif edici bir sınıflandırmadır. Bu bağlamda sütunlar, amaç ve fonksiyonlarına göre tanımlanmaktadır. İlk iki zorunlu sütun, yeniden dağıtım amaçlayan kısım ile sigorta işlevi gören kısım olarak ayrılmıştır. Yeniden dağıtım sütununda yer alan sistemler, emeklilerin asgari bir gelire sahip olmasını sağlamaya çalışırken, sigorta kısmı, çalışma dönemi dikkate alınarak hedeflenen bir yaşam standardı sağlamaya çalışır. Bireysel veya işveren destekli gönüllü sistemler ise üçüncü sütunu oluşturur. Ayrıca bu sütunlar içinde emeklilik programları, kamu veya özel olmalarına ya da

tanımlanmış fayda veya tanımlanmış katkı esaslı olmalarına göre bir daha sınıflandırılır (OECD, 2005c; OECD, 2005d; OECD, 2013a).

Karşılaştırmalı çalışmalar için değerli bilgiler sunan bu sınıflandırma esas alınarak, OECD üyesi ülkelerde uygulanan birinci ve ikinci sütun programlar Tablo 7’de özetlenmektedir. Uygulanan programlar bakımından ülkeler arasında önemli farklılıklar olduğu görülmektedir.

Tablo 7: OECD ülkelerinde uygulanan emeklilik programları

	Kamu			Kamu	Özel		Kamu			Kamu	Özel
	Hedeflenmiş	Temel	Minimum	Tipi	Tipi		Hedeflenmiş	Temel	Minimum	Tipi	Tipi
ABD				DB		İzlanda	√	√			DB
Almanya	√			Puan		Japonya		√		DB	
Avustralya	√				DC	Kanada	√	√		DB	
Avusturya				DB		Kore	√	√		DB	
Belçika	√		√	DB		Lüksemburg	√	√	√	DB	
Çek Cumh.		√	√	DB		Macaristan				DB	
Danimarka	√	√			DC	Meksika			√		DC
Estonya		√		Puan	DC	Norveç			√	NDC	DC
Finlandiya			√	DB		Polonya			√	NDC	DC
Fransa			√	DB+Puan		Portekiz			√	DB	
Hollanda		√			DB	Slovakya			√	Puan	DC
İngiltere	√	√	√	DB		Slovenya			√	DB	
İrlanda		√				Şili	√		√		DC
İspanya			√	DB		<b>Türkiye</b>			√	<b>DB</b>	
İsrail		√			DC	Yeni Zelanda		√			
İsveç			√	NDC	DC	Yunanistan			√	DB	
İsviçre	√		√	DB	DB						
İtalya	√			NDC							

DB: Tanımlanmış fayda; DC: Tanımlanmış katkı; NDC: Sanal hesaplar

Kaynak: OECD, 2013a

Yeniden dağıtımı içeren ve ileri yaşlarda fakirliği önlemeyi amaçlayan birinci sütun programlar kamu tarafından sağlanır ve genel olarak üç ana tipe ayrılır. Temel gelir sağlayan programlar, tüm emekliler için aynı tutarda sabit bir gelir sağlar veya bu tutar geçmiş ücretlerle ilişkili olmaksızın sadece çalışma yılını dikkate alır. Gelir

testi içeren programlar, fakir emeklilere, imkânları daha iyi olanlara kıyasla daha yüksek düzeyde faydalar sağlayan programlardır. Minimum gelir sağlayan programlar ise düşük ücretli çalışanlara, sanki o seviyeden prim ödemiş gibi daha yüksek bir seviyeden emeklilik geliri sağlar (OECD, 2013a).

İkinci sütun zorunlu programlar ağırlıklı olarak kamu tarafından sunulmakta olup, 18 üye ülkede tanımlanmış fayda (DB) esaslı programlar uygulanmaktadır. İzlanda, Hollanda ve İsviçre’de ise zorunlu veya yarı zorunlu olarak özel sektör tarafından sunulan mesleki emeklilik programları bulunmaktadır. DB planlarda emeklilik geliri hem katkı yapılan yıl sayısı hem de bireysel ücretler dikkate alınarak belirlenir (OECD, 2013a).

Fransa, Estonya, Almanya ve Slovakya’da uygulanan puan sisteminde çalışanlar, yıllık gelirlerine göre puan kazanır. Emeklilikte bu puanlar referans değer ile çarpılarak emeklilik maaşına çevrilir (OECD, 2013a).

10 üye ülkede tanımlanmış katkı (DC) esaslı planlar zorunlu olarak uygulanmaktadır. Bu planlarda, katkılar bireysel hesaplarda toplanır ve yatırım geliri ile birlikte emeklilikte maaş ödemesi şeklinde geri verilir. Danimarka ve İsveç’te, zorunlu sisteme ek olarak yarı zorunlu mesleki DC programlar da bulunmaktadır (OECD, 2013a).

DC planlara benzeyen sanal hesaplar ise İtalya, Norveç, Polonya ve İsveç’te uygulanmaktadır. Ödemeler, ilgili kuruluşun bünyesindeki bireysel hesaplarda takip

edilerek birikimler bir getiri oranına göre değerlenir. Emeklilikte toplam birikim, hayat beklentisi de dikkate alan bir formüle göre emeklilik maaşına dönüştürülür (OECD, 2013a).

nc sütunu oluşturan bireysel veya işveren destekli gönüllü sistemlerin amacı ek tasarruftur. Kamu emeklilik sistemlerinde yapılan reformlar sonucunda emeklilik faydalarının düşürülmesi, bu sistemleri tamamlayıcı özel emeklilik planlarının daha fazla geliştirilmesini de gündeme getirmiştir. Çalışanların aktif çalışma dönemindeki refah düzeylerinin emeklilik döneminde de korunması bakımından bu tür tamamlayıcı sistemlerin işlevi önemli görülmektedir. Bu nedenle, özel emeklilik planları genellikle kamu tarafından desteklenmekte ve çeşitli Őekillerde teşvik edilmektedir.

### **1.2.2 zel Emeklilik Planlarının Sınıflandırılması**

Özel emeklilik planlarının temel amacı, kişilerin çalışma döneminde tasarruf yapmasını sağlayarak emeklilik döneminde hayat standardının korunmasına yardımcı olmaktır. Dünyada zel emeklilik planlarının ortaya çıkışı daha eski olmakla birlikte, bu planların, 1929 yılında yaşanan ekonomik buhrandan sonra ABD’de artış gösterdiği, Avrupa’da ise İkinci Dünya savaşından sonra yaygınlaştığı görülmektedir. İlk uygulamaları tanımlanmış fayda esaslı olan bu planlar, özellikle çalışanların şirkete bağlılığını artırma ve nitelikli personeli elde tutma amacıyla belli sektörlerde yaygınlık kazanmıştır.

Dünyada halen uygulanmakta olan özel emeklilik planları, ülkelerin koşullarına, ortaya çıkış zamanlarına ve kim tarafından oluşturulduğuna göre önemli farklılıklar gösterebilmektedir. Plan kurucusunun kim olduğu, fonlu veya fonsuz olarak kurulması, taahhüt tipi (DB, DC veya karma), zorunlu veya gönüllü olması gibi hususlar, sistemin işleyişi bakımından önemli farklar ortaya koymaktadır. Bu tip planlar, çalışanları yararına işletmeler veya devlet, üyeleri adına sendikalar veya meslek örgütleri ya da kendi yararına bireyler tarafından kurulabilmektedir. Bu nedenle her yerde geçerli ortak bir tasnif yapmak oldukça zor olup bu durum, ülkeler arasında özel emeklilik bakımından kıyaslama yapmayı güçleştiren bir faktördür.

Özel emeklilikle ilgili çalışmalarda öncü kuruluşlardan birisi olan OECD, 1998 yılından beri üye ülkelerdeki emeklilik sistemlerini ve bu alanda yaşanan gelişmeleri yakından takip ederek bunları çeşitli analizlerle birlikte kamuoyunun bilgisine sunmaktadır. Bu bağlamda, özel emeklilik planları ile ilgili olarak OECD üyesi ülkelerdeki uygulamalardan yola çıkılarak yapılan ve Şekil 2’de yer alan fonksiyonel sınıflandırma, en kabul gören ve kapsayıcı sınıflandırmalardan birisi olarak görülmektedir (OECD, 2005d).

Bu sınıflandırmada özel emeklilik planları, mesleki (işyeri bazlı) ve bireysel olarak iki temel gruba ayrılmaktadır. Söz konusu planlar mevzuata göre zorunlu veya gönüllü olmasına göre de ilave bir ayrıma tabi tutulmaktadır. Bireysel planlar tamamen tanımlanmış katkı esaslı (DC – defined contribution) olurken, mesleki planlar tanımlanmış fayda esaslı (DB – defined benefit) veya tanımlanmış katkı esaslı olabilmektedir. Ayrıca tanımlanmış katkı esaslı planlar da getiri garantisi içerip

içermediklerine göre korumalı veya korumasız olarak tanımlanabilmektedir (OECD, 2005d).

Şekil 2: Özel emeklilik planlarının sınıflandırılması



Kaynak: OECD, 2005d

Şekil 2’de yer alan sınıflandırma fonksiyonel bir sınıflandırmadır. Bunun yerine kurumsal bir yaklaşımla bakıldığında ise farklı bir sınıflandırma yapmak mümkündür. Buna göre özel emeklilik planlarını, fonlu veya taahhütlerin kayıtlarda takip edildiği (book-reserved) planlar olarak ikiye ayırmak gerekir. Ayrıca fonlu kısım da emeklilik fonları ve emekliliğe yönelik sigorta sözleşmeleri olarak ikiye ayrılmaktadır (OECD, 2005d).

Şekil 2’de belirtilen mesleki planlar, plan üyeliğinin bir çalışma ilişkisine veya üye ile plan kurucusu arasındaki profesyonel ilişkiye bağlı olarak gerçekleştiği planlardır. Plan kurucusu, işveren, işveren grupları, sendikalar veya meslek örgütleri olabilmektedir. Plan doğrudan sponsor kuruluş tarafından yönetilebildiği gibi



emeklilik fonu, emeklilik şirketi veya sigorta şirketi gibi bağımsız bir kuruluş tarafından da yönetilebilmektedir (OECD, 2005d).

Mesleki planların aksine bireysel planlarda, plan üyeliği çalışma ilişkisine bağlı değildir. Bu tür planlar genellikle işverenlerle ilişkisiz olarak emeklilik fonu, emeklilik şirketi veya sigorta şirketi gibi kuruluşlarca kurulur ve yönetilir. Bireyler genellikle kendi tercihleri ile gönüllü olarak bu planlara dahil olur (OECD, 2005d).

Yukarıdaki sınıflandırmaya göre mesleki planlar bireysel planlardan iki temel ölçüye göre ayrılmaktadır. Bunlar, plana üyeliğin bir iş ilişkisine bağlı olması ve planın kurucusunun işveren olmasıdır. Ancak bu ayırım oldukça sınırlayıcıdır ve bu koşulları sağlamayan fakat işverenin başka türlü aktif katılımını öngören planlar mesleki olarak kabul edilmemektedir. Benzer şekilde, sadece bu ölçüyle bakıldığında bu ayırım, birbirinden farklı özelliklere sahip iki planı aynı kategori altında gösterebilmektedir. Ayrıca, DC ve DB planlarını ayırt etmede de basit bir sınıflandırma yaklaşımı her zaman yeterli olmamaktadır. Bu durumda, çoklu ölçütlere dayalı bir değerlendirme yapmak gerekebilir (OECD, 2013b).

Bu nedenle OECD, son yıllarda bazı üye ülkelerde meydana gelen gelişmeleri ve ortaya çıkan yeni durumları plan sınıflandırmasına yansıtılabilmek ve başka ayırım faktörlerini de değerlendirmeye almak için konuyu yakın zamanda yeniden tartışmaya açmıştır. Bu yeni tartışmanın çerçevesi Tablo 8'de ortaya konulmaktadır. Buna göre, yeni sınıflandırma çalışmasında, emeklilik planlarının taşıdıkları özellikler göz önünde bulundurularak, altı farklı kritere göre değerlendirme

yapılması önerilmektedir. Çalışma henüz tamamlanmış olmamakla birlikte bu çabanın daha sağlıklı bir sınıflandırmayı sonuç vermesi beklenmektedir (OECD, 2013b).

Tablo 8: Fonlu emeklilik planlarını sınıflandırmak için ek kriterler

<b>Fayda Hesabı</b>	<b>Fayda Kesinliği</b>	<b>İşveren Sorumluluğu</b>	<b>Garanti Tipi</b>	<b>Garantiyi Veren</b>	<b>Risk Paylaşımı</b>
Formüle dayalı	Tam kesin	Tam sorumlu	Fayda düzeyi	Plan sponsoru	Plan sponsoru
Biriken fona dayalı	Kısmen kesin	Kısmen sorumlu	Sabit getiri	Emeklilik fonu	Aktif üyeler
	Kesin olmayan	Sorumlu değil	Mutlak getiri	Sigorta şirketi	Müteakip üyeler
			Nispi getiri		Emekliler

Kaynak: OECD, 2013b

Bu yeni yaklaşım hem üye hem de plan sponsoru perspektiflerini içermektedir. “Fayda hesabı” ve “fayda kesinliği” kriterleri üye bakış açısına hitap ederken, “işveren sorumluluğu” kriteri plan sponsorunun bakış açısı ile ilişkili bulunmaktadır. Önerilen kriterler aynı zamanda, garanti tipini, garanti veren kuruluşu ve plan paydaşları arasındaki risk paylaşımını da dikkate almaktadır. Bu yaklaşım istenen analizlerin ve karşılaştırmaların yapılması için esnek bir yapı ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, ülkeler arasında karşılaştırma yaparken bu detayda bilgi edinilmesi oldukça zor görülmektedir (OECD, 2013b).

### 1.2.2.1 Özel Emekliliğin Kapsamı

1990'lı yıllardan itibaren yapılan reformlar ve özel emekliliği teşvik eden düzenlemeler sonucunda, OECD ülkelerinin yarısında özel emeklilik zorunlu veya iş gücünün çoğunluğunu kapsayıcı hale gelmiştir. Bu gelişme, hane halklarının, temel emeklilik gelirlerini tamamlamak için artan bir şekilde özel emeklilik fonlarına bağımlı hale gelecekleri anlamını taşımaktadır (OECD, 2009). Bu nedenle, uluslararası kuruluşlarda, bu tür programların iyi bir düzenleme alt yapısı ve etkin finansal piyasalarla da desteklenmesi gerektiğine sıklıkla vurgu yapılmaktadır.

Tablo 9, OECD ülkelerinde plan tipine göre özel emeklilik planlarının kapsamını çalışma yaşı (15-64 yaş arası) nüfusunun yüzdesi olarak göstermektedir. Buna göre, OECD ülkelerinin çoğunda özel emeklilik planları, zorunlu, yarı zorunlu veya gönüllü uygulamalarla, çalışma yaşı nüfusunun büyük bir kısmını kapsar hale gelmiştir.

Bu planların ağırlıklı bir kısmı mesleki emeklilik planlarından oluşmaktadır. Zorunlu veya yarı zorunlu uygulamaları bulunan OECD ülkesinden 13'ünde kapsam, çalışma nüfusunun %50'sinden daha fazlasına ulaşmış durumdadır. Bununla birlikte, gönüllü uygulamaları olan 9 ülkede kapsamın %40'dan yüksek olduğu, hatta Kanada, Almanya ve Yeni Zelanda'da çalışma yaşı nüfusunun %65'ini kapsadığı görülmektedir (OECD, 2013a). Türkiye'de ise hem mesleki hem de bireysel planların kapsamının henüz düşük düzeyde olduğu göze çarpmaktadır.

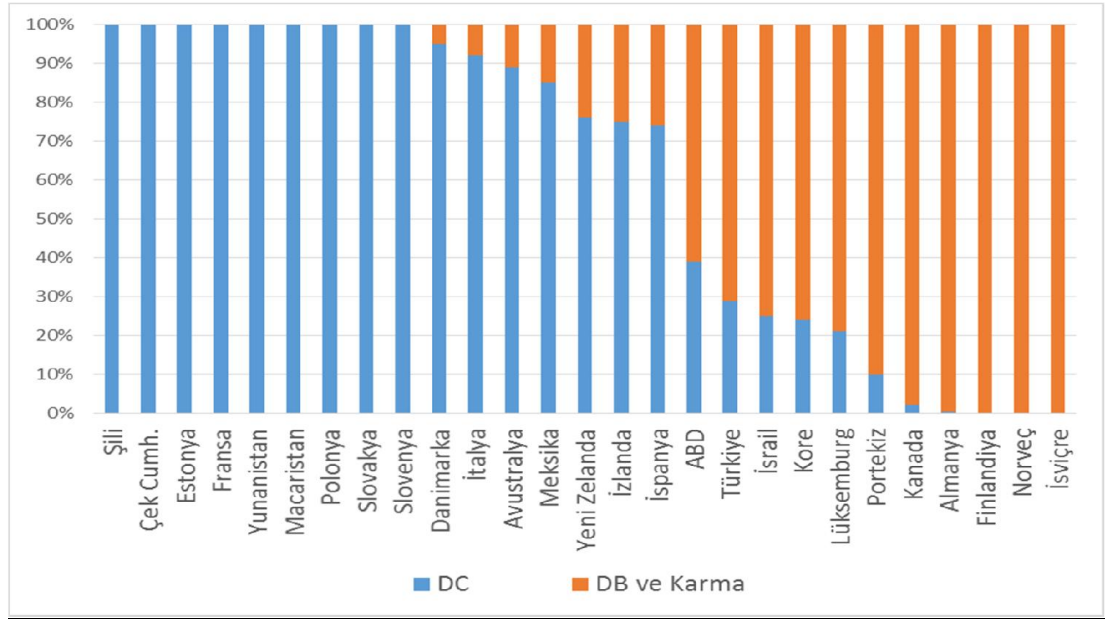
Tablo 9: 2011 yılında OECD ülkelerinde plan tipine göre özel emeklilik planlarının kapsamı (çalışma yaşı nüfusunun yüzdesi olarak)

Ülke	Zorunlu/	Gönüllü		
	Yarı zorunlu	Mesleki	Bireysel	Toplam
ABD	x	41,6	22,0	47,1
Almanya	x	56,4	35,2	71,3
Avustralya	68,5	x	19,9	19,9
Avusturya	x	19,6	18,0	-
Belçika	x	45,2	-	-
Çek Cumh.	x	x	62,1	62,1
Danimarka	83,7	x	23,6	23,6
Estonya	68,9	x	-	-
Finlandiya	74,2	6,4	19,1	25,4
Fransa	x	16,5	5,4	-
Hollanda	88,0	x	28,3	28,3
İngiltere	x	30,0	11,1	43,3
İrlanda	x	31,0	12,0	41,3
İspanya	x	3,3	15,7	18,6
İsrail	81,8	x	x	x
İsveç	90,0	x	27,1	27,1
İsviçre	70,5	x	-	-
İtalya	x	7,5	6,9	14,0
İzlanda	84,8	x	41,9	41,9
Japonya	-	-	-	-
Kanada	x	33,4	32,8	-
Kore	12,2	x	23,4	23,4
Lüksemburg	x	3,0	-	-
Macaristan	1,5	x	20,0	20,0
Meksika	59,5	1,9	x	1,9
Norveç	68,1	-	23,2	-
Polonya	56,5	1,3	-	-
Portekiz	x	3,3	5,1	-
Slovakya	44,4	x	-	-
Slovenya	x	-	-	38,2
Şili	75,6	-	-	-
<b>Türkiye</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>4,7</b>	-
Yeni Zelanda	x	7,9	63,7	-
Yunanistan	x	0,2	-	-

Kaynak: OECD, 2013a

Diğer taraftan, DC ve DB kırılımında konu değerlendirildiğinde, özellikle son yıllarda yapılan reformlarla DC planların ağırlığının arttığı ve DB planlardan DC planlara geçiş yaşandığı görülmektedir. Emeklilik sisteminde son dönemlerde bu yönde önemli reformlar yapan Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Polonya, Slovakya, Slovenya ve İtalya gibi ülkelerde DC planların fon varlıklarının ağırlığı Grafik 9’da da açık bir şekilde görülmektedir (OECD, 2013a).

Grafik 9: OECD ülkelerinde 2011 yılında DC, DB ve karma emeklilik fon varlıklarının göreceli payları (toplam fon varlıklarına oranla)



Kaynak: OECD, 2013a

### 1.2.2.2 Tanımlanmış Fayda ve Tanımlanmış Katkı Plan Ayrımı

Tanımlanmış fayda (DB) esaslı emeklilik planlarının ayırt edici özelliği, plan kurucusu tarafından taahhüt edilen emeklilik faydalarının başka bir deyişle çalışanın emekli olduğunda alacağı emeklilik ödemelerinin, plana dahil olduğunda belirli olmasıdır. Bu planlarda emeklilik maaşı, doğrudan katkılara bağlı olmadan, bir formüle bağlanmıştır ve maaş genellikle çalışma süresi ile üyenin çalışma döneminde aldığı ücret düzeyi gibi faktörlere bağlıdır (OECD, 2005d).

DB planlarda katkılar işveren tarafından veya hem işveren hem de çalışan tarafından ödenebilmektedir. Ayrıca bu planlar, fonlu veya fonsuz olarak kurulabilmektedir. Fonlu planlarda, toplanan katkılar bir fonda değerlendirilmekte ve

taahhütler bu fondan karşılanmaktadır. Fonsuz planlarda ise taahhütler için doğrudan varlık ayrılmadan, ödeme zamanı geldiğinde kişilere ödemeler işveren (sponsor) tarafından yapılmaktadır (OECD, 2005d).

DB planlarda verilen taahhüt, ödenen katkılardan ve bunların getirilerinden bağımsız olarak kurucu tarafından garanti edilmektedir. Yatırım riski tamamen plan kurucusuna aittir. Bu planlarda yükümlülük hesaplarının doğru bir şekilde yapılması ve uzun vadeli varlık-yükümlülük dengesinin korunması önem taşımaktadır. Bu nedenle aktüeryal hesaplamaların ihtiyatlı yapılması sponsor işletmenin mali durumuna etkisi açısından kritik öneme sahiptir. Yükümlülük hesabında kullanılan varsayımlar, özellikle teknik faiz oranı ve mortaliteye ilişkin varsayımlar, yükümlülüklerin doğru hesaplanması açısından önemlidir. Bu tür sıkıntılar nedeniyle DB esaslı emeklilik taahhütleri sunan kuruluşlar son yıllarda, fayda tiplerini tanımlanmış katkı esasına çevirmeye başlamışlardır.

Diğer taraftan, DB planların aksine tanımlanmış katkı (DC) esaslı planlarda plana katılım aşamasında, emeklilik döneminde alınacak birikim veya maaş tutarı belli değildir. Birikim tutarı, yatırılan katkılar ile bunların getirilerine bağlı olarak değişmektedir. Katkılar, kişiler adına açılan bireysel hesaplarda takip edilir ve yatırıma yönlendirilir. Bu nedenle fon performansı, nihai birikim tutarı açısından büyük öneme sahiptir. Asgari getiri garantisi içermeyen planlarda yatırım riski tamamen katılımcının üzerindedir. Katılımcı fon tercihlerini kendisi belirler ve yatırılan katkı payları bu fonlarda yatırıma yönlendirilir (OECD, 2005d).

DC planlarda fon getirilerine bağı olarak emeklilik gelirinde meydana gelen dalgalanmaları sınırlamak açısından, asgari getiri garantisi tanımlanmış karma planlar da bulunmaktadır. Bu tür seçenekler özellikle 2008 yılında yaşanan küresel kriz nedeniyle emeklilik fonu varlık değerlerinde meydana gelen hızlı düşüşten sonra daha çok tartışılmaya başlanmıştır. Ancak getiri garantisinin de katılımcıya ilave bir maliyeti vardır ve bu tür fonlardan daha yüksek yönetim kesintisi yapılmaktadır.

### **1.2.2.3 Mesleki Emeklilik Planları**

Gelişmiş ekonomilerin çoğunda önemli bir ağırlığı olan mesleki emeklilik planları, çalışanlar için işverenler tarafından kamu emeklilik sistemine ek olarak oluşturulmuş en eski özel emeklilik planlarıdır. Bu tür planlar ikinci basamak emeklilik sistemi olarak da adlandırılmaktadır. Kamu emeklilik sisteminde emeklilik faydalarının sınırlı düzeyde tutulduğu ve ikame oranının göreceli olarak düşük olduğu ülkelerde, işverenlerin çalışanlarına mesleki emeklilik planı sunması zorunlu tutulmuş veya çeşitli yollarla teşvik edilmiştir (Tablo 9). Mesleki planlarda katkılar, işveren, çalışan veya hem çalışan hem de işveren tarafından ödenebilmektedir.

Mesleki emeklilik planlarına üyelik, çalışma ilişkisi ile sağlanmaktadır. Haklar genel olarak gelir düzeyi ile ilişkili olup, iş sözleşmesiyle veya sendikalar ile yapılan toplu sözleşmelerle belirlenmektedir. Hollanda gibi bazı ülkelerde ise yasal olarak zorunlu olmasa da yerleşik istihdam teamülleri ve toplu iş sözleşmeleri nedeniyle bu planlar yarı zorunlu bir sistem olarak uygulanmaktadır. Bu ülkede toplu iş sözleşmeleri kapsamında bulunan çalışanlar, çalışan nüfusun %83'ünü

oluşturmaktadır. Bu sayede Hollanda’da maaşlı çalışanların %90’nı bir mesleki emeklilik planına dahil bulunmaktadır (OECD, 2014b: 16).

Çalışma hayatında oldukça önemli olan mesleki emeklilik planlarının tanımlanmasında ve sınıflandırılmasında, dört farklı yaklaşımdan bahsetmek mümkündür. Bu yaklaşımlar özetle aşağıda verilmektedir (OECD, 2013b).

Birinci yaklaşım, erişim noktası kriterine göre sınıflandırma yapılmasıdır. En geniş anlamıyla mesleki emeklilik, plana üyelik, işveren üzerinden çalışma ilişkisi ile sağlanıyorsa söz konusu olmaktadır. Bu yaklaşımda, üyelik çalışma ilişkisi ile sağlandığı sürece, plan kurucusunun işveren olması veya işverenin katkı yapıp yapmaması önemli değildir. Bununla birlikte işverenin, kayıt tutma, çalışan katkılarını toplayıp plana aktarma gibi idari görevleri bulunmaktadır.

İkinci yaklaşım, işverenin rolü kriterine göre sınıflandırma yapılmasıdır. Birinci tanımın çok geniş görülmesi durumunda, işverenin planda aktif rolü olup olmamasına göre biraz daha daraltılmış bir tanım benimsenmesi mümkündür. Bu yaklaşımda işverenin aktif olması genellikle plana katkı yapması anlamına gelmektedir. Bu durumda plana üyeliğin işveren üzerinden olup olmadığı önemini kaybetmektedir, önemli olan işverenin çalışanı adına plana katkı yapmasıdır.

Üçüncü yaklaşımda, bir planın mesleki emeklilik planı olarak tanımlanabilmesi için işverenin her iki kriteri sağlayacak şekilde hem erişim noktası olması hem de plana katkı sağlaması gerekmektedir.



Dördüncü yaklaşım, mevcut OECD sınıflandırmasının esas aldığı seçenektir ve işveren hem erişim noktasıdır hem de plan kurucusudur. Bu durumda işveren genellikle plana katkı yapmakla birlikte bu zorunlu değildir. Örneğin ABD'deki 401(k) planları çalışanları için işverenlerce kurulmakla birlikte işverenlerin plana katkı yapması gerekmez. Bununla birlikte çoğu işveren, çalışanın katkısına karşılık katkı yapmak suretiyle plana katılımı teşvik etmektedir.

Mesleki emeklilik planlarında en eski uygulamalar DB esaslı planlardır ve özellikle çalışanın işyerine sadakatinin önemli görüldüğü sektörlerde gelişme göstermiştir. Bununla birlikte, DC esaslı planlar veya her ikisinin özelliklerinin bir kısmını taşıyan karma planlar da bulunmaktadır. İşletmeler için geleceğe yönelik belirsiz ve artan yükümlülükler doğurduğundan dolayı, son yıllarda DB planlardan DC planlara doğru geçme eğilimi artmıştır.

#### **1.2.2.4 Bireysel Emeklilik Planları**

Üçüncü basamak emeklilik sistemi olarak da adlandırılan bireysel emeklilik planlarında plan kurucusu genellikle emeklilik şirketi veya sigorta şirketi gibi finansal kuruluşlar olmaktadır. Bireyler bu tür planlar sunan kuruluşlar arasından birisini tercih edip sözleşme yapmaktadır. İşyeri bazlı mesleki emeklilik planlarının aksine, bireysel emeklilik planlarında plana katılım için çalışma ilişkisi aranmamaktadır. Bunun yerine, plan kurucusu ile katılımcı arasında tamamen sözleşmeye dayalı bir ilişki oluşturulmaktadır.

Bireysel planlarda katkılar katılımcı tarafından belirlenmekte ve ödenmektedir. Bu tür planlar genellikle, mesleki planların yaygın olmadığı yerlerde veya mesleki planlara dahil olmayan kesimlere yönelik olarak tasarlanmaktadır. Bazı ülkelerde mesleki planlara üye olmayan çalışanların bireysel planlara katılımı zorunlu tutulmaktadır (OECD, 2005d).

Bireysel planlar DC esaslı olup, yatırım riski katılımcılar tarafından taşınmaktadır. Bununla birlikte, katılımcı üzerinde kalan yatırım riskini sınırlanmak için asgari getiri garantisi içeren korumalı planlar da sunulabilmektedir.

Bireysel emeklilik sisteminde, emekliliğe yönelik olarak oluşacak birikimler katılımcıların ödediği katkı payları ve bunların getirilerine bağlı olarak oluşmaktadır. Dolayısıyla, kişinin geliriyle orantılı olarak yeterli tasarrufta bulunması, bireysel emeklilik planına yeterli düzeyde katkı payı ödemesi ve bunu çalışma hayatının erken dönemlerinden itibaren yapmaya başlaması, emeklilik döneminde alacağı gelirin anlamlı olması bakımından önemlidir.

### **1.2.3 Özel Emeklilik Fonlarının Büyüklüğü ve Emeklilik Geliri Bakımından Önemi**

Kişilerin emeklilik dönemindeki ihtiyaçlarını karşılamak için emeklilik tasarrufuna gereksinimleri vardır. Bunun için kendi başlarına mevduat, menkul kıymetler, altın, hayat sigortası, gayrimenkul ve benzeri araçlarla tasarruf

edebilecekleri gibi kamu ve özel emeklilik planlarına katkı yaparak da bu ihtiyaçlarını giderebilmektedirler.

Kamu ve özel emeklilik planları birlikte bir ülkedeki emeklilik sisteminin bütünü oluşturur. Özel emeklilik planları kamu emeklilik programlarının tamamlayıcısı sistemler olup pek çok ülkede emeklilik gereksinimi bakımından önemli bir paya sahiptir. Özellikle son yıllarda kamu emeklilik sistemlerinde yapılan reformlar nedeniyle, özel emeklilik planlarının bireylere yeterli emeklilik geliri sağlanması bakımından rolü artmaktadır.

Bu reformlarda nüfus yaşlanması ile birlikte aktif-pasif dengesinin bozulması en önemli itici gücü oluştururken, aynı zamanda, dağıtım sistemi yerine fonlu sistemlerin payının artırılarak, plan üyelerine daha yüksek getiri sağlanması ve bireylere kendi tasarrufları üzerinde söz hakkı verilmesi de temin edilmeye çalışılmıştır. Yatırım kararlarında sağlanan söz hakkı aynı zamanda yatırım riskinin de bireyler tarafından üstlenilmesi anlamına gelmektedir (OECD, 2009).

İşyeri bazlı mesleki özel emeklilik planları pek çok ülkede zorunlu veya yarı zorunlu olarak uygulanmaktadır. Bu nedenle, bu tür planlarda kapsam, çalışma yaşı nüfusunun büyük bir kısmına ulaşabilmektedir. Diğer taraftan, özel emeklilik, mevzuata göre zorunlu olmasa da tarihsel olarak uzun süreden beri uygulanmasından dolayı ABD ve İngiltere gibi ülkelerde önemli büyüklüklere ulaşabilmektedir.

Tablo 10: OECD ülkelerinde kamu, zorunlu özel ve gönüllü özel emeklilik programlarına göre emeklilik geliri net ikame oranları

Ülke	Kamu			Zorunlu özel			Gönüllü DC			Toplam zorunlu			Gönüllü dahil toplam		
	0,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,5	0,5	1,0	1,5
ABD	56,2	44,8	40,4				42,9	44,2	45,8	56,2	44,8	40,4	99,1	88,9	86,2
Almanya	55,9	55,3	54,4				21,3	21,1	20,8	55,9	55,3	54,4	77,2	76,4	75,2
Avustralya	57,7	17,5	0,9	42,7	50,1	53,5				100,5	67,7	54,3			
Avusturya	91,2	90,2	86,2							91,2	90,2	86,2			
Belçika	72,9	50,1	39,9				19,0	18,5	14,8	72,9	50,1	39,9	91,8	68,6	54,7
Çek Cumh.	79,7	50,7	40,1				43,5	45,7	46,1	79,7	50,7	40,1	123,2	96,4	86,2
Danimarka	66,2	30,1	18,9	51,2	47,3	48,5				117,5	77,4	67,4			
Estonya	49,4	32,7	26,7	30,3	29,7	28,8				79,7	62,4	55,5			
Finlandiya	71,3	62,8	63,2							71,3	62,8	63,2			
Fransa	75,9	71,4	60,9							75,9	71,4	60,9			
Hollanda	65,6	33,0	21,4	39,2	68,2	75,8				104,8	101,1	97,2			
İngiltere	61,7	38,0	27,2				38,6	40,2	41,7	61,7	38,0	27,2	100,3	78,1	68,9
İrlanda	71,4	37,3	27,9				41,8	43,7	49,0	71,4	37,3	27,9	113,2	81,0	76,9
İspanya	79,5	80,1	79,8							79,5	80,1	79,8			
İsrail	46,5	25,2	17,9	62,0	58,0	41,2				108,5	83,2	59,1			
İsveç	47,6	33,7	27,6	21,2	21,5	45,3				68,8	55,3	72,9			
İsviçre	60,2	43,4	28,5	18,2	31,3	20,6				78,4	74,7	49,1			
İtalya	78,0	78,2	77,9							78,0	78,2	77,9			
İzlanda	26,4	6,8	4,5	66,9	68,9	68,8				93,3	75,7	73,3			
Japonya	54,3	40,8	35,7							54,3	40,8	35,7			
Kanada	71,5	50,6	35,2				38,5	43,8	45,8	71,5	50,6	35,2	110,0	94,4	81,0
Kore	64,8	45,2	34,2							64,8	45,2	34,2			
Lüksemburg	87,1	69,4	66,8							87,1	69,4	66,8			
Macaristan	94,4	95,2	96,1							94,4	95,2	96,1			
Meksika	31,1	4,2	2,9	25,0	27,3	28,4				56,2	31,5	31,3			
Norveç	71,5	52,0	39,5	6,8	7,7	8,3	10,2	12,9	19,0	78,3	59,7	47,8	88,5	72,6	66,8
Polonya	30,4	29,9	29,7	30,2	29,6	29,5				60,6	59,5	59,1			
Portekiz	77,7	67,8	68,4							77,7	67,8	68,4			
Slovakya	54,4	48,7	46,8	33,6	36,7	37,8				88,1	85,4	84,7			
Slovenya	80,8	59,0	57,0							80,8	59,0	57,0			
Şili	22,3	5,9	0,0	40,3	45,9	47,7				62,5	51,8	47,7			
<b>Türkiye</b>	<b>103,9</b>	<b>93,6</b>	<b>97,2</b>							<b>103,9</b>	<b>93,6</b>	<b>97,2</b>			
Yeni Zelanda	83,0	43,5	30,6				14,5	15,2	16,0	83,0	43,5	30,6	97,5	58,7	46,6
Yunanistan	92,5	70,5	65,0							92,5	70,5	65,0			
<b>OECD-34</b>	<b>65,7</b>	<b>48,7</b>	<b>42,6</b>							<b>79,4</b>	<b>64,1</b>	<b>58,3</b>	<b>100,1</b>	<b>79,5</b>	<b>71,4</b>
<b>AB-27</b>	<b>68,6</b>	<b>56,6</b>	<b>50,7</b>							<b>80,0</b>	<b>69,1</b>	<b>64,3</b>			

Kaynak: OECD, 2013a

Özel emeklilik programları, genel anlamda, kamu emeklilik sistemine ek olarak kurulan tamamlayıcı nitelikteki sistemler olmakla birlikte, bazı ülkelerde bunun da ötesine geçebilmektedir. Tablo 10'da sunulan plan türüne göre net ikame oranları değerlendirildiğinde, zorunlu özel emeklilik uygulanan 13 ülkede bu

programların toplam net ikame oranına oldukça yüksek katkı sağladığı, Avustralya, Şili, İzlanda ve İsrail’de bu katkının kamu emekliliğinden yüksek olduğu görülmektedir. Ayrıca gönüllü emeklilik programı uygulayan 9 ülkede de bunların net ikame oranına katkısı önemli bir düzeyde hesaplanmaktadır (OECD, 2013a).

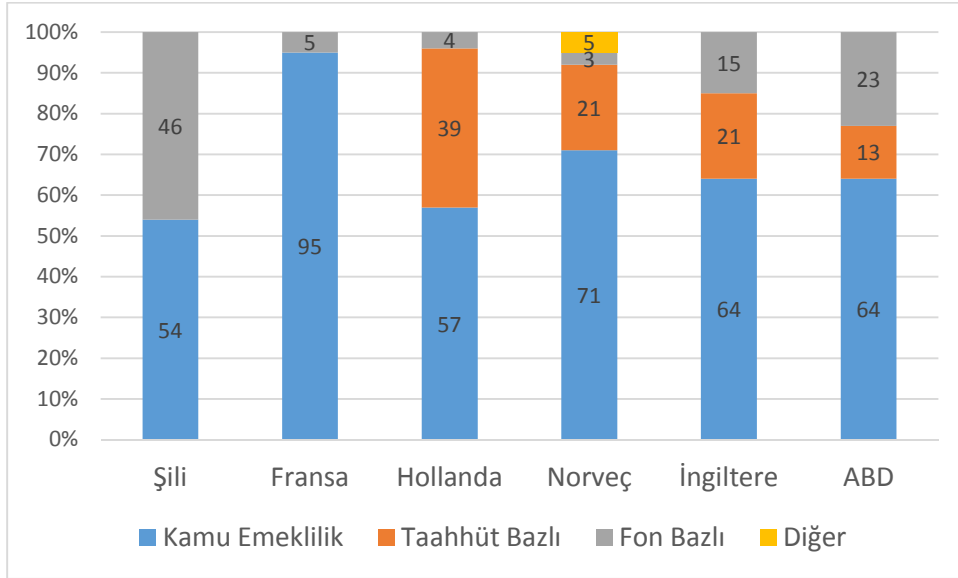
OECD ortalaması bakımından, ortalama gelir grubundaki çalışanların kamu emeklilik sistemindeki net ikame oranı %49 iken, buna zorunlu özel emeklilik programları dahil edildiğinde bu oran ortalama %64’e çıkmaktadır. Değerlendirmeye gönüllü emeklilik programları da eklendiğinde ortalama net ikame oranı OECD genelinde %79’a yükselmektedir. Bu hali ile hem zorunlu hem de gönüllü özel emeklilik, net ikame oranında 15’şer puanlık artışlar meydana getirmiştir (OECD, 2013a).

Bireyler açısından bakıldığında, özel emekliliğin toplam emeklilik geliri içindeki payı, çeşitli sosyo-ekonomik değişkenlere göre ve özellikle gelir düzeyine göre değişkenlik göstermektedir. Yüksek gelir gruplarında özel emekliliğin payı doğal olarak daha yüksek olmaktadır. Ancak genel bir eğilim olarak, hane halklarının, temel emeklilik gelirlerini tamamlamak için özel emeklilik fonlarına artan bir şekilde pay ayırdığı görülmektedir.

OECD tarafından altı üye ülke için yapılan bir çalışmada, emeklilik dönemindeki potansiyel emeklilik gelirinin nelerden oluşacağı incelenmiştir. Bu çalışma, hem özel emekliliğin ağırlığının ülkelere göre çok değişebildiğini hem de

özel emeklilik içinde fonlu taahhütlerin ağırlığının da farklı olabildiğini göstermesi açısından ilgi çekicidir.

Grafik 10: Bazı OECD ülkelerinde emeklilik dönemindeki potansiyel emeklilik gelirinin ortalama bileşimi (toplam emeklilik gelirinin yüzdesi olarak)

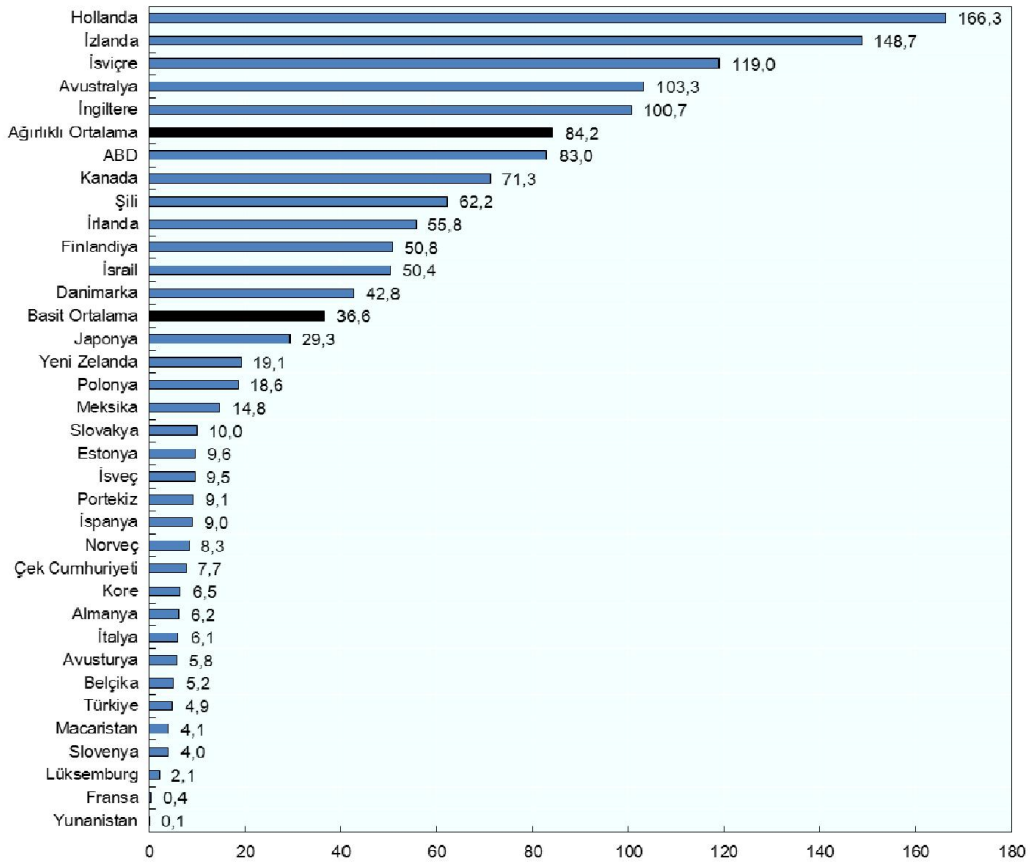


Kaynak: OECD, 2014d

Söz konusu çalışmanın özet sonuçları Grafik 10'da verilmektedir. Buradan da anlaşılacağı üzere, Şili ve Fransa özel emekliliğin payı açısından birbirine zıt iki kutbu temsil etmektedir. Şili'de 1981 yılında emeklilik sisteminin özelleştirilmesi ve DC bazlı yeni bir sistemin uygulamaya konulması ile zorunlu özel emeklilik fonlarının payı %46 gibi yüksek bir orana erişirken, kamu emeklilik sisteminin hala göreceli olarak cömert olduğu Fransa'da beklenen emeklilik geliri içinde özel emekliliğin payı %5 gibi sınırlı bir düzeyde kalmaktadır. Bununla birlikte, yüksek gelir grubundakilerde bu oran biraz daha yüksek olmaktadır. Diğer taraftan Hollanda, Norveç ve İngiltere'de DB bazlı taahhütlerin payı fonlu özel emekliliğe kıyasla daha yüksek hesaplanmaktadır. (OECD, 2014d).

Özel emekliliğin toplam emeklilik geliri içindeki önemini incelerken, bu tür planların büyümesini sağlayan faktörler arasında zorunluluğun yanı sıra uygulamanın ne kadar eskiye dayandığına ve asgari katkı oranlarına da bakmak gerekir. Yakın dönemlerde uygulamaya konulan planların henüz anlamlı bir büyüklüğe erişmemiş olması doğaldır. Örneğin Norveç'te 2006 yılında başlatılan zorunlu mesleki DC planlarda asgari katkı düzeyi %2 olup henüz emeklilik gelirinin ortalama olarak sadece %3'ünü oluşturmaktadır. Benzer şekilde İngiltere'de, 2012 yılında öncelikle büyük işletmelerde başlatılan oto-katılım uygulaması %2 katkı oranı ile başlatılmış olup aşamalı olarak katkı oranı 6 yıl içinde %8'e çıkarılacak ve kapsamı genişletilecektir (OECD, 2014d).

Grafik 11: OECD ülkelerinde 2013 yılında emeklilik fonlarının milli gelire oranı (%)



Kaynak: OECD, 2014e

OECD ülkelerinde 2013 yılında emeklilik fonlarının milli gelire oranları Grafik 11’de gösterilmektedir. Tüm üye ülkeler dikkate alındığında ağırlıklı ortalama oran %84,2 gibi oldukça yüksek bir düzeydedir. Hollanda, İzlanda, İsviçre, Avustralya ve İngiltere’de bu oran, OECD ortalamasının üzerinde iken, nispeten cömert kamu emeklilik sistemi olan kıta Avrupa’sında özel emeklilik fonlarının milli gelire oranı daha düşük düzeylerde bulunmaktadır (OECD, 2014e).

OECD ülkelerinde toplam özel emeklilik fonu varlıkları 2013 yılında 24,7 trilyon dolara ulaşmıştır. En yüksek tutarda fon varlığına sahip olan ülke 13,9 trilyon dolarla ABD’dir. Ancak ABD’nin OECD toplamı içindeki payı 2001 yılında %68 iken 2013 yılında %56’ya gerilemiştir. Bu ülkeyi sırasıyla, %10,8 ile İngiltere, %5,9 ile Avustralya takip etmektedir. Japonya, Hollanda, Kanada ve İsviçre’nin payları ise %5,8-3,3 arasında değişmektedir. Geriye kalan 27 ülkenin emeklilik fonu varlık toplamaları ise %7,6 olarak hesaplanmaktadır (OECD, 2014e).

Fonlu emeklilik sistemi içinde emeklilik fonları dışında, sigorta sözleşmeleri ile alınan emeklilik ürünlerini, taahhütleri kayıtlarda takip edilen (book-reserved) emeklilik planlarını ve bankalar ile yatırım şirketlerinde yönetilen fonları saymak mümkündür. Tüm bunlar dikkate alındığında 2013 yılında tüm özel emeklilik varlıkları toplamı 36 trilyon dolara ulaşmaktadır. Bu tutarın %68,6’sını (24,7 trilyon dolar) emeklilik fonları, %19,7’sini bankalar ile yatırım şirketlerince yönetilen fonlar, %11,7’sini sigorta sözleşmeleri ve küçük bir kısmını ise kayıtlı emeklilik taahhütleri teşkil etmektedir (OECD, 2013c; OECD, 2014e).



### 1.2.4 Özel Emeklilikle İlgili Sorunlar

Emeklilik geliri kaynaklarının çeşitlendirilmesi ve özel emeklilik planlarının kamu programlarını tamamlayacak şekilde geliştirilmesi, OECD ve IOPS gibi uluslararası platformlarda sıklıkla vurgulanmakta ve desteklenmektedir. Ancak özel emekliliğin istenen şekilde gelişebilmesi için iyi bir düzenleme alt yapısı ve etkin finansal piyasalarla da desteklenmesi gerekmektedir. Özel emeklilik planlarının da kendine özgü sorunları bulunduğundan bu konuda atılacak adımlar önemlidir.

DB esaslı planlarda endişe doğuran en önemli konuları; değişen piyasa yapısında ve yeni demografik koşullarda fayda düzeyinin sponsor işletme açısından sürdürülebilirliği, yetersiz fonlama düzeyi nedeniyle oluşan fon açıkları, sponsorun iflası ihtimali durumunda kamu üzerinde oluşabilecek telafi etme baskısı ve bunun doğurduğu koşullu yükümlülükler olarak saymak mümkündür (OECD, 2005a).

DB esaslı planlarda emeklilik faydalarının sponsor işletme tarafından garanti edilmesi, işletme üzerinde uzun vadeli önemli yükümlülükler doğurmaktadır. Bu yükümlülüklerin uygun biçimde yönetilmesi bir yana, uzun vadeli yapısından dolayı bunların doğru bir şekilde hesaplanması da önemli bir sorun teşkil etmektedir. Hesaplamalarda kullanılan varsayımların içerdiği hata payı, yükümlülüklerin yanlış hesaplanmasına neden olabilmektedir. Ayrıca yükümlülük hesabını etkileyen iki temel değişken olan teknik faiz oranı (gelecekteki yükümlülüklerin bugünkü değerinin hesaplanmasında kullanılan faiz oranı) ve mortalite oranlarında (her bir yaşta istatistiksel yöntemler kullanılarak hesaplanan ölüm oranları) meydana gelen

beklenmedik değişmeler bu hesapların geçerliliğine ilişkin endişe yaratmaktadır (OECD, 2005a).

Piyasa faiz oranlarında meydana gelen önemli değişimler, hesaplanan yükümlülüklerin bugünkü değerini etkilemekte ve fon açıkları oluşmasına neden olabilmektedir. Yükümlülük hesaplamasında diğer önemli değişken olan mortalite oranları da yaşanan hızlı demografik gelişmelere paralel olarak güncelliğini kaybetmektedir. Beklenen yaşam sürelerinin uzaması, işletmelerin daha fazla emeklilik ödemesi yapması anlamına geldiğinden dolayı yükümlülükleri arttırıcı bir faktördür.

Bu nedenlerden dolayı, DB esaslı mesleki emeklilik planlarında zaman zaman oluşan büyük fon açıkları endişe konusu olmaktadır. Emeklilik fonu taahhütlerine ilişkin şirket kayıtlarının daha çok şeffaflaştırılması yönünde artan baskılar, rezerv hesaplamalarında kullanılan mortalite tablolarının güncel olmaması ve kamu emeklilik sistemlerinde yapılan reformlar sonucu ikame oranlarında meydana gelen düşüşler ve özel emeklilik fonlarına bağımlılığın artması beraber düşünülduğünde, bu endişeler daha da artmaktadır (OECD, 2004).

Düzenleyici kurumlar fonlama kuralları ile ilgili düzenlemeler yapmış olsa da, finansal piyasalardaki dalgalanmalar, hem teknik faize hem de yatırım gelirlerine etkisi nedeniyle bu planlardaki fonlama düzeyini doğrudan etkilemektedir. Örneğin, 2000-2002 döneminde hisse senedi piyasalarında meydana gelen kayıplar ve ardından faizlerdeki düşüşler, DB plan varlıklarının büyük değer kaybetmesine ve

yükümlülüklerin önemli ölçüde artmasına yol açmıştır. Bunun sonucunda, yatırım riskleri planı sunan kuruluş tarafından üstlenildiğinden, pek çok işletme bu planları kapatmak veya DC planlara geçiş yapmak zorunda kalmıştır (Cohen ve Malloy, 2011:2; Yermo ve Severinson, 2010:6). OECD hesaplamasına göre 2003 yılı sonunda dünyada bu tür planlardaki fon açıklarının toplamı 1 trilyon dolara ulaşmıştır<sup>4</sup>. Ayrıca, 2008’de küresel finansal kriz nedeniyle, pek çok OECD ülkesinde bu tür planlardaki fonlama düzeyi 5 ila 15 puan arasında değişen kayıplarla %90’ların altına düşmüştür (Antolin ve Stewart, 2009).

Diğer taraftan, DC planlarda en çok tartışma konusu edilen konular; yatırım riskinin katılımcı üzerinde bulunması, riskli varlıklara yatırım nedeniyle oluşan değer kayıpları, bu kayıpların emeklilik gelirini olumsuz etkilemesi, emeklilik dönemine yakın oluşan piyasa dalgalanmalarının katılımcılara olumsuz etkileri, fon yönetimi performansı, finansal eğitim ve yüksek kesintiler olarak sayılabilir (OECD, 2005a).

DB planlardaki sorunlar ve fon açıkları, bu tür planların ağırlığının zamanla azalmasına ve DC planların payının artmasına yol açmıştır. Ancak bu gelişme ile birlikte, riskler artan bir şekilde kamudan ve şirketlerden, finansal eğitimi yetersiz sıradan bireylere transfer edilmektedir. Bu nedenle plan katılımcılarının korunması önemli bir tartışma konusu haline gelmiştir.

Asgari getiri garantisi bulunmayan DC planlarda yatırım riski tamamen katılımcının üzerindedir. Katılımcının doğru yatırım tercihleri yapabilmesi için

---

<sup>4</sup> [www.oecd.org/finance/private-pensions/33637501.pdf](http://www.oecd.org/finance/private-pensions/33637501.pdf) (erişim: 21.10.2014)

finansal yatırıma ilişkin bilgilerinin yeterli düzeyde olması veya risk tercihlerinin ve beklentilerinin yatırım aşamasında iyi analiz edilip plan kurucusu tarafından yatırım tavsiyesi sağlanması gerekir. Diğer taraftan, asgari bir yatırım getirisi garantisi içeren korumalı planlar, finansal krizlerin emeklilik fonları üzerindeki etkilerinin yüksek olduğu bir ortamda çözüm olarak görülmeye başlanmıştır. Bu tür seçenekler özellikle 2008 yılında yaşanan küresel krizden sonra daha çok tartışılmaya başlanmıştır.

DC planlarda nihai emeklilik birikimi, ödenen katkıların yatırıma yönlendirilmesi ile oluşmaktadır. Birikim, finansal piyasaların hareketliliğinden doğrudan etkilenmektedir. Bu nedenle bu tür emeklilik planlarında fon yönetimi büyük öneme sahiptir.

Bireysel DC planlarda, satış, fon yönetimi ve diğer masraflar için plan kurucusu finansal kuruluş tarafından yapılan kesintiler göreceli olarak yüksek olmaktadır. Plan kapsamında yapılacak kesintiler için denetim otoriteleri tarafından çoğu zaman üst limitler belirlenmektedir. Katılımın zorunlu olduğu planlarda ise kamu otoritesinin müdahalesi daha yoğun olmaktadır.

Bireysel planlarda katılımcılar daha çok göreceli olarak yüksek gelir grubundan olduğundan dolayı, düşük gelir grubundakiler, sağlanan vergi avantajlarından ve kamu desteklerinden yeterince yararlanamamaktadır. Bu bakımdan, özel emekliliğin rolü artırılmaya çalışılırken, kamunun yaşlı nüfusun yoksulluğunu azaltmaya yönelik amacına zarar verilmemesine özen gösterilmesi gerekmektedir.

Finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar fon varlıklarını önemli şekilde etkilemektedir. Bu durum, en iyi yönetilen fonların bile sıkıntıya düşmesine ve çok sayıda katılımcının yeterli emeklilik geliri sağlayamamasına yol açma tehlikesi taşımaktadır. Finansal piyasalarda kriz sonrası yaşanan olumlu gelişmeler, zamanla özel emeklilik fonu varlıklarında bir artışa ve dolayısıyla fon açıklarında bir azalmaya yol açsa bile, emeklilik dönemine az bir süre kalmış olan katılımcılar, finansal kriz dönemlerinde değer kayıplarından en çok etkilenen grup olarak ortaya çıkmaktadır (Antolin ve Stewart, 2009).

2007 yılının ikinci yarısından itibaren ABD’de başlayan ve tüm dünyaya yayılan küresel finansal krizde, OECD ülkelerindeki emeklilik fonları bir yıl içinde 3,3 trilyon dolar değer kaybetmiştir. Bu rakam, bankalarca sunulan bireysel planlardaki (IRA hesapları gibi) varlık düşüşleri ve hayat sigortaları da eklendiğinde yaklaşık 5 trilyon dolara ulaşmıştır (OECD, 2009). Ülkelere göre farklılık göstermekle birlikte, 2008 yılında OECD ülkelerindeki yıllık reel kayıp oranı ortalama %20 oranında olmuştur (Antolin ve Stewart, 2009). Müteakip dönemlerde varlık fiyatlarının yükselmesi ile bu kayıplar büyük ölçüde telafi edilmiş olsa da yaşanan finansal kriz, özel emeklilikle ilgili kaygıları artırmıştır.

Özel emeklilik, yüksek gelir grubundakiler istisna edilecek olursa, genel olarak ana emeklilik gelirini oluşturmasa da kamu emeklilik sisteminin tamamlayıcısı olarak emeklilik gelirinin yeterliliğini sağlamada önemli bir işlev görmektedir. Ayrıca, özel emeklilik programlarını uzun zamandan beri uygulayan ülkeler müstesna, muhtemelen bugün genç yaşta bulunan çalışanlar ileri yaşta kiler

kıyasla özel emekliliğe daha fazla bağımlı olacaktır. Bu nedenle, özel emekliliğin işlevinin geliştirilmesi bakımından, kamu ve özel emeklilik sistemlerinin uyumunun artırılması, farklı nüfus gruplarının özel emekliliğe erişiminin artırılması, kapsamın genişletilmesi, ödeme düzeyinin ve süresinin artırılması ve fon varlıklarına yüksek getiri sağlayacak olumlu ekonomik şartların temini önem arz etmektedir (OECD, 2014d; Antolin ve Whitehouse, 2009).

### **1.3 TÜRKİYE’DE ÖZEL EMEKLİLİK**

#### **1.3.1 Türkiye’de Özel Emekliliğin Genel Durumu**

Türkiye’de mevcut kamu emeklilik sistemi, Dünya Bankasının tasnifinde belirtilen sıfır sütunu ve birinci sütuna karşılık gelmekte olup, bir kısım reformlara tabi tutulmakla birlikte uzun yıllardan beri işlerliğini sürdürmektedir. Yapılan reformlarla fayda düzeyi düşürülmüş olsa da Türkiye, OECD ülkeleri içinde emeklilik maaşı net ikame oranları dikkate alındığında (Tablo 2 ve 3) göreceli olarak yüksek ikame oranı sağlayan ülkeler arasında yer almaktadır.

İkinci sütun olarak adlandırılan işyeri bazlı mesleki emeklilik planları, Türkiye’de sınırlı ölçüde bir uygulama alanına sahip bulunmaktadır. Bu tür emeklilik planlarına ilişkin olarak Türkiye’de, piyasaya giriş-çıkış koşullarına, hizmet sunumuna, fonlama düzeyine ve ürün tiplerine ilişkin somut ilkeleri ortaya koyan bir yasal düzenleme olmadığı gibi çeşitli mevzuatlara bağlı olarak üye veya çalışanlarına

emeklilik taahhüdünde bulunan kuruluşların hukuki statüleri de çeşitlilik arz etmektedir. Mesleki emeklilik planlarının gelişimi için bu alanı kamu emeklilik sistemi ile uyumlu bir şekilde düzenleyen ve temel ilkeleri ortaya koyan bir çerçeve kanuna ihtiyaç bulunmaktadır.

Diğer taraftan, 2007 yılında 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun Geçici 1 inci maddesine eklenen bir hüküm ile üye ve çalışanlarına emekliliğe yönelik taahhütte bulunan kuruluşların aktüeryal denetimine ilişkin görev Hazine Müsteşarlığına verilmiştir. Buna göre, üyelerine veya çalışanlarına emekliliğe yönelik taahhütte bulunan dernek, vakıf, sandık, meslek kuruluşu ve ticareti işletmelerin emekliliğe yönelik taahhütlerinin aktüeryal denetimi, bireysel emeklilik sisteminin de düzenleyici ve denetleyici kurumu olan Hazine Müsteşarlığınca yapılmaktadır. Söz konusu Kanun hükmüne istinaden çıkarılan 1.3.2009 tarihli “Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik” bu husustaki esas ve usulleri düzenlemektedir.

Yönetmelik uyarınca, hizmet sunucusu olarak anılan bu kuruluşların Hazine Müsteşarlığında oluşturulan Listeye kayıt olmaları ve Müsteşarlığa dönemsel olarak bilgi ve rapor göndermeleri zorunludur. Aktüeryal denetim ile temel olarak, hizmet sunucularının emekliliğe yönelik olarak üyelerine sundukları faydaların sürdürülebilirliğini teminen varlık-yükümlülük dengesinin (aktüeryal dengenin) düzenli olarak takip edilmesi ve gerektiğinde düzeltici önlem alınmasının sağlanması amaçlanmıştır.

Bu bağlamda, hizmet sunucularından altı aylık ve yıllık dönemler halinde elektronik ortamda veri setleri alınmakta, ayrıca, yıllık veya iki yıllık dönemlerde ise aktüerya raporu göndermeleri istenmektedir. Aktüeryal denetim esas itibarıyla bu bilgi ve raporlar üzerinden yapılmaktadır. Varlık tutarı ve üye sayısına göre büyük, orta ve küçük ölçekli olmak üzere üçlü sınıflandırmaya tabi tutulan hizmet sunucularından büyük ve orta ölçekli olanların yılda bir, küçük ölçekli olanların ise iki yılda bir aktüerler siciline kayıtlı bir aktüer tarafından hazırlanmış aktüerya raporunu Müsteşarlığına göndermeleri gerekmektedir.

Yönetmeliğe göre, hizmet sunucusu tarafından üyelerine veya çalışanlarına sunulan emekliliğe yönelik hizmet, fayda ve diğer taahhütler ile tanımlanmış katkı veya tanımlanmış fayda esasının yahut bunların her ikisinin özelliklerini taşıyan emeklilik taahhüt planları Müsteşarlığın aktüeryal denetimine tabidir. Bu bağlamda, genel yönetim, fon ve varlık yönetimi ile alınan katkılar ve yapılan ödemeler dahil emeklilik taahhüt planı kapsamındaki taahhütlere ilişkin tüm faaliyetler aktüeryal denetim kapsamında sayılmaktadır.

Yönetmelikte hizmet sunucularının temel yükümlülükleri ise şu şekilde sıralanmaktadır:

- Yükümlülüklerine karşılık yeterli tutarda varlık bulundurmak.
- Taahhütlerin sürdürülebilirliğini teminen düzenli olarak varlık-yükümlülük dengesini (aktüeryal dengeyi) takip etmek.



- Her bir taahhüde ilişkin katkılar ile yükümlülüklerin bugünkü değerinin ayrı ayrı takip edilmesini sağlayan güvenilir aktüeryal veri altyapısına ve kişi bazlı kayıt sistemine sahip olmak.
- Üyelerin veya çalışanların haklarını tehlikeye sokabilecek uygulamalardan kaçınmak.

Yapılan değerlendirme sonucunda aktüeryal dengenin bozulduğunun yahut üyelerin veya çalışanların haklarının tehlikeye düştüğünün tespit edilmesi durumunda Müsteşarlık, hizmet sunucusunu ve hizmet sunucusunun tabi olduğu mevzuat gereğince varsa ilgili bulunduğu kurumu konu hakkında bilgilendirerek üyelerin veya çalışanların haklarının korunması ve sürdürülebilir aktüeryal yapının temini için gerekli görülen önlemlerin alınmasını isteyebilmektedir.

Üçüncü sütun gönüllü emeklilik tasarruflarına yönelik olarak kurulan bireysel emeklilik sistemi ise 2003 yılında uygulamaya konulmuştur. 1999 yılında kamu emeklilik sisteminde yapılan kapsamlı reformun ardından 2001 yılında çıkarılan 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile gönüllü katılıma dayanan bireysel emeklilik sistemi (kısa adıyla BES) kurulmuştur. 27 Ekim 2003 tarihinden itibaren fiilen uygulamaya giren BES geçen süre içinde yüksek bir büyüme göstermiş olmasına ve 5,1 milyon katılımcıya erişmiş olmasına rağmen henüz istenen kapsama ulaşmış değildir.

Bu çerçevede, Türkiye’de özel emeklilik alanında faaliyet gösteren kuruluşları aşağıdaki şekilde sınıflandırmak mümkündür.

- 1) 5210 sayılı Kanununun Geçici 20. Maddesi (506 sayılı Kanununun Geçici 20. Maddesi) çerçevesinde emeklilik teminatı sunan kuruluşlar (birinci sütun).
- 2) Munzam vakıflar ile ek emeklilik geliri taahhüdünde bulunan diğer vakıf, sandık, dernek, ticari şirket ve benzeri kuruluşlar (ikinci sütun).
- 3) Özel kanunla kurulup ek emeklilik taahhüdünde bulunan kuruluşlar (ikinci sütun).
- 4) Bireysel emeklilik sistemi çerçevesinde faaliyet gösteren emeklilik şirketleri (üçüncü sütun).
- 5) 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu çerçevesinde emekliliğe yönelik hayat sigortası ürünü sunan sigorta şirketleri (üçüncü sütun).

Bu tasnifte mesleki ve bireysel emekliliği oluşturan 2, 3 ve 4 üncü maddelerde belirtilen kuruluşların özel emeklilik fon varlıklarının milli gelire oranı 2013 yılı için %4,9 olarak hesaplanmaktadır (Grafik 11) (OECD, 2014e). 2007 yılında %1,2 olan bu oran son yıllarda artmış olmakla birlikte, henüz göreceli olarak düşük bir düzeyde bulunmaktadır.

### **1.3.2 Birinci Sütun Emeklilik Teminatı Sunan Sandıklar**

Türkiye’de çalışanlar için sosyal sigortaları düzenleyen 17.7.1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu çıkarıldığında, üyelerine bu güvenceleri sağlayan sandıklar, Kanununun geçici 20 nci maddesi ile 506 sayılı Kanundan muaf tutulmuşlar ve çoğu varlıklarını günümüze kadar devam ettirmişlerdir. Halen 17 tane olan bu sandıklar, mensuplarına SGK yerine birinci basamak sosyal güvenlik

teminatı sunmakta olup, kanunla kurulu sosyal güvenlik kuruluşu niteliğinde sosyal sigorta kurumlarıdır. Bunlar mensuplarına genel olarak, tanımlanmış fayda esaslı emeklilik aylığının yanı sıra cenaze yardımı ve sağlık yardımı da sağlamaktadır. Bu kuruluşların, sosyal güvenlik hakları bakımından yükümlülüklerinin asgari oranı yasa ile tespit edilmiştir.

Söz konusu emekli sandıklarının 12 tanesi çeşitli bankalarca, 4 tanesi sigorta şirketlerince ve 1 tanesi de TOBB tarafından kurulan emekli sandıklarıdır (Tablo 11). Ağustos 2014 itibariyle, 133.777 aktif, 88.173 pasif üye olmak üzere toplam 221.930 üyesi bulunmaktadır<sup>5</sup>. Bu sandıklar aynı zamanda, aktüeryal denetim kapsamında Hazine Müsteşarlığınca tutulan listeye kayıtlı bulunmakta olup aktüeryal denetim mevzuatına tabidir.

Tablo 11: 506 sayılı Kanununun geçici 20. maddesi kapsamındaki sandıklar

	<b>Kuruluş Adı</b>
1	Milli Reasürans T.A.Ş. Mensupları Emekli ve Sağlık Sandığı Vakfı
2	Türkiye İş Bankası A.Ş. Mensupları Emekli Sandığı Vakfı
3	Türkiye Halk Bankası Emekli Sandığı Vakfı
4	T.C. Ziraat Bankası A.Ş. ve T. Halk Bankası A.Ş. Mensupları Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı
5	Akbank T.A.Ş. Mensupları Tekaüt Sandığı Vakfı
6	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Memur ve Hizmetlileri Emekli ve Sağlık Yardım Sandığı Vakfı
7	T. İmar Bankası T.A.Ş. Memur ve Müstahdemleri Yardım ve Emekli Sandığı Vakfı

<sup>5</sup>[www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/istatistikler/aylik\\_sosyal\\_guvenlik\\_temel\\_gostergeler](http://www.sgk.gov.tr/wps/portal/tr/kurumsal/istatistikler/aylik_sosyal_guvenlik_temel_gostergeler) (erişim: 20.11.2014)

8	Fortis Bank A.Ş. Mensupları Emekli Sandığı Vakfı
9	Esbank Eskişehir Bankası T.A.Ş. Mensupları Emekli Sandığı Vakfı
10	Şeker Sigorta A.Ş. Personeli Sigorta ve Yardım Sandığı Vakfı
11	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Memur ve Müstahdemleri Yardım ve Emekli Vakfı
12	Türkiye Garanti Bankası A.Ş. Memur ve Müstahdemleri Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı
13	Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi Memurları Emekli Sandığı Vakfı
14	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Mensupları Yardım ve Emekli Sandığı Vakfı
15	T. Genel Sigorta A.Ş. Memur ve Hizmetlileri Emeklilik ve Yardım Sandığı Vakfı
16	Şekerbank T.A.Ş. Personeli Sosyal Sigorta Sandığı Vakfı
17	Türkiye Odalar, Borsalar ve Birlik Personeli Sigorta ve Emekli Sandığı Vakfı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

506 sayılı Kanunun yerine, sosyal sigortaları yeniden düzenlemek üzere çıkarılan 31.5.2006 tarihli ve 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanununda yer alan geçici 20 nci madde (17.4.2008- tarihli ve 5754 sayılı Kanunla yeniden düzenlenmiştir) gereğince, 506 sayılı Kanunun geçici 20 nci maddesi kapsamında bulunan bankalar, sigorta ve reasürans şirketleri, ticaret odaları, sanayi odaları, borsalar veya bunların teşkil ettikleri birliklerin personeli için kurulmuş bulunan söz konusu sandıkların iştirakçileri ile aylık veya gelir bağlanmış olanlar ile bunların hak sahiplerinin, Sosyal Güvenlik Kurumuna devredilerek 5510 sayılı Kanun kapsamına alınması öngörülmüştür. Devir için başlangıçta üç yıl süre öngörülmüş olmasına karşın, bu süre daha sonra Bakanlar Kuruluna verilen yetki uyarınca uzatılmıştır. Son olarak, 2014/6042 sayılı ve 24.2.2014 tarihli Bakanlar Kurulu Kararıyla (Resmi Gazetede yayım tarihi: 30.4.2014), söz konusu devir bir yıl

daha uzatılmıştır. Devir gerçekleştiğinde bu kişiler, 5510 sayılı Kanunun 4 üncü maddesinin (a) bendi kapsamında hizmet akdi ile çalışan sigortalı sayılacaklardır.

5510 sayılı Kanunun 5754 sayılı Kanunla değiştirilen Geçici 20. Maddesi hükmü çerçevesinde;

- Bu sandıklar, devir işlemi tamamlanıncaya kadar sağlık ve sosyal sigorta ile ilgili işlevlerini sürdürmeye devam edecektir.
- Devir nedeniyle SGK'ya ödenmesi gereken tutarın her sandık için ayrı ayrı hesaplanması gerekmektedir. Bu hesaplamada belirlenen tutar, on beş yıldan fazla olmamak üzere, yıllık eşit taksitlerle sandıklardan tahsil edilecektir.
- Devir tarihi itibarıyla devredilen kişilerle ilgili yükümlülüklerin peşin değeri, SGK, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Kalkınma Bakanlığı, BDDK, TMSF ile sandığı temsilen bir ve sandık iştirakçilerini istihdam eden kuruluşu temsilen bir üyenin katılımıyla oluşturulacak komisyonca hesaplanacaktır. Peşin değer aktüeryal hesabında kullanılacak teknik faiz oranı %9,8 olarak esas alınacaktır.
- Devir işlemi tamamlandıktan sonra, sandıklarca hak sahiplerine ödenen aylık ve gelirler, hak kaybına yol açmadan, SGK tarafından ilgililere ödenmeye devam edilecek. Ancak devirden sonra, bu kişilerin tabi oldukları vakıf senesinde bulunmasına rağmen SGK tarafından karşılanmayan diğer sosyal hakları ve ödemeleri, sandıklar ve sandık iştirakçilerini istihdam eden kuruluşlarca karşılanmaya devam edilecek.

- Devre ilişkin usul ve esasların yukarıda belirtilen kamu kurumları ile sandıkların görüşleri alınarak çıkarılacak Bakanlar Kurulu kararı ile belirlenmesi öngörülmektedir.

Bu madenin iptali için muhalefet partisi tarafından 2008 yılında Anayasa Mahkemesi'ne başvuru yapılmış ancak iptal başvurusu 30 Mart 2011 tarihinde Anayasa Mahkemesi tarafından reddedilmiştir. Bu bağlamda, bu sandıkların SGK'ya devri ile ilgili detayların belirlenmesi için çalışmalar başlatılmış olup, uygulamaya yönelik 2011 yılında taslak bir Bakanlar Kurulu kararı hazırlanmış olmakla birlikte bu taslak henüz kesinleşmiş değildir.

### **1.3.3 Mesleki Emeklilik Teminatı Sunan Kuruluşlar**

Türkiye'de işyeri bazlı ikinci sütun mesleki emeklilik teminatı sunan kuruluşlar, statüleri ve köken aldıkları mevzuat bakımından çeşitlilik arz etmektedir. Bu kuruluşlar ağırlıklı olarak vakıflardan oluşmakla birlikte, sandık, dernek, meslek kuruluşu ve ticari şirket şeklinde de bulunabilmektedir. Bu kuruluşlar, aktüeryal denetim kapsamında Hazine Müsteşarlığınca tutulan Listeye kayıtlı bulunmakta olup aktüeryal denetim mevzuatına tabidir.

Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik uyarınca hizmet sunucusu olarak anılan bu kuruluşlar üyelerine, emekli aylığı veya emekli ikramiyesinin (toplu para ödemesi) yanı sıra duruma göre, vefat yardımı, maluliyet yardımı, hastalık yardımı, sağlık yardımı,

cenaze yardımı, evlilik yardımı, eğitim yardımı, işsizlik yardımı, konut yardımı, kredi yardımı ve benzeri teminatlar da sunabilmektedir.

Türk Ticaret Kanununun “çalışanlar ve işçiler lehine yardım akçesi” başlığını taşıyan 522 nci maddesine göre, yardım amacına özgülünen yedek akçelerin ve diğer malların şirketten ayrılması suretiyle bir vakıf veya kooperatif kurulması zorunludur. Vakıf senedinde, vakıf malvarlığının şirkete karşı bir alacaktan ibaret olması da öngörülebilmektedir.

Türkiye’de faaliyette bulunan ticari şirketlerin, ikinci sütun mesleki emeklilik teminatlarını, sözkonusu kanun hükmüne istinaden genellikle vakıf kurmak suretiyle sunduğu görülmektedir. Vakıf kurmak yerine fon kurarak çalışanlarına emeklilik taahhütleri sunan ve Listeye “ticaret şirketi” olarak kayıtlı hizmet sunucularının ise tamamına yakını uluslararası şirketlerdir. Bu şirketler taahhütleri karşılığında rezerv hesabı tutmakta ve fonlar fiilen yurt dışındaki ana şirket tarafından yönetilmektedir.

Vakıf statüsünde bulunan kuruluşlar 4721 sayılı Türk Medeni Kanuna ve 5737 sayılı Vakıflar Kanunu göre kurulup faaliyetlerini sürdürmektedir. Vakıfların amaca ve yasalara uygunluk denetimi ile iktisadî işletme ve iştiraklerinin faaliyet ve mevzuata uygunluk denetimi Vakıflar Genel Müdürlüğü tarafından yapılmaktadır.

Dernek ve sandık statüsünde bulunan kuruluşlar 5253 sayılı Dernekler Kanununda ile Dernekler Yönetmeliğine göre kurulup faaliyetlerini sürdürmektedir.

Bu bağlamda, bu kuruluşların mevzuata uygunluk denetimi İçişleri Bakanlığı tarafından yapılmaktadır.

Hazine Müsteşarlığı nezdinde aktüeryal denetim için tutulan Listede kayıtlı hizmet sunucusu kuruluş sayısı Aralık 2014 itibariyle 86'dır<sup>6</sup>. Bu kuruluşların tam listesi EK-1'de sunulmaktadır. Bunların 17 tanesi, 506 sayılı Kanunun geçici 20 nci maddesi kapsamındaki sandıklardan oluşmaktadır. Bunun yanı sıra Listede yer alan diğer kuruluşların, 52 tanesi vakıf, 12 tanesi ticari şirket, 3 tanesi dernek, 1 tanesi sandık ve 1 tanesi de meslek kuruluşudur (Tablo 12).

Tablo 12: Kuruluş tipine göre hizmet sunucuları ve üye sayıları

<b>Kuruluş Tipi</b>	<b>Adet</b>	<b>Aktif Üye Sayısı</b>	<b>Pasif Üye Sayısı</b>	<b>Toplam Üye</b>	<b>%</b>
Vakıf	52	166.260	102.279	268.539	85,4
Ticari şirketler	12	454	128	582	0,2
Dernek	3	30.713	200	30.913	9,8
Sandık	1	12.960	0	12.960	4,1
Meslek kuruluşu	1	1.431	181	1.612	0,5
<b>Toplam</b>	<b>69</b>	<b>211.818</b>	<b>102.788</b>	<b>314.606</b>	<b>100</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

<sup>6</sup> [www.hazine.gov.tr/default.aspx?nsw=3kI5NVSyXabRoIdkdi6OQw==&H7deC+LxBI8=&nm=873](http://www.hazine.gov.tr/default.aspx?nsw=3kI5NVSyXabRoIdkdi6OQw==&H7deC+LxBI8=&nm=873) (erişim: 25.12.2014)



Büyük çoğunluğu vakıf statüsünde faaliyet gösteren ve üye sayısının %85,4'ünü vakıfların oluşturduğu bu kuruluşların 42 tanesi üyelerine DB, 9 tanesi karma ve 18 tanesi DC esaslı emeklilik planı sunmaktadır. Ayrıca, 2013 yılı toplam varlıkları yaklaşık 22 milyar TL düzeyinde hesaplanmakta olup, bu varlıkların ağırlıklı olarak mevduat, menkul kıymet yatırım araçları ve iştiraklerde değerlendirildiği, varlık büyüklüğü açısından en büyük paya sahip ilk 10 hizmet sunucusunun ise toplam varlıkların %90'ına sahip olduğu anlaşılmaktadır<sup>7</sup>.

Diğer taraftan, 6327 sayılı Kanunla 2012 yılında yapılan yasal düzenlemeye göre, hizmet sunucuları, 16.4.2012 tarihi itibarıyla mevcut olan emeklilik taahhüt planları kapsamındaki yurt içi ya da yurt dışındaki birikimler ve taahhütlere ilişkin tutarlarını, vergiden muaf olarak 31.12.2015 tarihine kadar kısmen veya tamamen bireysel emeklilik sistemine aktarılabilecektir. Türkiye'de son yıllarda reel faiz oranlarında yaşanan düşüşler ve değişen piyasa koşulları nedeniyle, taahhütleri için gereken yatırım gelirlerini sağlayamayan bazı hizmet sunucularının, bu olanaktan yararlanarak bireysel emeklilik sistemine aktarım yapabileceği değerlendirilmektedir.

Nitekim 2013 yılında başlayan devlet katkısı uygulamasının bireysel emeklilik sistemini daha çekici kıldığı bir ortamda, iki yılda toplam 6 hizmet sunucusu Hazine Müsteşarlığına aktarım başvurusunda bulunmuş ve Eylül 2014 itibarıyla çoğunluğu BES'e aktarımını tamamlamıştır<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Kaynak: Hazine Müsteşarlığı 2013 Aktüeryal Değerlendirme Raporu

<sup>8</sup> Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

### **1.3.4 Özel Kanunla Kurulup Mesleki Emeklilik Teminatı Sunan Kuruluşlar**

Yukarıda belirtilen hizmet sunucusu kuruluşların dışında, özel kanunla kurulan bazı kuruluşlar da üyelerine ikinci sütun mesleki emeklilik teminatı sunmaktadır. Bu kuruluşlar, aktüeryal denetim kapsamında Hazine Müsteşarlığınca tutulan Listeye kayıtlı olmayıp aktüeryal denetim mevzuatına değildir. Dört adet olarak tespit edilen ve aşağıda bilgileri sunulan bu kuruluşlar, emeklilik teminatlarını kendi mevzuatlarına göre sunmaktadır.

Türkiye'nin ilk sosyal güvenlik kuruluşu olarak da anılan Amelebirliği Biriktirme ve Yardımlaşma Sandığı, Zonguldak ve çevresindeki maden işçilerine sosyal güvence sunmak üzere 1921 yılında 151 sayılı Kanunla kurulmuştur. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığına bağlı özerk bir yapıya sahip olan Amelebirliği, halen Zonguldak ve Ereğli kömür havzasında çalışan işçilere ek sosyal güvenlik yardımı yapan bir kuruluştur. Brüt ücretin %2'si işçi ve %1'i işveren tarafından ödenmek üzere yapılan toplam %3'lük kesinti ile faaliyetlerini finanse etmektedir. 1980 yılında 41.927 olan üye sayısı zamanla azalarak 2013 yılında 10.109'a düşmüştür. Toplam varlıkları 2013 yılı itibariyle yaklaşık 125 milyon TL'dir<sup>9</sup>.

Türk Silahlı Kuvvetleri mensuplarının yardımlaşma ve emeklilik fonu olan Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK), 1 Mart 1961 tarihinde 205 sayılı Ordu Yardımlaşma Kurumu Kanunu ile kurulmuştur. OYAK'ın yapılanması ve

---

<sup>9</sup> [www.amelebirligi.gov.tr](http://www.amelebirligi.gov.tr) (erişim: 20.11.2014)

faaliyetleri 205 sayılı Kanunla özel hukuk hükümleri ve genel kurul kararlarına tabi olup, üyelerine, maaşlarından yapılan %10 kesintilerle Sosyal Güvenlik Kurumuna ek güvence sağlamaktadır. Özünde OYAK bir emeklilik fonu yöneticisi olup, üye birikimlerini artırma amacına yönelik olarak iştirak yatırımları da yapan bir kurumdur. 2013 yılı verilerine göre üye sayısı 280.573 ve net varlığı (üye birikimleri) 17 milyar 342 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2011 yılında IPE (Investment & Pensions Europe) dergisi OYAK'a, dünyada en büyük 1.000 kurumsal yatırımcı sıralamasında 433'üncü, Avrupa'da ise 152'nci sırada yer vermiştir<sup>10</sup>.

İlkokul Öğretmenleri Sağlık ve Sosyal Yardım Sandığı (İLKSAN) 1943 yılında 4357 sayılı Kanun ile, öğretmenlere sağlık ve sosyal yardım sağlamak üzere kurulmuştur. Sandığın işleyişini belirleyen ana statü Milli Eğitim Bakanlığınca belirlenmektedir. 2013 yılı verilerine göre üye sayısı 267.524 ve toplam varlıkları yaklaşık 500 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Sandığın iştirak yatırımları da bulunmakta olup, üyelerine, ikraz ve diğer sosyal yardımların yanı sıra en az 120 ay aidat ödeyip emekli olanlara emeklilik yardımı ödenmektedir<sup>11</sup>.

Polis Bakım ve Yardım Sandığı (POLSAN), 3201 Sayılı Emniyet Teşkilat Kanununun 90 ıncı maddesine dayanılarak çıkarılan 5.9.1951 tarihli Polis Bakım ve Yardım Sandığı Tüzüğü ile kurulmuştur. Emniyet Genel Müdürlüğü kadrosuna dâhil memurlar Sandığa ortak olabilmektedir. Üyelerden, brüt maaşın %8'i tutarında aidat kesintisi yapılmaktadır. 2013 yılı verilerine göre üye sayısı 92.014 ve toplam

---

<sup>10</sup> www.oyak.com.tr (erişim: 20.11.2014)

<sup>11</sup> www.ilksan.gov.tr (erişim: 20.11.2014)

varlıkları 1 milyar 165 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. İştirak yatırımları da bulunan Sandık üyelerine, kredi, vefat, maluliyet ve emeklilik yardımları yapmaktadır<sup>12</sup>.

### **1.3.5 Emeklilik Şirketleri ve Bireysel Emeklilik Sistemi**

Üçüncü sütun tanımına uygun şekilde gönüllü katılıma dayalı olarak 2003 yılında uygulamaya konulan bireysel emeklilik sistemi (BES), geçen süre içinde önemli bir büyüme göstererek 31 Ocak 2015 itibariyle 5 milyon 163 bin katılımcıya ve 39 milyar 475 milyon TL toplam fon tutarına ulaşmıştır<sup>13</sup>. BES ürünleri, 4632 sayılı Kanuna göre kurulan emeklilik şirketleri tarafından katılımcılara sunulmakta olup, halen sektörde 19 emeklilik şirketi faaliyet göstermektedir.

BES aynı zamanda, işverenlerin çalışanları adına katkı payı ödediği İşveren Grup Emeklilik Sözleşmeleri yoluyla ikinci sütun mesleki emeklilik işlevini de görmektedir. 31 Ocak 2105 itibariyle bu planlarda 405 bin kişi ve yaklaşık 1,2 milyar TL tutarında katkı payı bulunmaktadır.

2012 yılında yapılan yasal düzenleme ile devlet katkısı teşvik sisteminin getirilmesi ve ikinci sütun teminatı bulunan hizmet sunucusu kuruluşların, emeklilik taahhütlerini isterlerse 2015 yılı sonuna kadar vergisiz BES'e aktarabilmesine olanak sağlanması, Türkiye'de özel emeklilik sistemlerinin gelişimi bakımından BES'e özel

---

<sup>12</sup> [www.polsan.com.tr](http://www.polsan.com.tr) (erişim: 20.11.2014)

<sup>13</sup> [www.egm.org.tr/?pid=351](http://www.egm.org.tr/?pid=351) (erişim: 6.2.2015)

önem verildiğini göstermektedir. Bu bağlamda, Türkiye’de önümüzdeki dönemde BES’in artan bir rol oynayacağını söylemek mümkündür. Bireysel emeklilik sistemi bir sonraki bölümlerde detaylı olarak incelenmektedir.

### **1.3.6 Sigorta Şirketleri ve Emekliliğe Yönelik Hayat Sigortası**

Sigorta şirketlerince sunulan ve emeklilik döneminde ek gelir sağlamayı amaçlayan uzun vadeli hayat sigortası ürünlerini ve bunlarla birlikte veya ayrı olarak alınabilen irat sigortası (gelir sigortası, anüite) ürünlerini de üçüncü sütun emeklilik sistemleri içinde değerlendirmek mümkündür.

Hayat sigortası, ekonominin ihtiyaç duyduğu uzun vadeli fonları sağlamada önemli bir işleve sahiptir ve genel olarak, makroekonomik istikrarı destekleyen ve sermaye piyasalarının gelişmesine önemli katkı sağlayan unsurlar arasında yer almaktadır. Bu nedenle, hayat sigortasının gelişmesi genel olarak kamu tarafından desteklenen bir husustur. Bunun bir sonucu olarak, pek çok ülkede zaman içinde yüksek tutarlarda hayat sigortası birikimleri oluşmuştur.

Dünya genelinde, hayat sigortası pazarı yıllık prim üretimi bakımından hayat dışı sigorta pazarından daha büyüktür. 2013 yılında dünyada toplam 4.641 milyar dolar olarak gerçekleşen yıllık sigorta primi üretiminin %56’sına karşılık gelen 2.608 milyar dolarlık kısmı hayat sigortalarında, geri kalanı ise hayat dışı sigorta branşlarında gerçekleşmiştir<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> [http://media.swissre.com/documents/sigma3\\_2014\\_en.pdf](http://media.swissre.com/documents/sigma3_2014_en.pdf) (erişim: 15.09.2014)

2013 yılında tüm dünyada hayat sigortası şirketlerinin yönettiği fonlar 26,1 trilyon dolara ulaşmış olup, bu rakamın 4,2 trilyon doları emekliliğe yönelik hayat sigortası fonlarından oluşmaktadır. Danimarka, Fransa, Kore ve İsveç gibi ülkelerde, emekliliğe yönelik hayat sigortası sözleşmeleri toplam özel emeklilik varlıklarının yarısından fazlasını oluşturmaktadır (OECD, 2014e).

Buna karşın Türkiye’de hayat sigortası çeşitli nedenlerle bu ölçüde gelişmemiştir. 2013 verilerine göre Türkiye’de hayat sigortası yıllık prim üretimi 3 milyar 399 milyon TL olup, bunun toplam yıllık prim üretimi içindeki payı %14 düzeyindedir. Bu tutarın önemli bir kısmı ise kredi bağlantılı olarak yapılan yıllık ve uzun süreli vefat sigortaları olup, emeklilikle ilişkilendirilebilecek birikimli hayat sigortası yıllık prim tutarı 230 milyon TL ve irat sigortası yıllık prim tutarı 92 milyon TL gibi düşük bir düzeyindedir<sup>15</sup>.

Türkiye’de 1985’ten sonra satılmaya başlanan ve belli ölçüde ilgi gören birikimli hayat sigortaları, ekonomik istikrarsızlıklar ve kültürel faktörler nedeniyle fazla gelişmemiştir. Sigorta şirketleri tarafından yapılan yanlış satış uygulamaları, yüksek kesintiler ve ürünü satmak için sigortalılarda oluşturulan abartılı beklentiler, bu ürüne olan güveni zedelemiş ve sigortacılık sektörünün toplumsal algısına zarar vermiştir. Ayrıca, 2003 yılı sonunda uygulamaya konulan BES, birikimli hayat sigortalarındaki büyümeyi oldukça olumsuz şekilde etkilemiştir. BES’in kurulması

---

<sup>15</sup> [www.hazine.gov.tr/default.aspx?nsw=EilDPQez15w=-](http://www.hazine.gov.tr/default.aspx?nsw=EilDPQez15w=-)

H7deC+LxBI8=&mid=99&cid=15&nm=35 (erişim: 15.10.2014)

ile birlikte, mevzuatta tanınan olanağı kullanan pek çok birikimli hayat sigortası sahibi, kazanımlarını, BES'e aktarmayı tercih etmiştir.

### **1.3.7 Özel Emekliliğe İlişkin Genel Değerlendirme**

Türkiye OECD ülkeleri içinde emeklilik maaşı net ikame oranları bakımından göreceli olarak yüksek kamu emeklilik geliri sağlayan ülkeler arasında yer almakla birlikte, diğer pek çok ülkede olduğu gibi, 1999-2008 yılları arasında yapılan parametrik reformlarla kamu emekliliğinde fayda düzeyi düşürülmüş durumdadır. Bu reformlar sonucunda, özellikle işe yeni giren veya işgücüne yeni katılacak çalışanların, azalan emeklilik faydalarındaki kayıplarının telafi edilmesi ve kişilerin çalışma dönemlerindeki refah seviyelerini emeklilik döneminde de koruyabilmeleri bakımından özel emeklilik tasarruflarını artırması gerekmektedir.

OECD ortalamasının üzerinde bir ikame oranına sahip olsa da Türkiye'de düşük gelir grubundaki emeklilerin, kira gibi başka bir gelir kaynakları yoksa, fakirlik sınırının altında kalması olası bir durumdur. Özellikle, sosyal güvenlik kesintilerinin gerçek maaş yerine asgari ücret üzerinden yatırılmasının uygulamada yaygın olarak gözlenmesi, emeklilikte ilave gelir kaynağı oluşturmayı çoğu gruplar için zorunlu hale getirmektedir. Emeklilik maaşlarında farklılıklar olduğundan, bu konunun işçi, kamu çalışanı ve kendi hesabına çalışanlar bakımından da değerlendirmeye tabi tutulması gerekir. Bu bağlamda, kendi hesabına çalışan düşük gelirli gruplar en dezavantajlı grup olarak öne çıkmaktadır.

Buna karşın, işyeri bazlı mesleki emeklilik planları, Türkiye’de sınırlı ölçüde bir uygulama alanına sahip bulunmaktadır. Bu tür emeklilik planlarına ilişkin olarak somut ilkeleri ortaya koyan bir yasal çerçeve olmadığı gibi çeşitli mevzuatlara bağlı olarak üye veya çalışanlarına emeklilik taahhüdünde bulunan kuruluşların statüleri de çeşitlilik arz etmektedir. Mesleki emeklilik planlarının gelişimi için bu alanın kamu emeklilik sistemi ile uyumlu bir şekilde yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.

Üçüncü sütun gönüllü emeklilik tasarruflarını geliştirmek için 2003 yılında kurulan bireysel emeklilik sistemi ise geçen süre içinde yüksek bir büyüme göstermiş olmasına karşın fon büyüklüğü henüz GSYH’nin %2’si düzeyinde bulunmaktadır.

BES’in yanı sıra mesleki özel emeklilik fonları da dikkate alındığında, 2013 yılında toplam özel emeklilik varlıkları yaklaşık 76 milyar TL ve GSYH’nin %4,9’u olarak hesaplanmaktadır. Türkiye’nin de üyesi bulunduğu OECD’de bu oran, 2013 yılı için ağırlıklı ortalama %84,2 düzeyinde bulunmaktadır (Grafik 11). Özel emeklilik fonlarının Türkiye’de daha çok büyümesi, hem çalışanlar hem de genel ekonomi açısından son derece önemli görülmektedir.

Son yıllarda, bireysel emeklilik sözleşmelerinin çalışanlar tarafından bir yan hak olarak artan bir şekilde talep edildiği ve iş sözleşmelerine konulduğu gözlenmektedir. Bu kapsamda, işverenler, hem çalışanlarının işyeri sadakatini ve verimliliğini artırmak amacıyla çalışanları adına grup emeklilik planlarına katkıda bulunmakta hem de çalışanların düşük kesintili planlardan yararlanmasına olanak sağlamaktadır.



Diğer taraftan, Hazine Müsteşarlığınca üzerinde çalışılmakta olan otomatik-katılım projesinin işlerlik kazanması durumunda, önümüzdeki yıllarda işveren katkıli grup emeklilik planlarında bir büyüme sağlanabileceği değerlendirilmektedir. Ancak işyeri bazlı katılımların yanı sıra özel emeklilik fonlarının kısa zamanda hızlı büyümesini sağlayacak en önemli reform, işletmelerin kıdem tazminatı yükümlülüklerinin fonlu bir yapıya dönüştürülerek bir tür ikinci sütun mesleki emeklilik planı haline getirilmesi olacaktır.

Kıdem tazminatı fonu oluşturulmasına ilişkin olarak son yıllarda bazı çalışmalar yapılmıştır. Bununla birlikte, yasal hakları olmasına rağmen işçilerin büyük çoğunluğunun alamadığı, genellikle kamuda çalışan işçiler ve büyük işletmelerin çalışanlarının yararlanabildiği ve bu nedenle işletmeler arasında haksız rekabet oluşturan, çalışma hayatının en önemli sorunlarından birisi olan kıdem tazminatı sorununun nasıl sonuçlandırılacağı henüz belirsizliğini korumaktadır (Gürsel, 2012).

BES altyapısı kullanılarak, kazanılmış hakları koruyan ve bütün işçilerin kıdem tazminatı alacaklarını garanti altına alan bireysel kıdem tazminatı fonları oluşturulduğu takdirde, hem işverenler açısından bu yükün belirgin hale getirilmesi ve azaltılması sağlanabilir hem de tüm çalışanların erişebileceği, bireysel hesaplara dayalı, yatırım geliri bulunan somut bir ek emeklilik tasarrufu sağlanabilir. Bu aynı zamanda yurt içi tasarrufların artmasına da önemli bir katkı sağlayacaktır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

#### 2.1 BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN KURULUŞU VE GENEL YAPISI

##### 2.1.1 Sistemin Amacı ve Mevzuat

Bireysel emeklilik sistemi, mevcut kamu emeklilik sisteminin tamamlayıcısı olarak kurulmuş, gönüllü katılım ve belirlenmiş katkı esasına dayanan, birikimlerin tamamıyla bireysel hesaplarda takip edildiği üçüncü sütun bir özel emeklilik sistemidir. Temel amacı, kişilerin aktif çalışma yaşamları süresince yaptıkları tasarrufları, emeklilik yatırım fonlarında uzun vadeli yatırıma yönlendirerek, çalıştıkları dönemde sahip oldukları refah seviyesinin emeklilik dönemlerinde de devam etmesini sağlamaktır. Aynı zamanda, iç tasarrufların artırılması, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulması da ilgili Kanunun gerekçesinde sistemin amaçları arasında sayılmaktadır.

Sistemde birincil hedef kitle, tasarruf eğilimi göreceli olarak daha yüksek olan toplumun orta ve üst gelir gruplarıdır. Türkiye'de mesleki emeklilik uygulamasının sınırlı düzeyde kalmasının yanı sıra, sigortacılık sektörünün göreceli olarak az gelişmiş olması ve tasarruf bileşeni bulunan uzun vadeli hayat ve irat

sigortalarının yaygın olmaması, ekonomiye önemli katkıları olan uzun vadeli tasarrufların yetersiz kalması sonucunu doğurmuştur.

Bu çerçevede, 2001 yılında çıkarılan 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile kurulan BES, ilk emeklilik şirketlerinin ruhsat almaları ve fon kuruluş işlemlerini tamamlamalarının ardından 27 Ekim 2003 tarihinden itibaren fiilen uygulamaya girmiştir.

4632 sayılı Kanunun genel gerekçesinde sistemin amaçları şu şekilde özetlenmektedir:

- Uzun vadeli altyapı yatırımları için gerekli fonları sağlamak ve dolayısıyla istihdamı artırmak,
- Kamunun uzun vadeli borçlanma olanağını artırmak,
- Piyasalardaki kısa vadeli spekülasyon baskıları azaltmak,
- Ulusal tasarruf eğilimini artırmak,
- Emekliliğe yönelik tasarrufların malî sisteme akması ile kayıtlılığı teşvik etmek,
- Sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunmak,
- Bireylere güvenli, avantajlı, yatırımlarını kontrol edebilecekleri ve hesaplarına kolaylıkla ulaşabilecekleri ürünler sunacak yapı oluşturmak.

Kanun gerekçesinde belirtilen amaçlara daha kısa zamanda erişilebilmek ve sistemin hızlı büyümesini sağlamak için diğer ülke örneklerinde de görüldüğü gibi, sistemin bazı vergisel teşviklerle desteklenmesi gerekli olmuştur. Bu amaçla, 4632

sayılı Kanun yürürlüğe girmeden, BES'e yönelik vergisel teşvikleri düzenlemek üzere, 4697 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun çıkarılmış ve 7.10.2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Buna göre, şahsı, eşi ve küçük çocukları adına sisteme katkı payı ödeyen katılımcılara, ödendiği ayda elde edilen ücretin %10'unu ve yıllık olarak asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak üzere bu ödemeleri gelir vergisinden düşme olanağı sağlanmıştır. Çalışanları adına katkı payı ödeyen işverenlere de bu ödemeleri, matrahın belli bir oranına kadar sosyal güvenlik prim matrahından düşebilme olanağı sağlanmıştır. Ayrıca, fonların yatırıma yönlendirilmesi aşamasında da yatırım gelirlerine muafiyet sağlanmıştır. Bununla birlikte, birikimlerin geri alınması aşamasında, toplam birikim üzerinden, sistemde kalınan süreye göre azalan oranlarda vergi stopajı öngörülmüştür.

4632 sayılı Kanunda ve buna bağlı olarak çıkarılan yönetmeliklerde, zaman içinde ortaya çıkan ihtiyaçlara göre, hem emeklilik şirketlerinin çalışma düzenine hem de katılımcıların haklarına ilişkin bazı değişiklikler ve iyileştirmeler yapılmıştır. Kanunda yapılan ilk değişiklik, 2007 yılında 5684 sayılı Kanuna eklenen hükümlerle yapılmıştır. Buna bağlı olarak 2008 yılında Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelikte de değişikliğe gidilmiştir.

Bu kapsamda, işverenlerin çalışanları adına katkı payı ödemesini teşvik etmek amacıyla işveren grup emeklilik sözleşmelerine hak kazanma süresi (vesting) şartı konulabilmesine olanak sağlanmıştır. Diğer taraftan, katılımcılara sistemde daha

önce tanımlı olmayan cayma süresi ve hesap birleştirme gibi yeni haklar tanınmış olup, katılımcıların mevcut haklarında da bazı iyileştirmeler yapılmıştır. Sisteme giriş, plan değişikliği, aktarım, ayrılma ve emeklilik gibi sistemin her aşamasında katılımcıların daha iyi bilgilendirilmesi ve bilinçli tercih yapmaları için kısa, kolay anlaşılabilir ve katılımcıya sunulması zorunlu standart bilgi formları uygulamaya konulmuştur. Ayrıca sistemde maliyetlerin düşürülmesine, hizmet ve raporlama kalitesinin artırılmasına yönelik düzenlemelere de yer verilmiştir.

29.6.2012 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanan 6327 sayılı Kanunla yapılan ikinci revizyonda, sistemde kapsamlı değişiklikler yapılmış ve birçok yenilik uygulamaya konulmuştur. Bu yenilikler ile temel olarak, BES'in daha etkin bir teşvik yapısına kavuşturulması, sisteme kurumsal bazlı katılımların artırılması, maliyetlerin hem şirketler hem de katılımcılar bakımından düşürülmesi ve fon performansının daha iyi seviyelere getirilmesi amaçlanmıştır.

Bu bağlamda, 2013 yılından itibaren uygulanmak üzere teşvik sistemi radikal bir şekilde değiştirilerek doğrudan devlet katkısı sistemine geçilmiştir. Buna göre, vergi matrahından indirim yolu ile kullanılan vergi avantajı uygulaması kaldırılarak, katılımcılar tarafından bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı paylarının, brüt asgari ücretin yıllık tutarı ile sınırlı olmak üzere, %25'inin devlet katkısı olarak bireysel hesaplara ödeneceği "devlet katkısı sistemi" getirilmiştir. Bunun yanında, sistemden ayrılmalarda, anapara ve getirinin toplamı üzerinden yapılan stopaj kesintisi yerine, sadece getiri tutarının vergiye tabi olması hususu düzenlenmiştir.

6327 sayılı Kanunla yapılan düzenlemede ayrıca, ikinci sütun mesleki emeklilik teminatı sunan kuruluşların, emeklilik taahhütlerini isterlerse 2015 yılı sonuna kadar vergisiz olarak BES'e aktarabilmesine olanak sağlanmıştır. Esasen ilk olarak 2007 yılında yapılan benzer bir düzenlemede çeşitli vergisel durumlar açıkça düzenlenmediğinden dolayı fiili aktarımlarda beklenen sonuçlar alınamamıştır. Son yapılan düzenleme, aktarımda vergilerle ilgili hususları daha açık bir şekilde düzenlemektedir. Bu şekilde, Türkiye'de çeşitli kuruluşlar tarafından üye veya çalışanlarına sunulan emeklilik taahhütlerinin, daha şeffaf ve güvenli bir yapıya sahip olan ve devlet katkısı ile desteklenen BES'e aktarılması ve profesyonelce yönetilmesi imkânı sağlanmıştır.

6327 sayılı Kanunla ve buna bağlı olarak yeniden güncellenen bireysel emeklilik mevzuatıyla, yukarıda belirtilen hususlara ilave olarak, sistemde maliyetlerin azaltılmasına ve katılımcılara yansıyan değer artırılmasına yönelik olarak yapılan diğer bazı düzenlemeler özetle şu şekildedir:

- İnternet ve çağrı merkezi üzerinden ürün satışı: Emeklilik sözleşmelerinin mevcut dağıtım kanallarının yanı sıra uzaktan satış yöntemleri ile de sunulabilmesine yönelik düzenleme yapılmış, böylece emeklilik şirketlerinin satış maliyetlerinin aşağıya çekebilmesine imkân tanınmıştır.
- Aktarım bekleme süresinin iki yıla çıkarılması: Sisteme ilk girişten sonra başka bir şirkete geçiş için asgari bir yıl olan bekleme süresi iki yıla çıkarılmıştır. Müteakip aktarımlarda ise bir yıllık süre aynen korunmuştur. Bu

şekilde ilk satışı gerçekleştiren şirket, satış maliyetlerini finanse etmek ve sunduğu hizmetleri katılımcıya daha iyi yansıtmak için daha çok süreye sahip olmaktadır.

- Kesinti tavanlarının düşürülmesi: 1.1.2013'ten itibaren yönetim gideri kesintisi tavanı azami %8'den azami %2'ye düşürülmüştür. Fon toplam gider kesintisi tavanı %3,65'ten, fon grupları bazında farklılaştırılarak %1,09, %1,91 ve %2,28 olarak yeniden düzenlenmiştir.
- Fon maliyetleri: Emeklilik yatırım fonlarının kuruluş ve denetim maliyetleri azaltılmıştır. Bu bağlamda, fonların hesap ve işlemlerinin bağımsız dış denetim yükümlülüğü yılda dört defadan bir defaya düşürülmüş ve fon içtüzüğü'nün notere onaylatılması zorunluluğu kaldırılmıştır.
- Yeni fon türleri: Doğudan kıymetli madenlere yatırım yapabilen emeklilik yatırım fonlarına olanak sağlanmıştır. Ayrıca, kira sertifikalarına ve fon sepeti gibi ürünlere yatırım imkânı oluşturulmuştur.

Sistemin güvenli işleyişini düzenleyen kapsamlı bir mevzuat bulunmaktadır. Bu mevzuatta temel olarak, BES'in genel işleyişine, emeklilik şirketlerinin kuruluşuna ve yükümlülüklerine, emeklilik sözleşmesine taraf olanların hak ve sorumluluklarına, emeklilik yatırım fonlarının kuruluşuna ve işleyişine, sistemin denetime, uygulanacak yaptırımlara, devlet katkısı ödemelerine ve diğer vergisel durumlara ilişkin düzenlemelere yer verilmektedir (Tablo 13).

Tablo 13: Bireysel emeklilik sistemi ile ilgili temel mevzuat

<b>Düzenlenmenin Adı</b>	<b>Resmi Gazete Tarih ve Sayısı</b>	<b>Son Değişiklik</b>
4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu	7.4.2001 Sayı:24366	18.4.2013 Sayı:28622
13.8.2012 tarihli ve 2012/3571 sayılı Kararname (193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun 94 üncü maddesinde yer alan tevkifat nispetleri hakkında)	6.9.2012 Sayı:28403	-
Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik	09.11.2012 Sayı:28462	-
Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik	29.12.2012 Sayı:28512	07.06.2013 Sayı:28670
Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik	29.08.2009 Sayı:27334	29.12.2012 Sayı:28512
Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik	08.01.2008 Sayı:26750	29.12.2012 Sayı:28512
Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik	13.03.2013 Sayı:28586	-
Emeklilik Gözetim Merkezi Çalışma Esasları Yönetmeliği	12.01.2008 Sayı:26754	-
Dernek, Vakıf, Sandık ve Diğer Kuruluşlardan Bireysel Emeklilik Sistemine Aktarım Hakkında Yönetmelik	19.07.2008 Sayı:26941	29.12.2012 Sayı:28512



## **2.1.2 Sistemin İşleyişi ve Başlıca Özellikleri**

### **2.1.2.1 Sisteme Katılım ve Katkı Payı Ödemesi**

Bireysel emeklilik sistemine katılım bir emeklilik şirketi ile yapılan emeklilik sözleşmesi yoluyla olmaktadır. Sisteme fiil ehliyetine sahip kişiler, başka bir ifade ile 18 yaşını doldurmuş kişiler katılabilir. Sistem lisanslı bireysel emeklilik aracıları tarafından tanıtılmaktadır. Bireysel emeklilik aracısı, sistemin işleyişi, avantajları, yapılan kesintiler, sunulan emeklilik yatırım fonları ile sistemde tarafların hak ve sorumlulukları konularında bilgi vererek emeklilik şirketi adına katılımcı ile emeklilik sözleşmesini akdeder. Aracı lisansı bulunmayan kişilerin sözleşme düzenlemesine izin verilmemektedir.

Emeklilik şirketi adına hareket eden bireysel emeklilik aracısının, kişinin emekliliğe yönelik beklentilerine, gelir düzeyine ve yaşına uygun bir emeklilik planı teklifi sunması gerekir. Fon dağılımı kişinin tercihinine göre belirlenir. Herhangi bir tercihte bulunmayan kişilerin birikimleri standart fonda yatırıma yönlendirilir. Katılımcı fon tercihinin istediği zaman planda yer alan fonlardan biri ile değiştirebilir veya birden çok fon arasında oransal dağıtım yapabilir.

Emeklilik sözleşmesinin esasını oluşturan teklif formunun ve bir sayfalık giriş bilgi formunun, çağrı merkezi kaydı ile teyit edilen mesafeli satış sözleşmeleri hariç, katılımcı tarafından imzalanması zorunludur. İmzalı formların birer örneği

katılımcıya verilir. Şirket, teklif formunu ve giriş bilgi formunu katılımcı bazında muhafaza eder.

Katılımcı dilerse, teklif formunu imzaladığı tarihten itibaren 60 gün içinde bu sözleşmeden cayabilir ve fon gider kesintisi haricinde hiçbir kesinti yapılmadan, varsa yatırım gelirleriyle birlikte ödediği tutarın tamamını geri alabilir. 2013 yılında düzenlenen sözleşmelerin yaklaşık %10'unda bu şekilde cayma hakkı kullanılarak sözleşme sonlandırılmıştır (EGM, 2014: 17).

Sisteme katılımcı tarafından tasarruf amacıyla ödenen paralar katkı payı olarak adlandırılır ve bu ödemeler genellikle aylık ödemeler şeklinde yapılır. Sistemde 2013 yılında yapılan ödemelerin yaklaşık %57'si kredi kartları yoluyla düzenli ödemeler şeklinde yapılmıştır. Otomatik ödeme talimatı ile yapılan ödemelerin oranı %25, havale veya nakit ödeme şeklinde yapılanların payı ise %18 olmuştur (EGM, 2014: 37).

Birikimler, katılımcıların yatırdığı katkı payları ve bunların getirilerine bağlı olarak oluşmaktadır. Dolayısıyla, kişinin geliriyle orantılı olarak yeterli tasarrufta bulunması, sisteme yeterli düzeyde katkı payı ödemesi ve bunu hayatının erken dönemlerinden itibaren yapmaya başlaması, emeklilik döneminde elde edeceği birikimin düzeyini belirlemede önemli bir yere sahiptir.

Ödenen katkı payları, emeklilik şirketi tarafından sunulan emeklilik yatırım fonları arasından katılımcı tarafından tercih edilen fonlarda yatırıma yönlendirilir.

Şirketin farklı portföy yapılarına sahip en az üç fon kurması zorunludur. Katkı payı, şirket hesaplarına nakden intikalini takip eden en geç ikinci iş gününde katılımcı tarafından belirlenen fonlarda yatırıma yönlendirilmek zorundadır. Katılımcı dilerse fon tercihlerini veya dağılım oranlarını yılda en fazla altı defa değiştirebilmektedir.

Ödenecek düzenli katkı paylarının tutarı ve ödeme zamanı katılımcı tarafından belirlenir. Ancak, emeklilik planında belirlenen kurallara göre düzenli olarak yapılan ödemelere ve yüksek tutarlı ödemelere daha düşük kesinti oranları uygulanması mümkündür. Bu uygulama, bir yandan katılımcı açısından belli bir düzeyde düzenli katkı payı ödemeyi ve bu şekilde daha yüksek bir emeklilik birikimi sağlamayı temin ederken, diğer yandan da emeklilik şirketinin daha istikrarlı büyümesini ve masrafları için yapması gereken kesintileri daha uzun zamana yaymasını temin eden bir husustur.

#### **2.1.2.2 Katılımcının Hakları**

Katılımcılar bakımından sistem, oldukça esnek ve ihtiyaçlara göre şekillendirilebilen bir yapı arz etmektedir. Bu yapı içinde katılımcı aşağıda belirtilen temel haklara sahiptir.

- Emeklilik sözleşmesi süresi içinde, ödediği katkı payı tutarını ve ödeme zamanlarını değiştirebilir, katkı payı ödemeye ara verebilir (vadesi üç ayı geçmiş ödeme olması durumunda şirket ara verilen her ay için 2 TL'yi aşmayacak şekilde ek yönetim gider kesintisi uygulayabilir).

- Aynı şirkette veya farklı şirkette birden çok emeklilik sözleşmesi yapabilir.
- Hesabındaki birikimleri başka bir emeklilik şirketine aktarabilir. Ancak sisteme ilk defa girdiği şirkette en az iki yıl kalmak zorunludur. Müttekip dönemde isterse yılda bir defa şirketini değiştirebilir.
- Yılda altı defadan fazla olmamak üzere fon tercihlerini veya fon dağılım oranlarını değiştirebilir, yılda dört defadan fazla olmamak üzere emeklilik planını değiştirebilir.
- Emeklilik sözleşmesini emekliliğe hak kazanmadan dilediği zaman sona erdirebilir. Ancak bu durumda, sisteme giriş tarihinden kaynaklanan süreye ilişkin haklarını kaybeder ve devlet katkısı hesabındaki tutarlara kaldığı süreye bağlı olarak sadece belli bir oranda hak kazanabilir. Ayrıca, katılımcıya ödenen birikimin içerdiği getiri tutarı üzerinden, sistemde kaldığı süreye bağlı olarak, daha yüksek oranlı gelir vergisi stopajı uygulanabilir.
- Emekliliğe hak kazandığında, birikimini toplu para olarak alabilir veya programlı geri ödeme ya da yıllık gelir sigortası (emeklilik iradı) seçeneklerini değerlendirebilir.

Sistemde, birikimleri alacaklılardan koruyan bir yapı da bulunmaktadır. 4632 sayılı Kanuna göre, bireysel emeklilik hesabındaki fon paylarından, katılımcının

sistemde bulunduğu ay sayısı ile asgarî ücret tutarının çarpımına karşılık gelen birikim tutarı ve sistemden emekli olanlara yapılan yıllık gelir sigortası ödemelerinin aylık ödemeye isabet eden miktarının nafaka borçları hariç olmak üzere asgarî ücret tutarına kadar olan kısmı haczedilemez, rehnedilemez, iflas masasına dahil edilemez. Katılımcının aynı şirkette veya farklı şirketlerde birden çok bireysel emeklilik hesabı olması halinde, haczedilemeyecek tutar, tüm hesaplardaki toplam tutar üzerinden hesaplanmaktadır.

### **2.1.2.3 Emeklilik Şartları**

Emekliliğe hak kazanmak için katılımcının, ilk giriş tarihinden itibaren on yıl süreyle sistemde kalması ve 56 yaşını tamamlaması gerekmektedir. Katılımcı isterse, emeklilik hakkını 56 yaşından daha ileri bir tarihte de kullanabilmektedir. Katılımcının birden fazla emeklilik sözleşmesi bulunması halinde ise, tüm sözleşmelerinden emekliliğe hak kazanması için en az birinden bu hakkı kazanması ve hesaplarını birleştirmek suretiyle tüm sözleşmelerinden emeklilik hakkını kullanmayı talep etmesi yeterlidir. Emeklilik hakkını kullanan bir katılımcının, herhangi bir sebeple yeniden sisteme girmesi durumunda, yeniden emekli olabilmesi için yeni sözleşmesi ile en az on yıl sistemde bulunması gerekir.

Emekliliğe hak kazanan katılımcı birikimini toplu para olarak alabilmektedir. Bunun yerine birikimini düzenli ödemelerle maaş gibi almak isteyen katılımcı, programlı geri ödeme seçeneğini kullanabilir. Bu seçenekte katılımcıya ait birikimler tercih ettiği emeklilik yatırım fonlarında yatırıma yönlendirilmeye devam edilir,

ancak aylık olarak veya belirlenen dönemlerde hesabından belli tutarda düzenli ödeme alır. Diğer bir seçenek ise yıllık gelir sigortası (emeklilik iradı) seçeneğidir. Bu seçenekte birikimler sistemden çıkar ve katılımcının yıllık gelir sigortası sözleşmesi yaptığı sigorta şirketine aktarılır. Bu sözleşme çerçevesinde katılımcıya, belirli bir süre veya ömür boyu maaş bağlanabilmektedir.

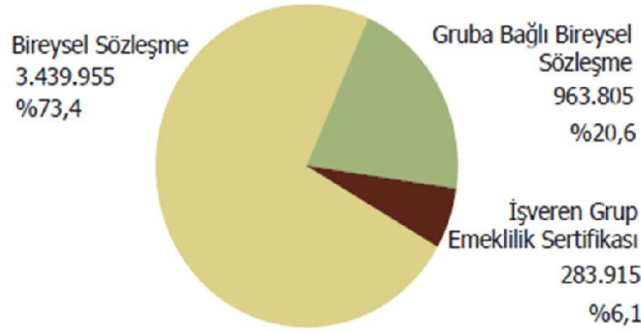
#### **2.1.2.4 Sözleşme Türleri**

Sistemde farklı ihtiyaçlara göre tanımlanmış üç tip emeklilik sözleşmesi bulunmaktadır. Bunlar, bireysel emeklilik sözleşmesi, gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi ve işveren grup emeklilik sözleşmesidir.

Bireysel emeklilik sözleşmesi, bireysel bir emeklilik planına bağlı olarak düzenlenen emeklilik sözleşmesidir. Gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi, bir grup emeklilik planına bağlı olarak düzenlenen emeklilik sözleşmesidir. Birinciden farkı, emeklilik planının belli bir grup veya işyeri için oluşturulmuş olmasıdır. İşveren grup emeklilik sözleşmesi ise bir istihdam ilişkisine bağlı olarak ve bir grup emeklilik planı çerçevesinde işveren tarafından katılımcı lehine katkı payı ödenen emeklilik sözleşmesidir.

2013 yılsonu verileri dikkate alındığında, sistemdeki sözleşmelerin %73,4'ünün bireysel sözleşmelerden oluştuğu, gruba bağlı sözleşmelerin oranının %20,6 olduğu ve işveren grup emeklilik sözleşmelerinin %6 düzeyinde olduğu görülmektedir (EGM, 2014: 12).

Grafik 12: BES sözleşme türleri, 2013



Kaynak: EGM

İşveren grup emeklilik sözleşmesine işverenler tarafından ödenen katkılar, ikinci sütun mesleki emeklilik planı olarak da değerlendirilmektedir. Sözleşmeye hak kazanma süresi şartı konulduğu takdirde, bu katkılar, katılımcı tarafından belli süre ve şartlara bağlı olarak hak edilebilmektedir. 31 Ocak 2105 itibariyle bu tür planlarda 405.133 kişi ve 1 milyar 193 milyon TL tutarında katkı payı bulunmaktadır<sup>16</sup>. Bu rakamlar sistemdeki toplam sözleşme sayısının %6,8'ine ve katkı payının %4,1'ine karşılık gelmektedir. Sistemin sağlıklı büyümesi ve sürekliliği açısından bu oranların yükselmesi gerektiği sıklıkla vurgulanmaktadır.

#### 2.1.2.5 Hak Kazanma Süresi Uygulaması

Dünya uygulamasında genel olarak, mesleki emeklilik planlarında sponsor kuruluş tarafından çalışanların özel emeklilik hesabına ödenen katkı payları için hak kazanma süresi (vesting period) tanımlandığı görülmektedir. Bu işlem temel olarak iki nedenle yapılmaktadır. Bir taraftan emeklilik planı kapsamındaki üyelere verilen

<sup>16</sup> <http://www.egm.org.tr/?pid=351> (erişim: 6.2.2015)

taahhütlerin yerine getirilebilmesini teminen aktüeryal dengenin korunması sağlanırken, diğer taraftan da kritik personelin iş yerinde daha uzun süre kalması teşvik edilmektedir.

Hak kazanma süresi belirlenirken genellikle, ülkenin işgücü piyasasının özellikleri ve ilgili iş kolundaki ortalama çalışma süresi göz önünde bulundurulmakta ve işverenler ile çalışanların çıkarları arasında denge sağlanmaya çalışılmaktadır. Uzun hak kazanma süreleri işverenlerin lehine iken, hak kazanma sürelerinin kısa olması çalışanlar tarafından arzu edilen bir durumdur. Ayrıca uzun hak kazanma süreleri işgücü mobilitesini azaltıcı etki oluşturduğundan istihdam politikaları açısından da tercih edilmeyen bir durumdur.

Tablo 14: BES'te işveren katkılarına hak kazanma süresi

Sözleşme yılı sonu itibarıyla asgari hak ediş oranı (%)									
Sözleşmede belirlenen hak kazanma süresi (yıl)		1	2	3	4	5	6	7	
	1*	100							
	2	0	100						
	3	0	0	100					
	4	0	0	75	100				
	5	0	0	60	80	100			
	6	0	0	60	70	80	100		
	7	0	0	50	60	70	80	100	

(\*) Hak kazanma süresi bir yıldan az olamaz.

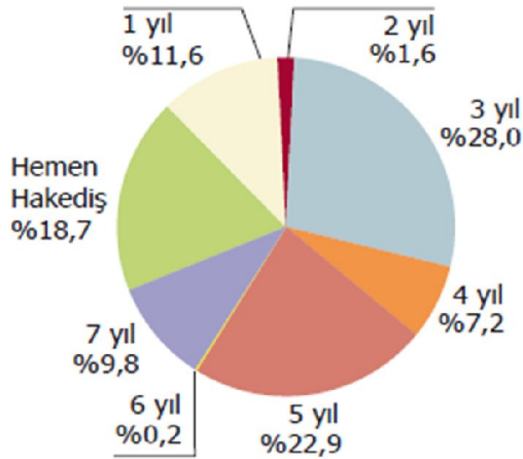
Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminde 2007 yılından itibaren işveren grup emeklilik sözleşmelerine istendiği takdirde hak kazanma süresi konulabilmektedir. Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik uyarınca, hak kazanma süresi,



işveren tarafından ödenen katkı payları ile bunların getirilerinin tamamına veya bir kısmına katılımcı tarafından hak kazanılması için işveren grup emeklilik sözleşmesinde belirlenen süredir. Daha önce 5 yıl olan azami süre, kurumsal katılımları teşvik amacıyla 2013 yılında 7 yıla çıkarılmıştır. Bu süre, bir yıldan az ve yedi yıldan fazla olmamak üzere Yönetmelikte yer alan şablon dikkate alınarak emeklilik sözleşmesinde belirlenmektedir (Tablo 14).

Şablona göre, üç yıldan önce ayrılmalar için hak kazanma oranını sıfır olarak belirlemek mümkündür. Ancak tamamına hak kazanma süresi üç yıldan fazla olarak belirlendiği durumlarda, ödenen katkı payının büyük kısmı her hâlükârda üç yılda hak edilmektedir. Bu bağlamda, 2013 itibariyle yürürlükteki işveren grup emeklilik sözleşmelerinin hak kazanma sürelerine göre dağılımı Grafik 13'te verilmektedir (EGM, 2014: 23).

Grafik 13: BES sözleşmelerinde hak kazanma sürelerinin dağılımı (2013)



Kaynak: EGM

Anılan Yönetmelikte yapılan katılımcıyı koruyan düzenleme ile katılımcı, bazı hallerde, işveren tarafından kendi adına ödenen katkı payları ile bunların getirilerinin tümüne, hak kazanma süresinin tamamlanmasını beklemeksizin hak kazanabilmektedir. Bu haller şunlardır:

- İşveren tarafından çalışanın işine haklı nedenle fesih haricinde son verilmesi,
- Çalışanın 4857 sayılı İş Kanununa göre haklı nedenle işinden ayrılması,
- Çalışanın maluliyet gibi zorunlu nedenlerle işinden ayrılması,
- İşverenin işveren grup emeklilik sözleşmesini feshetmesi,
- İşverenin iflas etmesi.

#### **2.1.2.6 Denetim ve Gözetim**

Denetim ve gözetim yapısı ile güvenlik unsuru sistemin öne çıkan özellikleri arasında yer almaktadır. BES ve bu ürünü sunan emeklilik şirketleri, Türkiye’de sigortacılık ve özel emeklilik sektörlerinin düzenleyici ve denetleyici kuruluşu olan Hazine Müsteşarlığı tarafından denetlenmektedir. Emeklilik şirketleri Hazine Müsteşarlığından ruhsat alarak faaliyet gösterebilmektedir.

Ödenen katkı paylarının yatırıma yönlendirilmesi amacıyla kurulan emeklilik yatırım fonlarına ilişkin düzenleme ve denetim ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılmaktadır. Fonlara ilişkin kuruluş izni Kurul tarafından verilmekte ve fonlar faaliyete geçmelerini müteakip Kurul tarafından denetlenmektedir. Fonların yönetimi, emeklilik şirketlerinin anlaştığı portföy yönetim şirketleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu şekilde katılımcılara, küçük birikimlerini uzman portföy

yöneticileri aracılığıyla etkin bir şekilde değerlendirme imkânı sağlayan kolektif bir yatırım aracı sunulmaktadır.

Sistemde yer alan diğer iki önemli kuruluş Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş. (EGM) ile İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'dir (Takasbank). EGM, tüm emeklilik şirketlerinin ortaklığı ile kurulan ve hissedarları arasında Hazine Müsteşarlığının da bulunduğu özel görevli bir kuruluştur. Şirketler faaliyetlerine ilişkin olarak EGM'ye günlük veri sağlamaktadır. EGM'nin şirketlerden alınan verileri işlemek ve raporlamak, ayrıca, kendisine ulaşan katılımcı şikâyetlerini incelemek gibi temel görevleri bulunmaktadır. Bu şekilde Hazine Müsteşarlığına gözetim ve denetimde yardımcı bir rol oynamaktadır. Aynı zamanda sistemin geliştirilmesine yönelik sektörel çalışmalara da önemli destek sağlamaktadır.

Takasbank ise emeklilik yatırım fonları için saklayıcı kuruluş olarak işlev görmektedir. Katılımcılara ait fonlar Takasbank'ta her bir katılımcı adına açılan bireysel hesaplarda takip edilmektedir. Emeklilik şirketinin herhangi bir nedenle faaliyetlerini durdurması veya mali zorluğa düşmesi bu fonları hiçbir şekilde etkilememektedir. Ancak fonlar piyasada meydana gelen fiyat hareketlerinden etkilenerek değer kazanmakta veya kaybedebilmektedir.

### **2.1.3 Teşvik Yapısı ve 2013 Reformu**

Özel emeklilik sistemlerinin sağladığı toplumsal ve ekonomik faydalar göz önünde bulundurulduğunda, bu sistemlerin yaygınlık kazanması ve zaman içerisinde

anlamalı büyüklüğe ulaşabilmesi için bazı vergisel teşviklerle desteklenmesi kaçınılmaz olmaktadır. Özellikle gönüllü katılıma dayalı üçüncü sütun sistemler için bu çok daha gereklidir. Bu amaçla, 4632 sayılı Kanuna paralel olarak sistem uygulamaya girmeden önce, çeşitli vergisel düzenlemeler yapılmış ve katılımcılara diğer hususların yanı sıra katkı payı ödemelerini gelir vergisi matrahından düşebilme olanağı sağlanmıştır.

Dünyada özel emeklilik sistemlerinde sağlanan vergisel teşvikler genellikle üç aşamada ele alınmaktadır. Bunlar, katkı payı ödeme aşaması, yatırıma yönlendirme aşaması ve sistemden çıkış aşamasıdır. Türkiye’de BES’in başlangıcından 2012 yılının sonuna kadar uygulanan yöntem, bu üçlü yapıya göre EET (istisna-istisna-vergi) esasına göre oluşturulmuştur. Bu bağlamda her üç aşamada sağlanan teşvikler aşağıda belirtildiği şekilde olmuştur.

- Katkı payı ödeme (biriktirme) aşaması: Sisteme ödenen katkı payları, yıllık brüt asgari ücret tutarını geçmemek üzere, çalışanlarda brüt ücretin ve yıllık beyanname verenlerde gelirin %10’una kadar gelir vergisi matrahından indirim konusu edilmiştir.
- Yatırıma yönlendirme aşaması: Fonların değer artışları vergiden muaf tutulmuştur.
- Birikimlerin geri ödenmesi (çıkış) aşaması: Sistemde kalınan süreye bağlı olarak, herhangi bir limit olmaksızın tüm birikim üzerinden azalan oranda gelir vergisi kesintisi yapılmıştır. Buna göre;
  - On yıldan önce ayrılmada: %15

- On yıl kalarak 56 yaşından önce ayrılmada: %10
  - Emeklilik hakkı kazanılarak (10 yıl + 56 yaş) ayrılmada: %3,75 (net)
- gelir vergisi stopajı uygulanmıştır.

Vergi matrahından indirim önemli bir teşvik olmakla birlikte, sistemden erken çıkışları caydırmak amacıyla, ödenen katkı paylarının daha önce gelir vergisi indirimine konu edilip edilmediğine bakılmaksızın tüm birikim tutarı üzerinden stopaj uygulanması, bu teşvikten herhangi bir nedenle yararlanamayan katılımcılar bakımından sistemden çıkış aşamasında haksız bir vergilendirme durumu ortaya çıkarmıştır.

Çok sayıda şikâyete konu olan bu hususun yanı sıra, uygulama sonuçlarına göre yapılan değerlendirmelerde, bu teşviklerin çeşitli nedenlerle istenen amaca tam olarak hizmet etmediği anlaşılmıştır. EGM tarafından 2009 yılında 4.910 katılımcı ile yapılan anketin sonuçlarına göre, katılımcıların %80'inin ücretli veya serbest meslek sahibi olarak vergi mükellefi olmasına karşın, vergi teşvikinin bilinirliği %58 düzeyinde, yararlanma oranı ise ortalama %36 düzeyinde kalmıştır<sup>17</sup>.

Hazine Müsteşarlığınca 2010-2012 yılları arasında yapılan değerlendirmelerde, vergi teşvikinin etkinliğini azaltan başlıca etkenler şu şekilde belirlenmiştir:

---

<sup>17</sup> Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

- Katkı payı ödeme belgelerinin özellikle ücretliler açısından her ay muhasebe birimlerine teslim edilme zorunluluğu ve uygulamacıların (muhasebeciler ve bordro birimleri) teşviklerle ilgili yeterli seviyede bilgi sahibi olmaması veya bu konuda katılımcılara yardımcı olmaması vergi teşvikinin kullanım oranını düşürmektedir.
- Vergi mükellefi olmayan kişiler teşviklerden yararlanamamaktadır.
- Vergisel teşvikler sisteme katılımı belli ölçüde artırmakta ancak sistemde kalmayı yeterince teşvik edememektedir.
- Teşvikler peşin verilmekte ve tasarruf yerine tüketime gitmektedir.
- Teşvikler tüm katılımcılara eşit oranda sağlanmamakta ve yüksek gelir grubundaki kişilere daha yüksek oranda teşvik verilmektedir. Buna göre vergi dilimi %35 olan bir katılımcı BES'e yapmış olduğu ödemelerde vergi dilimi %15 olan katılımcıya göre iki kattan fazla teşvik almaktadır.
- Teşvikler katılımcıların daha az vergilendirilmesi olarak algılanmakta, katkısı somut olarak görülememekte ve bu nedenle vergisel teşviklerin net değeri katılımcılarca anlaşılammamaktadır.
- BES'e yapılan katkı payı ödemelerinin sağlık ve hayat sigortası prim ödemeleri ile birlikte brüt ücretin %10'u ile sınırlı olması sebebiyle, bu sigortaları yaptırmış olanların ödediği BES katkı paylarının ancak bir kısmı vergi matrahından indirilebilmektedir.
- Sisteme giriş aşamasında sadece yıllık asgari ücret tutarı kadar kısma teşvik uygulanırken, bu limitin üzerinde ödeme yapanlardan çıkışta tüm birikimleri üzerinden stopaj uygulanmaktadır. Bu durum yüksek katkı payı ödeme isteğini azaltmaktadır.

EGM tarafından Mart-Nisan 2012 döneminde 2.931 katılımcı ile yapılan anket sonuçlarına göre ise; vergi teşvikinin bilinirliği %66'ya çıkmakla birlikte vergi teşviklerinden yararlanma oranı yine ortalama %35 düzeyinde kalmıştır. Buna karşın, katılımcıların %82'si teşvik yapısının değiştirilmesine ve devlet katkısı olarak hesaba bir ek ödeme yapılmasına olumlu yanıt vermiştir<sup>18</sup>.

Yapılan kapsamlı değerlendirmeler sonucunda, daha başarılı sonuçlar vereceği anlaşıldığından, 2003 yılından beri uygulanan teşvik sisteminin terk edilerek 2013 yılından itibaren "katkıya katkı - matching contribution" sistemine, yani "devlet katkısı sistemine" geçilmesine karar verilmiştir. Bu amaçla, 29.6.2012 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanan 6327 sayılı Kanunla, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda ve çeşitli vergi kanunlarında değişiklikler yapılmıştır.

Yeni teşvik sisteminde, katkı payı ödeme aşamasında ödenen tutarların gelir vergisi matrahından indirimi uygulaması 2012 sonunda kaldırılarak, katılımcılar tarafından 1.1.2013 tarihinden itibaren sisteme ödenen katkı paylarının %25'i tutarında devlet katkısı, katılımcıların bireysel emeklilik hesaplarına ödenmeye başlanmıştır. Devlet katkısı tutarının hesaplanmasına esas teşkil eden katkı paylarının üst limiti ise brüt asgari ücretin yıllık tutarı ile sınırlandırılmıştır. Bunun yanında, sistemden çıkışta, anapara ve getirinin toplamı üzerinden uygulanan gelir vergisi stopajı kaldırılarak yerine, sadece getiri tutarının vergiye tabi olması hususu düzenlenmiştir.

---

<sup>18</sup> Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Katkıya katkı sistemi, farklı özelliklerle bazı OECD ülkelerinde de uygulanmakta olan bir sistem olup, katılımcının ödediği katkı payına karşılık, bu ödemelerin belli bir oranında teşvik ödemesinin kamu tarafından katılımcının hesabına (hak kazanma şartlarına bağlı olarak) ödenmesi esasına dayanmaktadır. Bu sistemin temel avantajları şu şekilde sıralanmaktadır:

- Kişinin gelir seviyesine bakılmaksızın, aynı tutarda tasarrufa aynı tutarda katkıda bulunulması sebebiyle teşvik sistemi daha adaletlidir.
- Vergi mükellefi olmayan kişilerin de tasarrufta bulunması teşvik edilmiş olduğundan daha kapsayıcıdır.
- Anlatılması ve anlaşılması daha kolay bir sistemdir.
- Vergi matrahından indirimle tüketime yönlendirilmek yerine, teşvik, katılımcının hesabına yansıtılarak tasarrufa yönlendirilmektedir.
- Kamu açısından BES'e sağlanan katkı daha ölçülebilir hale gelmiştir.

Yeni teşvik sistemi çerçevesinde, katılımcının ödediği katkı payının %25'i oranındaki devlet katkısı, her ay hesaplanarak, bireysel emeklilik hesabında bir alt hesap olarak oluşturulan devlet katkısı hesabına müteakip ay sonuna kadar düzenli olarak ödenmektedir. Katkı payı ödemelerinin yıllık yapılması durumunda da devlet katkısı yine, ödemeyi müteakip ay sonunda katılımcının hesabına ödenmektedir. Her durumda teşvik edilen ödemelerin yıllık tutarı, brüt asgari ücretin yıllık tutarı ile sınırlandırılmıştır. Buna göre, 2015 yılı için her bir katılımcı, toplam 14.850 TL olarak belirlenen yıllık brüt asgari ücret tutarında katkı payı ödemesinde bulunduğu takdirde, bunun %25'ne karşılık gelen 3.712,5 TL bireysel emeklilik hesabına



Hazine Müsteşarlığınca ödenmektedir. Yıllık brüt asgari ücret tutarını aşan katkı payları için ise herhangi bir devlet katkısı ödenmemektedir.

Tablo 15: BES eski ve yeni teşvik sistemlerinin karşılaştırması

	<b>Vergi İndirimi</b>	<b>Devlet Katkısı</b>
<b>Kapsam</b>	%80 (2009 yılı verisi) Sadece vergi mükellefi olan katılımcılar	%100 Tüm bireysel katılımcılar
<b>Fiili yararlanma</b>	%36 (2009 yılı verisi)	%100
<b>Gelir düzeyine göre adil mi?</b>	Hayır Yüksek vergi diliminde olanlar daha yüksek oranda teşvik ediliyor	Evet Herkes %25 oranında teşvik ediliyor
<b>Sisteme giriş etkisi</b>	Normal	Yüksek
<b>Sistemden çıkış etkisi</b>	Çıkışları azaltmıyor	Devlet katkısı kalınan yıla göre hak edildiğinden çıkışları azaltıyor
<b>Fon büyümesine etkisi</b>	Normal Vergi teşviki tüketime gidiyor	Yüksek Vergi teşviki birikime ekleniyor
<b>Kamuya maliyeti</b>	Normal	Kısa vadede yüksek. Ancak orta vadede hak kazanılmayan devlet katkısı iadelerinden dolayı eski sisteme yaklaşıyor

Yapılan düzenlemede ayrıca, devlet katkısı ve getirilerine sistemde uzun süre kalmayı özendirecek şekilde kademeli olarak hak kazanılması öngörülmüştür (Tablo 16). Sistemden herhangi bir zamanda çıkış yapmak mümkün olduğundan dolayı bu şekildeki bir hakediş uygulaması kaçınılmaz olmaktadır.

Tablo 16: Devlet katkısı hakediş oranları

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

\* Emeklilik koşulu: sistemde en az 10 yıl kalıp 56 yaşını tamamlamak

Bunun yanı sıra, 13.8.2012 tarihli ve 2012/3571 sayılı Kararname ile 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun 94 üncü maddesinde yer alan tevkifat oranları hakkında yapılan düzenleme yapılmıştır. Buna göre, birikimlerin geri ödenmesi (sistemden çıkış) aşamasında, toplam birikim yerine, birikimlerin ve hak kazanılan devlet katkısının yalnızca getirisi üzerinden vergilendirme yapılması öngörülmüştür. Getiri tutarı üzerinden uygulanacak stopaj oranı, sistemden emekli olarak ayrılan katılımcılar için %5, sistemde on yıl kalmakla birlikte sistemden emeklilik hakkı elde etmeden ayrılan katılımcılar için %10, sisteme on yıldan az süreyle kalanlar için ise %15'tir (Tablo 17). Diğer taraftan, yatırım aşamasında emeklilik yatırım fonlarının değer artışlarının vergilendirilmemesi ilkesi ise aynen korunmuştur.

Devlet katkısı sistemiyle birlikte, hangi gelir diliminde bulunursa bulunsun tüm katılımcılar, sistemdeki teşviklerden eşit oranda yararlanır hale gelmiştir. Bunun yanında, artık katılımcıların sistemdeki teşviklerden yararlanmak için ödeme makbuzu, kredi kartı ekstresi ve benzeri belgeleri saklaması ve bunları ibraz etmesi

gibi operasyonel külfetler ortadan kalkmıştır. Ayrıca, önceden sistemde sağlanan vergi avantajı dolayısıyla elde edilen tutarlar tüketime yönlendirirken, artık sistemdeki teşvik tutarları tasarrufa yönlendirilmiş olmaktadır.

Tablo 17: BES'ten çıkışta uygulanacak stopaj oranları

<b>Bireysel Emeklilik Sisteminden Ayrılma Durumu</b>	<b>Birikimin Getirisi ve Devlet Katkısının Getirisi Üzerinden Uygulanacak Stopaj Oranı</b>
Sistemde 10 yıldan az kalanlar	%15
Sistemde 10 yıldan fazla kalmış ancak 56 yaşını tamamlamamış olanlar	%10
Emeklilik, vefat veya maluliyet nedeniyle ayrılanlar	%5

Sistemde, çalışanları adına katkı payı ödeyen işverenlere yönelik özendirici düzenlemeler de yer almaktadır. 7 yıla çıkarılan hak kazanma süresinin yanı sıra, 2013 yılından itibaren, işverenler tarafından çalışanları adına ödenen katkı paylarından gider olarak gösterilebilecek tutar, çalışanın brüt ücretin %10'undan %15'ine çıkarılmıştır.

Bu limit, varsa sağlık ve hayat sigortası prim ödemeleri ile birlikte kullanılmaktadır. Başka bir deyişle, işveren tarafından çalışana adına ödenen katkı payı ile sağlık ve hayat sigortası primlerinin tutarının çalışanın brüt ücretinin %15'ine kadar olan kısmının işverence gider olarak gösterilmesi mümkün bulunmaktadır.

Yeni teşvik uygulamasının başladığı 2013 yılında sisteme giren katılımcı sayısında bir önceki yıla göre iki katın üzerinde artış meydana geldiği dikkate alındığında, yeni teşvik yapısının, amaçlandığı şekilde sistemin büyümesine ivme kazandırdığı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, bunun büyümenin sürekliliğini ne kadar sağlayacağı önümüzdeki yıllarda ortaya çıkacaktır.

## **2.1.4 Mevcut Durum ve Gelişmeler**

### **2.1.4.1 Büyüme**

Bireysel emeklilik sisteminin Ekim 2003'te fiilen uygulanmaya başlaması ile birlikte, gerçekleştirilen tanıtım kampanyalarının da etkisi ile hızlı bir büyüme gerçekleşmiştir. Bunun yanı sıra, 4632 sayılı Kanunda, emeklilik şirketine dönüşen hayat sigortası şirketlerinden birikimli hayat sigortası poliçesi sahibi kişilere, Kanunun yürürlük tarihinden itibaren beş yıl süre ile bireysel emeklilik sistemine aktarım olanağı sağlanmıştır. 2006 yılına kadar devam eden bu aktarımlar sayesinde BES, ilk yıllardan itibaren yüksek büyüme oranlarına erişmiştir.

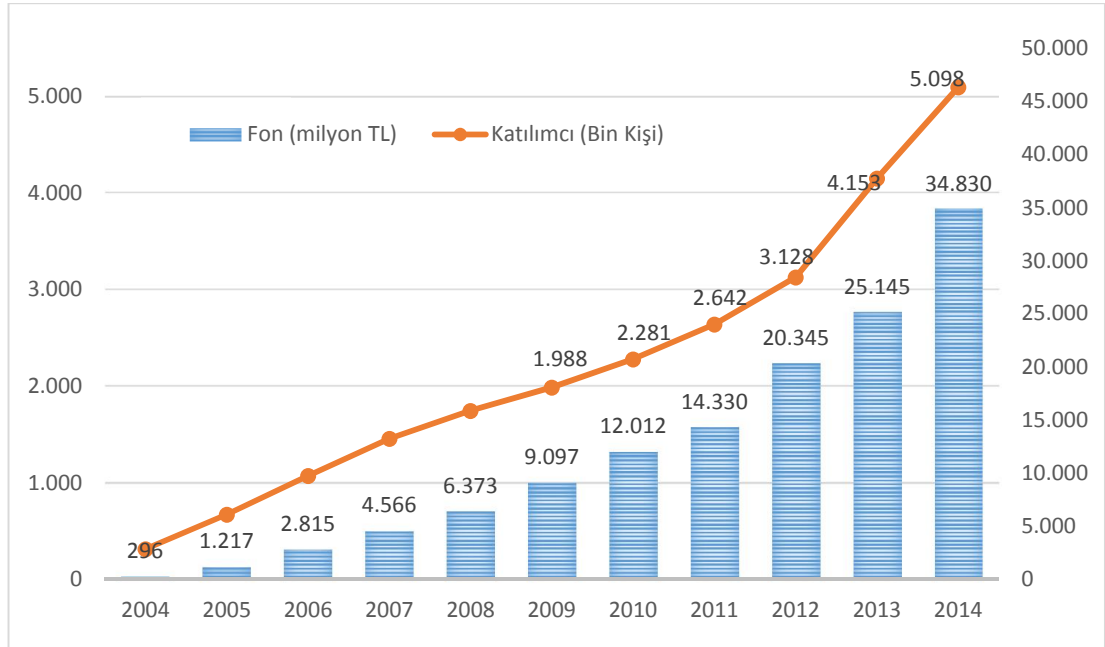
İlk yıllardaki yüksek oranların ardından 2008 yılından sonra belli ölçüde ivme kaybeden büyüme, 2013 yılında uygulamaya konulan yeni teşvik sisteminin etkisiyle tekrar hız kazanarak 31 Ocak 2015 tarihinde 5 milyon 163 bin katılımcıya ve 39 milyar 475 milyon TL toplam fon büyüklüğüne ulaşmıştır. Bu tutarın 3 milyar 288 milyon TL'si devlet katkısı fonlarından oluşmaktadır<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> [www.egm.org.tr/?pid=351](http://www.egm.org.tr/?pid=351) (erişim: 6.2.2015)

2013 yılında bir önceki yıla göre, katılımcı sayısında %33, ödenen yıllık katkı payı tutarında %36 ve toplam fon tutarında %24 büyüme olmuştur. 2014 yılında ise bir önceki yılsonuna kıyasla, katılımcı sayısında %23, ödenen yıllık katkı payı tutarında %30 ve toplam fon tutarında %39 büyüme olmuştur. Bu büyüme ivmesinin biraz azalmakla birlikte, yeni düzenlemelerin etkisiyle önümüzdeki yıllarda da devam etmesi beklenmektedir.

Grafik 14: BES Katılımcı ve fon\* büyümesi (2004-2014)



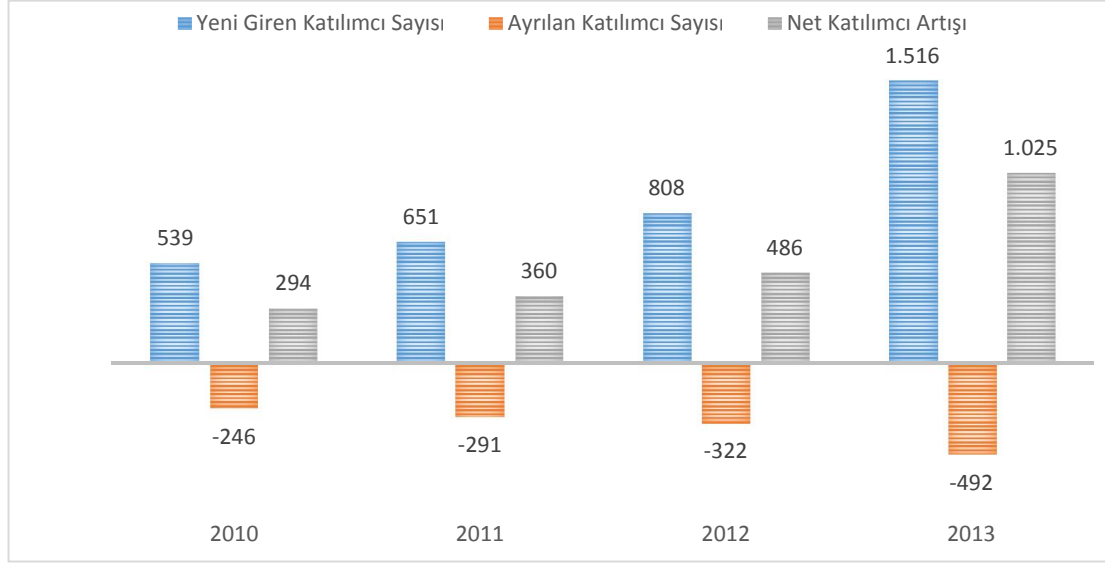
\* Devlet katkısı fonu hariç toplam fon tutarı

Kaynak: EGM

Sistemden ihtiyaçlar nedeniyle yaşanan erken çıkışlar yeni teşvik sistemi ile birlikte azalmıştır. 2013-2014 yılında sisteme giren yeni katılımcıların sistemden ayrılma oranlarında önemli düşüş gerçekleşmiştir. Bu şekilde toplam katılımcı sayısı son iki yıl içinde yaklaşık net 1 milyon 970 bin kişi artmıştır.

Sistemden ayrılan katılımcıların yeni giren katılımcılara oranı 2010 yılında %45,6 iken müteakip yıllarda sırasıyla %44,7, %39,8 ve %32,5 olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılında bu oran dikkat çekici şekilde düşmüştür (Grafik 15).

Grafik 15: Net katılımcı artışı (2010-2013)



Kaynak: EGM

Toplam fon tutarı henüz GSYH'nin %2'si civarında olmakla birlikte, gönüllü katılıma dayalı ve göreceli olarak yeni bir sistem olduğundan dolayı bunu makul karşılamak gerekir. Bununla birlikte, yeni teşvik yapısının ardından sağlanan hızlı büyüme, geleceğe ilişkin beklentileri yükseltmektedir.

#### 2.1.4.2 Emeklilik Şirketleri

4632 sayılı Kanunun yürürlüğe girmesi ile birlikte daha önce hayat sigortası branşında faaliyet gösteren sigorta şirketlerine emeklilik şirketine dönüşüm hakkı

tanınmıştır. İlk aşamada 2003 yılında 6 emeklilik şirketi faaliyete başlamış olup, bu sayı müteakip yıllarda yeni şirket kuruluşları ile artarak 2014 yılında 19'a ulaşmıştır.

Tablo 18: Şirket bazında göstergeler (31.01.2015)

	<b>Emeklilik Şirketi</b>	<b>Katılımcı Sayısı</b>	<b>Payı (%)</b>	<b>DK Hariç Toplam Fon</b>	<b>Payı (%)</b>
1	Aegon Emeklilik ve Hayat	43.383	0,84	147.261.100	0,41
2	Allianz Hayat ve Emeklilik	112.175	2,17	1.267.802.246	3,50
3	Allianz Yaşam ve Emeklilik	588.701	11,40	5.461.372.185	15,09
4	Anadolu Hayat Emeklilik	874.092	16,93	7.068.659.632	19,53
5	Asya Emeklilik ve Hayat	206.431	4,00	430.946.064	1,19
6	Avivasa Emeklilik ve Hayat	742.285	14,38	6.830.028.852	18,87
7	Axa Hayat ve Emeklilik	19.141	0,37	79.510.293	0,22
8	BNP Paribas Cardif Emkl.	168.045	3,25	1.111.313.528	3,07
9	Cigna Finans Emklilik ve Hayat	124.302	2,41	439.747.875	1,22
10	Ergo Emeklilik ve Hayat	36.789	0,71	156.439.446	0,43
11	Fiba Emeklilik ve Hayat	4.160	0,08	26.835.473	0,07
12	Garanti Emeklilik ve Hayat	888.395	17,21	5.838.102.493	16,13
13	Groupama Emeklilik	76.352	1,48	861.432.234	2,38
14	Halk Hayat ve Emeklilik	258.080	5,00	899.524.549	2,49
15	ING Emeklilik	262.825	5,09	1.685.826.370	4,66
16	Katılım Emeklilik ve Hayat	28.567	0,55	55.451.551	0,15
17	Metlife Emeklilik ve Hayat	152.415	2,95	592.855.754	1,64
18	Vakıf Emeklilik	319.293	6,18	2.456.603.351	6,79
19	Ziraat Hayat ve Emeklilik	257.688	4,99	777.340.918	2,15
	<b>Genel Toplam</b>	<b>5.163.119</b>	<b>100,00</b>	<b>36.187.053.914</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: EGM

Şirket sayısı, büyüme beklentilerine bağlı olarak son yıllarda artmıştır. Aynı zamanda, özellikle şirket satın almaları yoluyla yabancı şirketlerin sayısında da artış olmuştur. Bunun sonucunda, mevcut şirketlerin 11 tanesi yabancı sermayeli ve 2

tanesi de yerli-yabancı ortaklığı haline gelmiştir. Buna karşın yerli şirket sayısı 6'da kalmıştır. 2014 yılsonu itibariyle sektördeki yabancı payı, fon büyüklüğü açısından %47, katılımcı sayısı açısından %44 düzeyinde bulunmaktadır<sup>20</sup>.

Emeklilik şirketlerinin katılımcı sayısı ve fon büyüklüğü açısından pazar payları Tablo 18'de sunulmaktadır. Buna göre, sektörde konsantrasyon oranı oldukça yüksek düzeyde olup, en büyük dört şirketin fon büyüklüğünde pazar payı %70, katılımcı sayısında ise %60 düzeyindedir.

Sistemde, katılım bankaları tarafından kurulan ve tamamen faizsiz fonlarda yatırım yapan iki tane emeklilik şirket bulunmaktadır. Ayrıca, katılımcılarına diğer fonların yanı sıra faizsiz fon seçeneği de sunan 7 emeklilik şirketi bulunmaktadır. Faizsiz fonların payı henüz küçük olmakla birlikte, 2013 yılından itibaren yüksek büyüme göstermiştir.

### **2.1.4.3 Katılımcılar**

Bireysel emeklilik sistemine, medeni hakları kullanma ehliyetini haiz 18 yaş ve üzeri herkes katılabilmektedir. Bu hali ile sistem, 77 milyonluk nüfusu bulunan bir ülkede katılımcı sayısı bakımından yüksek bir büyüme potansiyeline sahiptir.

Sisteme ilk girişte genel yaş ortalaması 34,6 olarak hesaplanmakla birlikte, tüm katılımcıların yaş ortalaması 38'dir. Buna karşın fon büyüklüğü ağırlıklı yaş

---

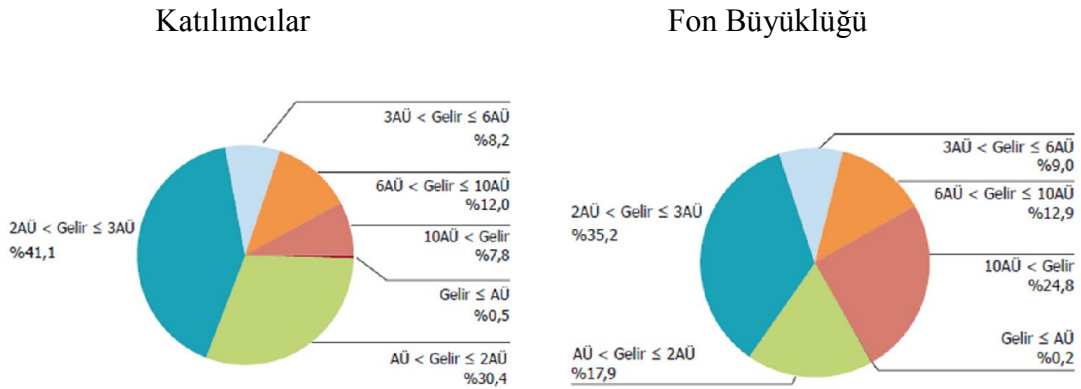
<sup>20</sup> Yabancı ortaklığı bulunanlar payları oranında hesaba katılmıştır.



ortalaması ise 44,8'e ulaşmaktadır. Bu durum ileri yaştaki katılımcıların göreceli olarak daha yüksek fon tutarına sahip olmalarından kaynaklanmaktadır (EGM, 2014: 18-24). 13.2.2015 tarihi itibarıyla sistemdeki katılımcıların yaş dağılımına bakıldığında; 25 yaş altı: %6,3; 25-34 yaş: %33,0; 35-44 yaş: %33,9; 45-55 yaş: %20,8; 56 ve üzeri yaş: %6,0 paya sahip bulunmaktadır<sup>21</sup>.

Katılımcıların gelir beyanları dikkate alınarak oluşturulan, katılımcıların ve fon büyüklüğünün gelir aralıklarına göre dağılımı Grafik 16'da verilmektedir. Buna göre, katılımcıların %41,1 ile en büyük kısmı asgari ücretin iki katı ile üç katı arasında ( $2A\ddot{U} < \text{Gelir} < 3A\ddot{U}$ ) bir gelir düzeyine sahip iken, üst gelir grubu diyebileceğimiz asgari ücretin altı katından fazla gelire sahip kişilerin oranı %19,8 olarak hesaplanmaktadır. Bununla birlikte, üst gelir grubunun toplam fon büyüklüğündeki payları %37,7'e karşılık gelmektedir (EGM, 2014: 24).

Grafik 16: Katılımcıların ve fon büyüklüğünün gelir aralıklarına göre dağılımı (2013)



Kaynak: EGM

<sup>21</sup> [www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm](http://www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm) (erişim: 20.2.2015)

2011 yılı ile 2013 yılı kıyaslandığında, diğer gelir gruplarında önemli bir değişiklik olamamakla birlikte, iki yılda, “2AÜ<Gelir<3AÜ” gelir grubunun toplam katılımcılar içindeki payının 5,3 puan azaldığı, buna karşın “AÜ<Gelir<2AÜ” gelir grubunun payının 4,7 puan arttığı anlaşılmaktadır. Bu da yapılan devlet katkısı teşvik reformunun, göreceli olarak daha az gelire sahip olanları sisteme girmeye teşvik ettiğini ortaya koymaktadır.

2013 yılında ödenen ortalama aylık katkı payı 205 TL olarak hesaplanmıştır. Marmara ve Ege bölgeleri ile yurt dışında ikamet eden katılımcılar ortalamasının üzerinde düzenli aylık katkı payı ödemesi yapmaktadır (Tablo 19). Ödeme periyodlarına bakıldığında, katılımcıların %94,7’sinin katkı paylarını aylık, %3’ünün yıllık ve %2,3’ünün üç-altı aylık olarak ödediği anlaşılmaktadır (EGM, 2014: 23).

Tablo 19: Bölgelere göre katılımcılar ve katkı payı dağılımı (2013)

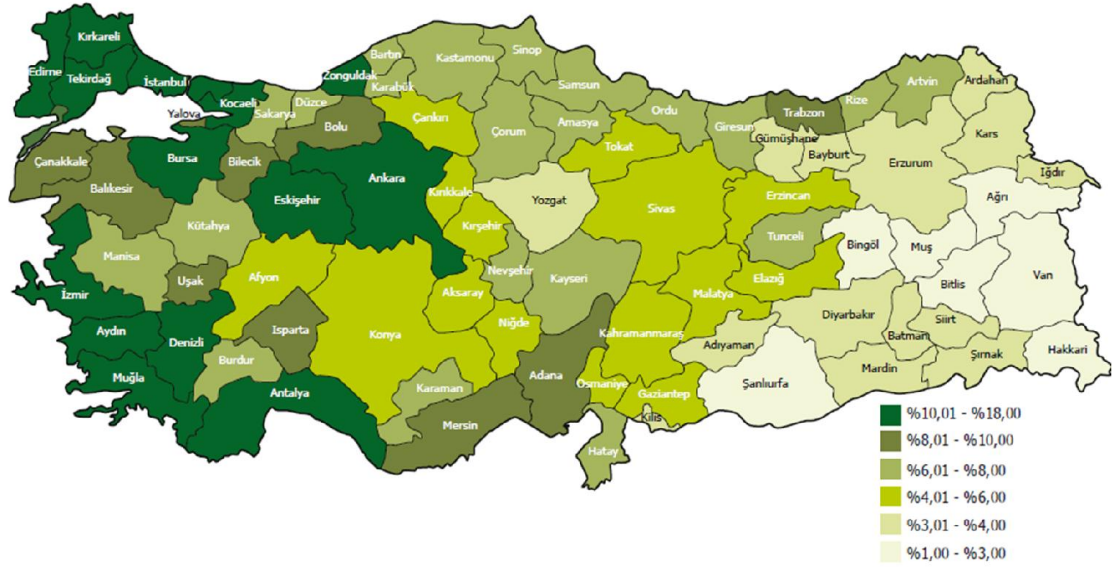
<b>Coğrafi Bölge</b>	<b>Katılımcı Adedi</b>	<b>Oran (%)</b>	<b>2013 Yılı Katkı Payı (TL)</b>	<b>Aylık Ortalama Katkı Payı (TL)</b>
Marmara	1.793.106	43,2	3.467.365.974	219
İç Anadolu	634.572	15,3	1.089.533.607	193
Ege	650.659	15,7	1.147.318.107	206
Akdeniz	510.868	12,3	735.145.888	192
Karadeniz	297.514	7,1	403.090.711	176
Güneydoğu Anadolu	149.386	3,6	193.070.460	182
Doğu Anadolu	101.374	2,4	128.648.203	169
İkameti Yurtdışı	15.576	0,4	67.456.836	331
<b>Toplam</b>	<b>4.153.055</b>	<b>100</b>	<b>7.231.629.787</b>	<b>205</b>

Kaynak: EGM

Katılımcıların en yoğun olduğu bölge Marmara bölgesidir. Bunu sırayla Ege ve İç Anadolu bölgeleri takip etmektedir (Tablo 19). En fazla katılımcısı bulunan iller ise sırasıyla İstanbul (%29,4), Ankara (%9,3), İzmir (7,5), Antalya (%4,4) ve Bursa (%4,0) illeridir<sup>22</sup>.

2013 sonu itibarıyla yürürlükteki sözleşmelerin katılımcılarının ikamet ettikleri illerde 18-56 yaş aralığındaki nüfusa oranı incelendiğinde, katılımcıların en yoğun olduğu iller sırasıyla Muğla (%18), İstanbul (%15), Antalya (%15) ve İzmir (%13) olmaktadır. Katılımcıların illere göre yoğunluk haritası Şekil 3'te verilmektedir (EGM, 2014: 27).

Şekil 3: Katılımcıların illere göre yoğunluk haritası, 2013

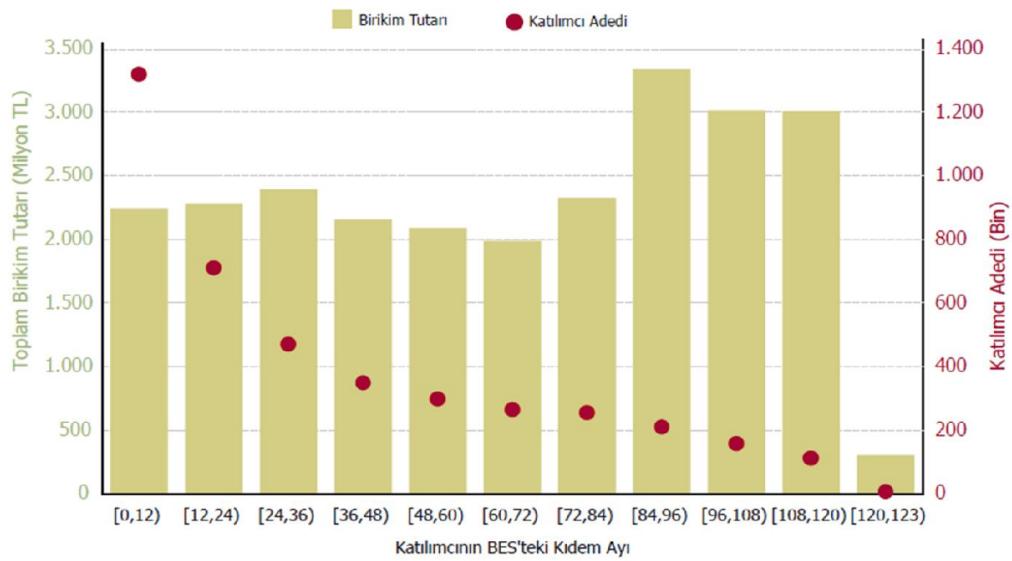


Kaynak: EGM

<sup>22</sup> [www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm](http://www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm) (erişim: 26.12.2014)

Sisteme katılımların son iki yılda yüksek bir düzeyde artması nedeniyle katılımcıların yarısından fazlasının sistemde buldukları süre 36 ayın altında bulunmaktadır. Buna karşın, Grafik 17’den de anlaşılacağı üzere 2013 yılında toplam birikim tutarının büyük kısmı sisteme uzun süreden beri katkı payı ödeyen daha az sayıdaki katılımcıya ait bulunmaktadır (EGM, 2014: 31).

Grafik 17: Katılımcı adedi ve fonun sistemde geçirilen süreye göre dağılımı



Kaynak: EGM

Sistemden çeşitli nedenlerle ve özellikle finansal ihtiyaçlar nedeniyle çıkışlar olmaktadır. Devlet katkısı ile birlikte çıkışlarda oransal olarak önemli bir azalma olmakla birlikte, sistemin kuruluşundan 2013 yılı sonuna kadar ödenen katkı payının %24'ü çeşitli nedenlerle sistemden çıkmıştır. Eski sözleşmelerden çıkış oranı göreceli olarak daha yüksektir. Özellikle 2008'den önceki sözleşmelerin sonlanma oranı %50'nin üzerinde bulunmaktadır (EGM, 2014, 15). Bununla birlikte, çıkışlar için daha makul bir gösterge olan ilk yıl ayrılma oranlarında 2013 ve 2014 yıllarında

anlamli bir dufuf gerceklefmiŒtir ve bu durum katilimci sayisindaki buyumeye olumlu bir Œekilde yansimifftir.

Diğer taraftan, sistemden ayrilan katilimcilerden bir kisim daha sonra tekrar sisteme giriŒ yapmaktadır. 2013 sonu itibariyle tvm yillara ait giriŒler dikkate alindiğında, sistemden ayrilip daha sonra tekrar sisteme giren katilimcilerin tvm giriŒler içindeki oranı %5,5 olarak hesaplanmifftir. 2013 yılında yurrluğe giren szlefmelerin içinde sistemden daha önce ayrilip sonra tekrar girenlerin oranı ise %7,4'tur (EGM, 2014: 26). Bu artıŒta yeni teŒvik sisteminin de anlamli bir etkisinin olduğu değerlendirilmektedir.

#### **2.1.4.4 Szlefmeler**

Sistem ağırlıklı olarak bireysel szlefmelerden oluŒmaktadır. 2013 yilsonu verileri dikkate alindiğında, sistemdeki szlefmelerin %73,4'unun bireysel szlefmelerden oluŒtuđu, gruba bağlı szlefmelerin oranının %20,6 olduğu ve iŒveren grup emeklilik szlefmelerinin %6,1 düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu szleŒme tiplerindeki birikimlerin toplam fon buyukluğune oranları da sirasıyla %74,1, %22,2 ve %3,7'dir (EGM, 2014, 12).

İŒveren grup emeklilik szlefmelerinin payı henuz oldukça küçük olmakla birlikte son dönemde hızlı bir artıŒ sergilemektedir. Bu tip szlefmelerin payı Ocak 2015'te %6,8'e ve toplam katkı demesindeki payı da %4,1'e yukselmiŒ bulunmaktadır.

Grafik 18: Sözleşme türlerine göre sözleşme ve fonun dağılımı (2013)

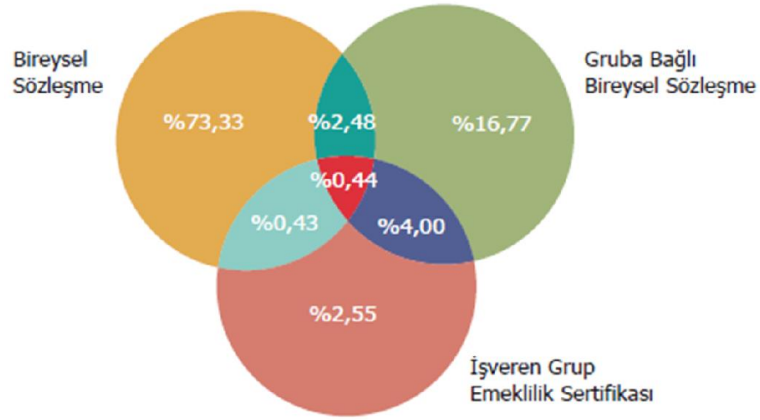


Kaynak: EGM

Sistem aynı şirkette veya farklı bir şirkette birden çok emeklilik sözleşmesi yapılmasına olanak tanımaktadır. Katılımcıların %80,5'inin bir sözleşmesi varken, %14,6'sının iki, %4,8'inin üç ve üzeri sözleşmesi bulunmaktadır (EGM, 2014). Birden çok sözleşmenin genellikle, farklı şirketlerin performanslarından yararlanmak veya ihtiyaç durumunda birikimin sadece bir kısmını almak için yapıldığı anlaşılmaktadır. Ayrıca işveren katkılarının ödendiği sözleşmelerin ayrı olması nedeniyle katılımcının kendi katkı payını ödediği sözleşmenin yanı sıra ikinci bir sözleşmesi olması gereği ortaya çıkabilmektedir.

2013 sonu itibarı ile katılımcıların sahip oldukları sözleşmelerin oransal dağılımları incelendiğinde, katılımcıların %73,33'ü sadece bireysel sözleşmeye sahip iken, sadece gruba bağlı bireysel sözleşmesi olan katılımcıların oranı %16,77, sadece işveren grup emeklilik sertifikası olan katılımcıların oranı ise %2,55'tir. Katılımcıların %0,44'ü her üç sözleşme türüne de sahiptir (EGM, 2014: 25).

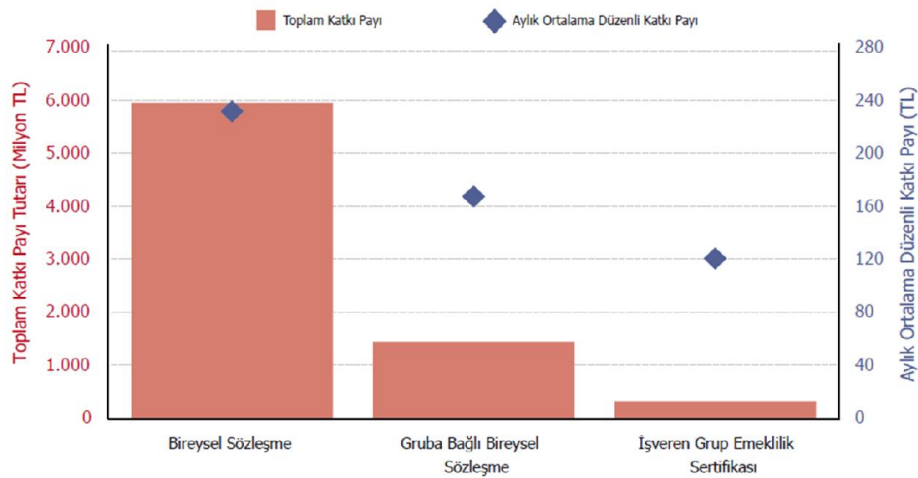
Grafik 19: Katılımcıların sözleşme türlerine göre dağılımı (2013)



Kaynak: EGM

2013 yılında sözleşmelere ödenen başlangıç, ek ve düzenli katkı payları toplamı 7.715 milyon TL olmuştur. Farklı sözleşme türlerine göre 2013 yılı içinde sözleşmelere ödenen aylık ortalama düzenli katkı payı tutarlarına bakıldığında, en yüksek ödemelerin ortalama 235 TL ile bireysel sözleşmelerde yapıldığı ve işveren katkılarının aylık 120 TL düzeyinde kaldığı görülmektedir (EGM, 2014: 35).

Grafik 20: Sözleşme türlerine göre katkı payı ödemeleri (2013)

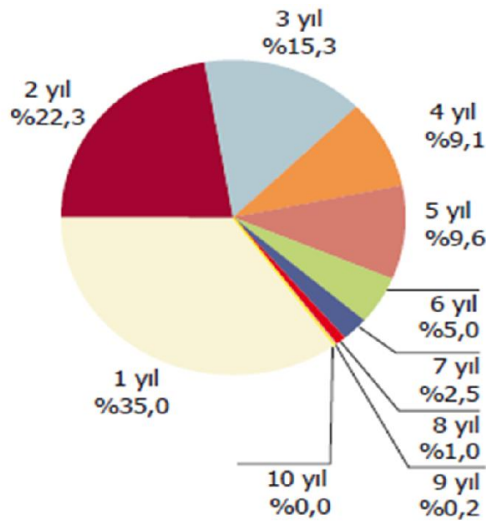


Kaynak: EGM

2013 sonuna kadar kurulan toplam 7.498.821 adet sözleşmeden 2.253.630 adedi (%30,1) geçen süre içinde sistemden katılımcıların kendi isteği ile erken çıkış yapmıştır. Buna karşın, emeklilik nedeniyle sonlanan sözleşme sayısı 7.426 adet, vefat veya maluliyet nedeniyle sonlanan sözleşme sayısı ise 11.154 adet olmuştur (EGM, 2014: 13).

Şirketler arası aktarım, katılımcıya belirli sürelerle bağlı olarak tanınan önemli haklardan birisidir. 2013 sonu itibarı ile aktarım ya da hesap birleştirme nedeniyle başka şirkete birikimi aktarılan sözleşmelerin toplamı kümülatif olarak 247.388 adet olmuştur. Bu sözleşmelerin aktarım tarihinden önce şirkette geçirdikleri sürelerle bakıldığında, %72,6'sının üç yıl ve daha kısa süreli olduğu görülmektedir (EGM, 2014: 17).

Grafik 21: Şirketler arası aktarıma konu sözleşmelerin şirkette geçirdikleri süreye göre dağılımı



Kaynak: EGM



#### 2.1.4.5 Devlet katkısı

Yeni teşvik sistemi çerçevesinde, katılımcı adına bireysel emeklilik hesabına ödenen katkı paylarının %25'i oranındaki devlet katkısı, her ay hesaplanarak katılımcının hesabına müteakip ay sonuna kadar ödenmektedir. Devlet katkısı, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olan katılımcıların şirket hesaplarına nakden intikal etmiş olan katkı payı ödemeleri için hesaplanmaktadır. Bunun yanı sıra, 29.5.2009 tarihli ve 5901 sayılı Türk Vatandaşlığı Kanununun 28 inci maddesine göre, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olup da çıkma izni almak suretiyle Türk vatandaşlığını kaybedenler ve bunların altsoyları adına ödenen katkı payı için de devlet katkısı ödenmektedir.

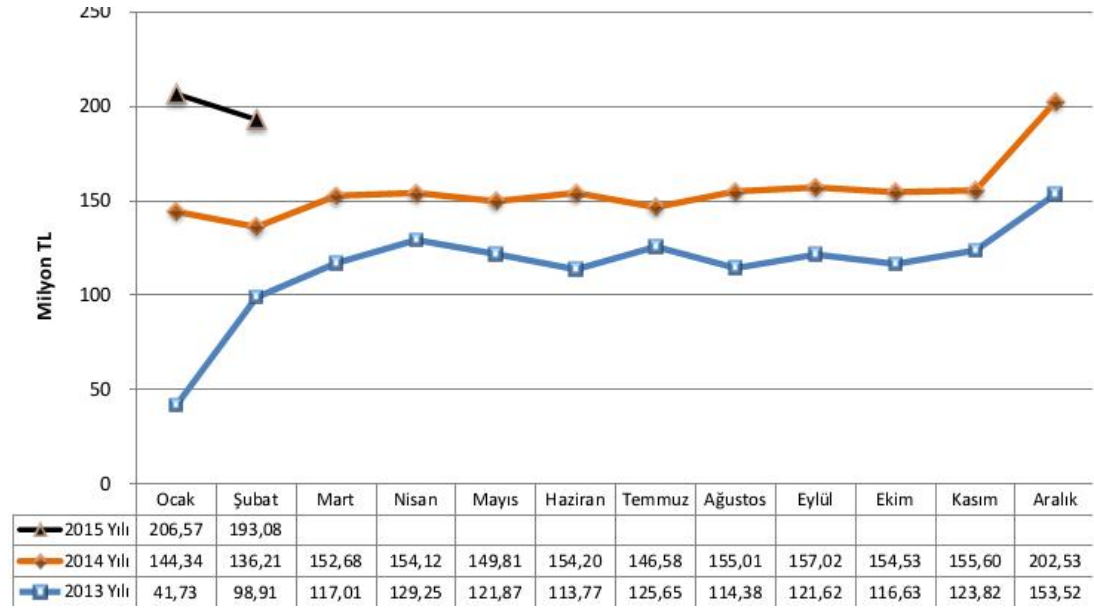
Buna karşın, işverenler tarafından yapılan katkı payı ödemeleri, başka bir şirketten aktarımla gelen tutarlar, vakıf ve sandıklardan sisteme aktarılan tutarlar ile yıllık brüt asgari ücret tutarını aşan katkı payı ödemeleri için devlet katkısı ödenmemektedir.

2013 yılında katkı payları için Hazine Müsteşarlığı tarafından toplam 1 milyar 378 milyon TL devlet katkısı katılımcıların hesabına ödenmiştir. 2014 yılında ödenen tutar ise 1 milyar 863 milyon TL olmuştur (Grafik 22). 2013 yılında ödenen toplam katkı paylarının yaklaşık %78'i için devlet katkısı ödenmiş olup, kalan kısım yukarıda belirtilen ve hesaplama dahil edilmeyen tutarlardan oluşmaktadır. 2014 yılında ise bu oran yaklaşık %80 düzeyinde olmuştur<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Grafik 22: Aylara göre devlet katkısı ödemeleri



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Ödenen devlet katkısı tutarlarının bir kısmı, erken çıkışlar nedeniyle katılımcılar tarafından hak edilmediğinden dolayı fon geliri ile birlikte Hazine Müsteşarlığına iade edilmektedir. 2013 yılında bu şekilde iade edilen tutarların toplamı 57 milyon TL, 2014 yılında ise 227 milyon TL olmuştur<sup>24</sup>.

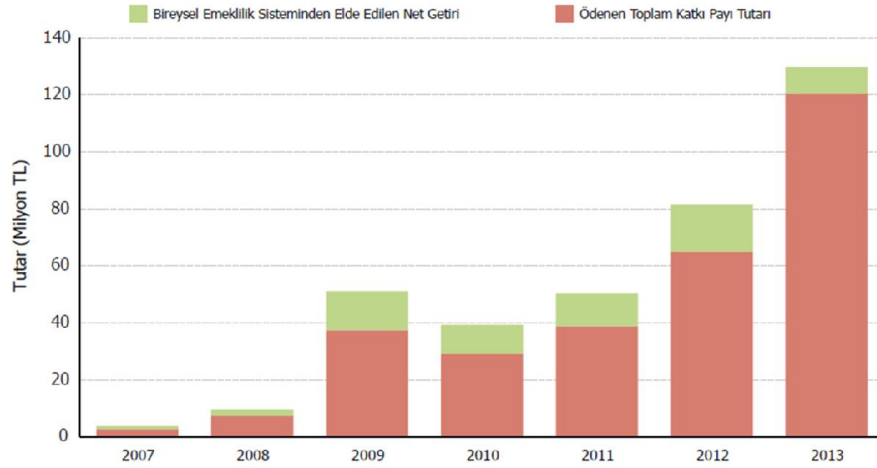
#### 2.1.4.6 Emekliler

Yaklaşık 11 yıldır yürürlükte olan sistem, ilk emeklilerini vermeye başlamıştır. Sistemde emeklilik hakkını kazanabilmek için katılımcının en az 10 yıl sistemde kalması ve 56 yaşını tamamlaması gerekmektedir. İlk emekliler ağırlıklı olarak, birikimli hayat sigortalarından veya vakıf ve sandıklardan kazanılmış hakları ile birlikte sisteme geçiş yapanlardan oluşmuştur.

<sup>24</sup> Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2013 sonu itibariyle sistemden 7.577 kişi emekli olmuştur. Bu rakam, emeklilik hakkını kazanmış kitlenin yaklaşık %52'sini oluşturmakta olup, kalan %48'lik kesim sistemde birikim yapmaya devam etmiştir. Emekliliğe hak kazanan katılımcılardan 56'sı 2007 yılında, 317'si 2008 yılında, 1.515'i 2009 yılında, 890'ı 2010 yılında, 952'si 2011 yılında, 1.295'i 2012 yılında, 2.100'ü ise 2013 yılında emekli olarak sistemden ayrılmıştır (EGM, 2014, 40-41).

Grafik 23: Emekli olan katılımcıların ödedikleri katkı payı ve elde ettikleri net getiri



Kaynak: EGM

Grafik 23'te 2013 sonu itibariyle emekli olarak sistemden ayrılan katılımcıların, emekli olurken aldıkları ödemeye göre, elde ettikleri net getiri ve ödedikleri katkı payı gösterilmektedir. Emekli olan kişilere yapılan ödeme tutarlarına bakıldığında, ortalama birikim 66.150 TL ve ortanca birikim 30.600 TL civarında hesaplanmaktadır (EGM, 2014, 40-42). Emekli olanların yaklaşık %85'i toplu para almayı tercih ederken, %15'i gelir planına dahil olarak birikimini programlı geri ödeme şeklinde almayı tercih etmiştir.

#### 2.1.4.7 Bireysel emeklilik Aracıları ve Dağıtım Kanalları

Bireysel emeklilik sözleşmeleri bu konuda yetkili aracılar tarafından düzenlenmektedir. Bireysel emeklilik aracısı olmak isteyenler, Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelikte aranan nitelikleri taşımak ve meslekî bilgi ve becerilerini ölçmek amacıyla EGM tarafından düzenlenen sınavda başarılı olmak zorundadır. Bu şartları yerine getirenler, bir emeklilik şirketinden aracılık yapma yetkisi bulunduğunu gösteren tanıtım kartını aldıktan sonra satış faaliyeti yapabilmektedir.

Bireysel emeklilik aracısı sadece bir şirket adına aracılık yapabilmekte olup, yapacağı her türlü tanıtım ve satış faaliyetinde mevzuat ile belirlenen esaslara göre hareket etmek zorundadır. Lisanslı aracısı sayısı, sistemin büyümesinin hızlanması ile birlikte, son yıllarda hızlı bir artış göstererek 13.2.2015 tarihi itibarıyla 32.215 kişiye ulaşmıştır. Bu aracılardan %84,4'ünün üniversite mezunu, %7,4'ünün meslek yüksekokulu ve %8,2'sinin ise lise ve dengi okul mezunu olduğu görülmektedir<sup>25</sup>.

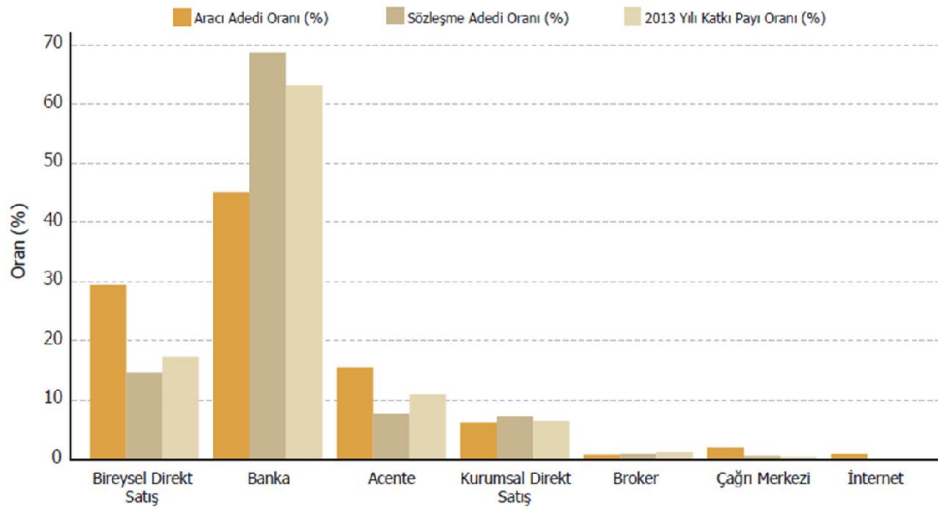
Diğer taraftan, emeklilik şirketleri tarafından kullanılan başlıca satış kanallarını şu şekilde sıralamak mümkündür: şirketlerin bireysel veya kurumsal direkt satış kanalları, bankalar, sigorta acenteleri, sigorta brokerleri, çağrı merkezi ve internet. Sözleşme ve katkı payı üretiminde en büyük pay bankalara aittir. Hangi kanal kullanılırsa kullanılsın emeklilik ürününün satışının lisanslı ve satış yetkisi bulunan bir bireysel emeklilik aracısı tarafından yapılması gerekmektedir.

---

<sup>25</sup> [www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm](http://www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm) (erişim: 20.2.2015)

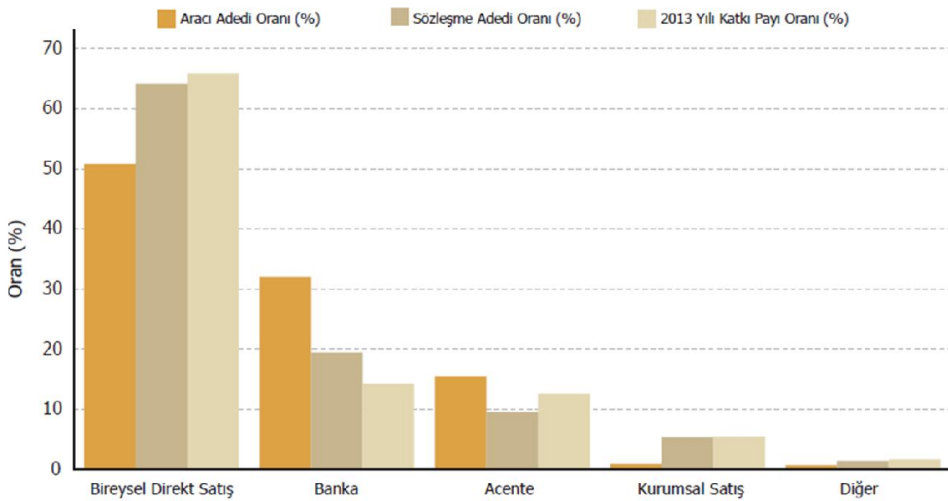
2013 sonu itibarı ile yürürlükteki sözleşmeler “pazarlama kanallarına” göre incelendiğinde, 2013 yılında ödenen 7.715 milyon katkı payının %63’ünün bankalar kanalıyla üretildiği görülmektedir. Grafik 24’teki pazarlama kanalı, satışı gerçekleştiren aracıdan (dağıtım kanalı) bağımsız olarak, katılımcıya ulaşılmasında etkili olmuş pazarlama kanalını göstermektedir (EGM, 2014: 46).

Grafik 24: Pazarlama kanalına göre sözleşme ve katkı payı oranları (2013)



Kaynak: EGM

Grafik 25: Dağıtım kanalına göre sözleşme ve katkı payı oranları (2013)



Kaynak: EGM

Buna karşılık konu, sözleşmenin teklif formunda yer alan aracının “dağıtım kanalı” bağlamında incelendiğinde (Grafik 25), emeklilik şirketlerinin bankalara da satış desteği sunan bireysel direkt satış kanalının katkı payı üretiminin %66’sını yaptığı anlaşılmaktadır (EGM, 2014: 46).

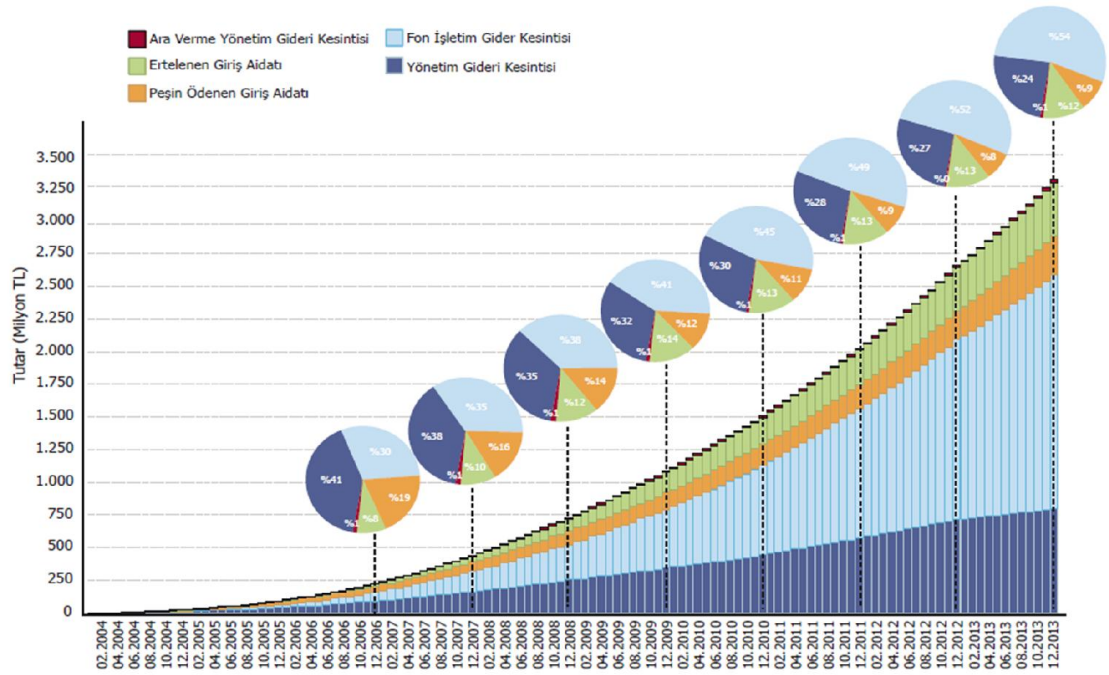
### **2.1.5 Sistemde Yapılan Kesintiler**

Emeklilik şirketi, emeklilik sözleşmesi çerçevesinde katılımcılara sunduğu hizmetler karşılığında giderlerini karşılayabilmek amacıyla mevzuat ile belirlenen azami limitler içinde kalmak koşuluyla bazı kesintiler yapabilmektedir. Bu bağlamda temel olarak üç çeşit kesinti kalemi bulunmaktadır. Bunlar; giriş aidatı, yönetim gider kesintisi (Y GK) ve fon toplam gider kesintisi (FTGK)’dir.

Tüm kesintilerin azami limitleri ve ana uygulama esasları Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelikte (Sistem Yönetmeliği) belirlenmiş olup, detaylı uygulama esas ve usullerine ise şirketler tarafından sunulan ve Hazine Müsteşarlığınca onaylanan emeklilik planlarında yer verilmektedir. Bu kesintilerin yapılabilmesi için emeklilik planında açıkça belirtilmesi gerekir. Emeklilik planında düzenlendiği şekliyle kesintiler, ödenen katkı payı tutarı, emeklilik sözleşmesinin tipi veya plan tipine göre farklılık gösterebilmektedir. Genel olarak ifade etmek gerekirse, grup emeklilik planlarında ve belli tutarın üzerinde düzenli katkı payı ödeyen katılımcılarda kesinti oranları göreceli olarak daha düşük uygulanmaktadır.

Sistem Yönetmeliğinde 2012 yılında yapılan değişiklikle, devlet katkısı sisteminin uygulamaya konulduğu 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, tüm kesinti kalemlerinde önemli değişikliklere ve azaltımlara gidilmiştir (Tablo 20). Sistemin belli bir ölçüğe ulaştığı, ilk kuruluş yıllarına kıyasla ekonominin önemli bir değişim gösterdiği ve finansal araçlarda getiri oranlarının belirgin bir şekilde düştüğü dikkate alındığında, sistemin büyümesinin sürdürülebilir olması ve çekiciliğini koruyabilmesi için bu değişiklikler kaçınılmaz olmuştur.

Grafik 26: Kümülatif kesintilerin kesinti tipine göre tarihsel seyri



Kaynak: EGM

Sistemin başlangıcında, emeklilik şirketlerinin gelirleri içinde giriş aidatı ve YGK daha büyük paya sahipken, zamanla fon büyümesi ile birlikte FTGK'nın da büyüdüğü ve 2013 itibariyle toplam kesintiler içindeki payının %54'e ulaştığı

görülmektedir (Grafik 26) (EGM, 2014: 38). FTGK toplam fon tutarı üzerinden oransal olarak alındığından dolayı, toplam fon tutarı büyümeye devam ettiği sürece FTGK'nın toplam kesintiler içindeki payı da artış göstermeye devam edecektir. Dolayısıyla, yukarıda belirtilen üç kesinti tipi içinde, orta ve uzun vadede katılımcının nihai emeklilik birikimini en çok etkileyecek kesinti FTGK kesinti olmaktadır.

Bazı OECD ülkelerinde emeklilik fonlarında yapılan kesintilerle ilgili 2011 yılına ait çalışmada, Türkiye'nin, karşılaştırılan diğer ülkelere göre kesintilerin yüksek olduğu grupta yer aldığı görülmektedir (OECD, 2013a: 201). Bunun temel nedeninin, BES'in tamamen gönüllü katılıma dayalı olması ve toplam fon büyüklüğünün henüz göreceli olarak küçük olması olduğu değerlendirilmektedir.

Diğer taraftan, 2013 yılında kesinti tavanlarında yapılan önemli azaltımların bu konuda belli bir iyileşme sağladığı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, sistemde kesintilerin daha da düşürülebilmesi için bir yandan fon büyümesinin devam etmesi ve daha yüksek ölçeklere ulaşılması, diğer yandan sistemde işveren katkılı grup emeklilik sözleşmelerinin payının artırılması gerekmektedir. Bu tip sözleşmelerde, toplu satışlar nedeniyle sözleşme başına birim elde etme maliyetleri ve operasyonel maliyetler göreceli olarak daha düşük olduğundan, kesinti oranları da daha düşük olmaktadır. Bu nedenle, sistemde bu tür sözleşmelerin artması, ortalama maliyetlerin düşmesine de önemli katkı sağlayacaktır.



### 2.1.5.1 Giriş Aidatı

Giriş aidatı, temel olarak emeklilik şirketinin elde etme maliyetlerini karşılamak amacıyla alınır ve sistemde kalış süresinin uzunluğuna göre azalış gösterir. Aynı zamanda, sistemden erken ayrılmaları veya erken dönemde başka bir şirkete aktarımı da caydırıcı bir etkisi bulunmaktadır. Mevcut haliyle giriş aidatı, tahsili uygulamada ertelendiğinden dolayı bir nevi erken çıkış kesintisi olarak işlev görmektedir.

2008 tarihli Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelikte, aylık brüt asgari ücret (ABAÜ) tutarının yarısını aşmamak üzere giriş aidatı alınabileceği ve bu tutarın tahsilinin beş yılı aşmamak kaydıyla ertelenebileceği düzenlenmişti. Bununla birlikte, 9.11.2012 tarihli yeni Yönetmelikte, 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren giriş aidatı azami tutarı, sistemden erken ayrılmaları caydırmak amacıyla, ABAÜ tutarının %75'ine yükseltilmiş ve ertelenmiş tutarın tahsili on yıla kadar mümkün hale getirilmiştir. Buna karşın, peşin tahsil edilen kısma sınırlama getirilmiş ve azami limitin katılımcının sistemde kalma süresine bağlı olarak azalması öngörülmüştür.

Bu bağlamda, yeni Yönetmelikte düzenlendiği haliyle giriş aidatı için mevcut kurallar şu şekildedir:

- Sisteme ilk giriş aşamasında alınabilir,
- Aynı şirkette birden çok sözleşmesi bulunan katılımcıdan sadece bir giriş aidatı alınabilir,

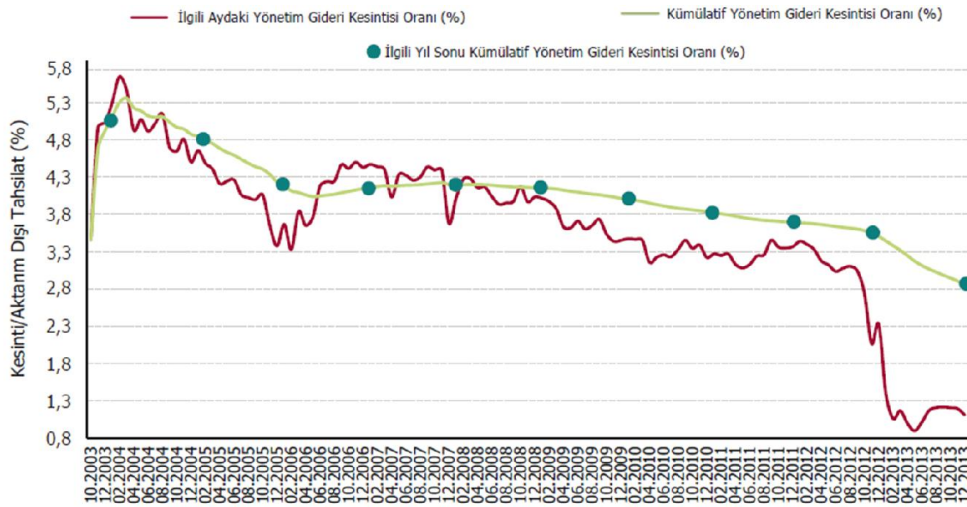
- Emeklilik sözleşmesi teklifinin imzalandığı tarihte geçerli ABAÜ tutarının %75'ini aşamaz,
- Peşin olarak ya da aktarım veya sistemden çıkış tarihine ertelenmiş olarak tahsil edilebilir,
- Peşin olarak alınan kısım, ABAÜ tutarının %10'unu aşamaz,
- Toplam kesinti üç yıl içinde şirketten ayrılanlar için ABAÜ tutarının %75'ini aşamaz,
- Toplam kesinti üç yılını dolduran sözleşmelerden altı yıldan önce şirketten ayrılanlar için ABAÜ tutarının %50'sini aşamaz,
- Toplam kesinti altı yılını dolduran sözleşmelerden on yıldan önce şirketten ayrılanlar için ABAÜ tutarının %25'ini aşamaz,
- Onuncu yılını dolduranlar ile ölüm veya maluliyet nedeniyle yahut emeklilik hakkını kullanarak ayrılanlardan ertelenmiş şekildeki giriş aidatı tahsil edilmez.

Giriş aidatı uygulamaları yukarıdaki limitler ve kurallar dahilinde şirketlere göre farklılık göstermektedir. Genellikle, sözleşmelerin elde etme maliyeti daha düşük olduğundan, işveren grup emeklilik sözleşmelerinde ve gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmelerinde bu kesinti uygulanmamakta veya daha düşük tutarlarda uygulanmaktadır.

### 2.1.5.2 Yönetim Gideri Kesintisi (YGK)

YGK, yatırılan katkı payları üzerinden yapılan bir kesinti olup, emeklilik şirketlerinin operasyonel giderlerini karşılamaya yöneliktir. Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelikte, katkı payları üzerinden azami %2 oranında YGK alınabileceği düzenlenmektedir. Ayrıca, yapılan düzenli ödemelere ara verilmesi halinde, vadesi gelen katkı payı üç ay içinde ödenmemişse, ara verme süresince her ay için iki Türk Lirasını aşmayacak şekilde maktu YGK alınabilmektedir.

Grafik 27: Yönetim gideri kesintisi oranının tarihsel seyri



Kaynak: EGM

Eski Yönetmelikte azami YGK oranı %8 iken bu oran, 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren %2'ye düşürülmüştür. Bu dramatik düşüş, fiili uygulanan oranların ortalamalarını gösteren Grafik 27'de gösterilmektedir.

Genel anlamada YGK, operasyon maliyetleri farklı olduğundan, uygulamada sözleşme tiplerine göre farklılık göstermektedir. Bu bağlamda, 2013 sonu itibarı ile kümülatif YGK oranı %2,86 olarak hesaplanmıştır. Bu oran bireysel sözleşmelerde %3,38, gruba bağlı bireysel sözleşmelerde %1,20 ve işveren grup emeklilik sözleşmelerinde ise %0,22'dir (EGM, 2014: 38). Yeni Yönetmelikle uygulamaya konulan kesinti indirimleri sonucunda, 2012 yılında %3,25 olan YGK sektör ortalaması 2013 sonunda %1,10'na düşmüştür (Grafik 26, Tablo 20).

### **2.1.5.3 Fon Toplam Gider Kesintisi (FTGK)**

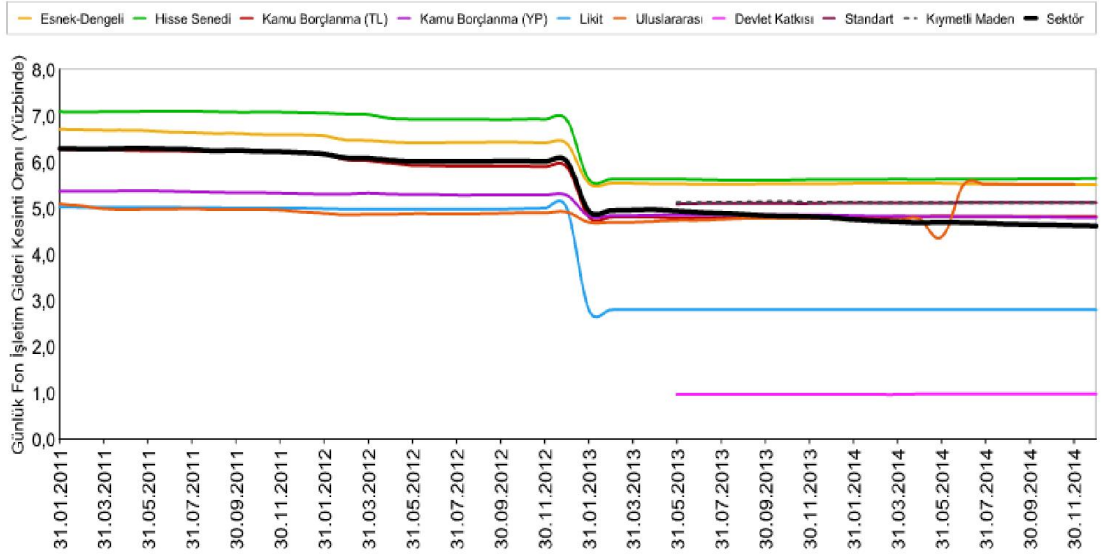
FTGK, fona ve fon yönetimine ilişkin giderleri karşılamak üzere emeklilik yatırım fonlarının varlık değeri üzerinden günlük olarak yapılmaktadır. Yapılacak kesinti oranı, mevzuatta fon gruplarına göre belirlenen azami oranları aşmamak üzere fon içtüzüğünde belirtilir. Fon içtüzüğünde belirlenen günlük kesinti oranına karşılık gelen yıllık oranın aşıp aşılmadığı şirket tarafından her takvim yılı sonunda kontrol edilir. Bu kontrol, fon içtüzüğünde yer alan yıllık kesinti oranı ve o yıl için hesaplanan günlük ortalama fon net varlık değerine göre yapılır. Varsa aşan tutar fona iade edilir.

2013 yılından önce, fon net varlık değeri üzerinden yapılabilecek fon işletim gideri kesintisi fon grubu ayrımı yapılmadan günlük azami yüzbinde 10 (yıllık %3,65) olarak düzenlenmişti. 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren ise fon işletim gider kesintisi ve fondan alınabilecek diğer tüm masraflar dahil, toplam kesinti oranının üst

sınırı fon grupları bazında düşürülmüştür (EK-2). Buna göre FTGK oranları aşağıdaki şekilde yeniden belirlenmiştir.

- Para piyasası fonları için günlük azami yüzbinde 3 (yıllık %1,09),
- Kamu ve özel sektör borçlanma araçları, kıymetli madenler, endeks fonları ve benzeri fonlar için günlük azami yüzbinde 5,25 (yıllık %1,91),
- Hisse senedi ve benzeri aktif yönetilen fonlar için günlük azami yüzbinde 6,25 (yıllık %2,28).

Grafik 28: Fon grubu bazında ortalama günlük fon işletim gider kesintisinin seyri (Fon gruplarına göre varlık değeri ağırlıklı ortalama)



Kaynak: EGM

Yeni Yönetmelikle uygulamaya konulan kesinti indirimleri sonucunda, 2012 yılında %2,28 olan FTGK sektör ortalaması, 2013 sonunda %1,81'e düşmüştür (Tablo 20).

Tablo 20: BES kesintilerinde 2013 yılında sağlanan düşüş

Kesinti Türü	2013 Öncesi		2013	
	Yasal üst sınır	Fiili ortalama (2012)	Yasal üst sınır	Fiili ortalama (2013)
YGK (ödenen katkı payı üzerinden)	%8,00	%3,25	%2,00	%1,10
FTGK (yönetilen fon üzerinden)	%3,65	%2,28	I. Grup : %1,09 II. Grup : %1,91 III. Grup : %2,28	%1,81

Kaynak: EGM

Diğer taraftan, 2016 yılından itibaren uygulamaya konulması planlanan taslak düzenlemeye göre, emeklilik şirketlerince bazı fon türlerinde yapılan FTGK kesintilerinin bir kısmının fon getiri performansı ile ilişkilendirilmesi öngörülmektedir. Konuyla ilgili çalışmalar devam etmekle birlikte, yapılacak düzenlemenin, katılımcılara yansıyan fon getiri performansını artırması beklenmektedir.

Bununla birlikte, emeklilik şirketleri, 2013 yılında kesintilerde yapılan indirimlerin şirket karlarını çok olumsuz etkilediği gerekçesiyle yeni indirim çalışmalarına olumsuz yaklaşmakta ve bu çalışmaların ertelenmesini talep etmektedir.

## **2.2 EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI**

### **2.2.1 Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluşu ve İşleyişi**

Emeklilik yatırım fonlarına ilişkin kapsamlı düzenleme, 4632 sayılı Kanuna göre Hazine Müsteşarlığının görüşü alınarak SPK tarafından çıkarılan Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik (Fon Kuruluş Yönetmeliği) ile yapılmıştır. Söz konusu Yönetmelik, emeklilik yatırım fonlarının türleri, kuruluşları, örgüt yapısı, faaliyet ilke ve esasları, katkı payının fonlarda toplanması ve değerlendirilmesi, fon malvarlığı, fon portföyündeki varlıkların saklanması, portföyün yönetimi, fonların birleşme, devir ve dönüşüm esasları, iç ve dış denetimi ile kamunun aydınlatılmasına ilişkin esas ve usulleri düzenlemektedir.

Yönetmeliğe göre, emeklilik yatırım fonu (EYF), emeklilik sözleşmesi çerçevesinde katılımcı adına ödenen ve bireysel emeklilik hesabında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inanca mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığını ifade etmektedir. Fonlar, emeklilik şirketleri tarafından SPK'dan izin alınarak kurulur ve katılımcılara sunulur. Fon portföyünün yönetimi ise emeklilik şirketinin hizmet alımı yaptığı portföy yönetim şirketlerince gerçekleştirilir. Portföy yönetimi hizmetine ilişkin esaslar, emeklilik şirketi ile portföy yönetim şirketi arasında yapılan sözleşmede belirlenir. Fonla ilgili işlemlerin takibi ve raporlanması amacıyla emeklilik şirketi tarafından en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu atanır.

Fonun tüzel kişiliği yoktur. Fonun malvarlığı, 4632 sayılı Kanun, emeklilik sözleşmesi, fon içtüzüğü ve ilgili diğer mevzuattan doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesi dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon malvarlığı rehnedilemez, portföye ilişkin olarak yapılan işlemler haricinde teminat gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez ve iflas masasına dahil edilemez. Fondan yapılacak toplam gider kesintisi, Sistem Yönetmeliğinde belirtilen azami oranları aşmayacak şekilde fon içtüzüğünde belirlenir. Fon malvarlığından fon portföyünün yönetimi ile ilgili olarak Fon Kuruluş Yönetmeliğinde belirtilenlerin dışında harcama yapılamaz.

Portföy yöneticisi fon portföyünü yönetirken riskin dağıtılması, likidite ve getiri unsurlarını göz önünde bulundurmamak, fonun portföy yönetim stratejilerine ve yatırım sınırlamalarına uygun hareket etmek, fon içtüzüğü, izahname, portföy yönetim sözleşmesi ve ilgili mevzuatta belirlenen esaslara uymak zorundadır. Portföy yöneticisi, yönettiği her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmekle yükümlüdür. Yönetimindeki fonlar veya diğer müşterileri arasında, müşterilerden biri veya fonlarından biri lehine diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamaz.

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



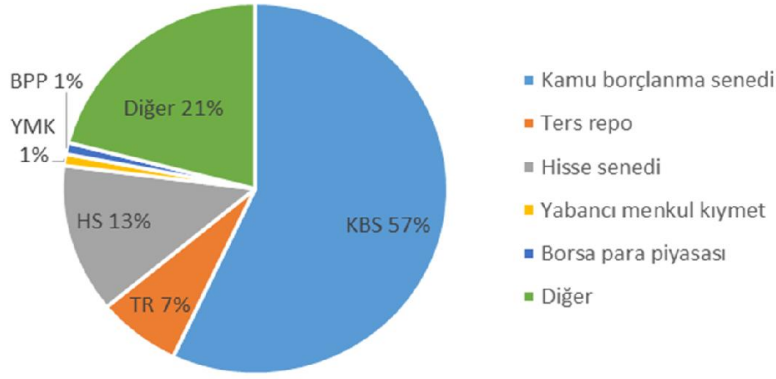
Emeklilik şirketleri kuruluş aşamasında, farklı portföy yapısına ve risk düzeyine sahip en az üç EYF kurmak zorundadır. Daha sonra bu fonlara yenilerini eklemek ve çeşitlendirmek mümkündür. 2013 sonu itibariyle, 18 emeklilik şirketi tarafından kurulmuş, 24 adet devlet katkısı fonları dahil, toplam 230 EYF bulunmaktadır. Bu fonların fon grupları bazında dağılımı ve toplam fon tutarı içindeki payları Tablo 24’te verilmiştir.

4632 sayılı Kanuna göre fonlar, para ve sermaye piyasası araçlarından, kıymetli madenlerden veya SPK tarafından belirlenen benzeri diğer yatırım araçlarından oluşturulabilmektedir. Fon Kuruluş Yönetmeliğinde, bu husus biraz daha detaylandırılarak fon portföyünün, aşağıda belirtilen yatırım araçları ve işlemlerinden oluşturulabileceği düzenlenmektedir.

- Vadeli mevduat ve katılma hesabı,
- Borçlanma araçları, repo ve ters repo işlemleri ile ortaklık payları,
- Kıymetli madenler, kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,
- Türev araç işlemleri ile varantlar,
- Takasbank para piyasası işlemleri,
- Yatırım fonu katılma payları,
- Borsalarda gerçekleştirilen türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,
- Kira sertifikaları,
- SPK tarafından belirlenen diğer yatırım araçları.

Bununla birlikte, mevcut EYF fon varlıkları incelendiğinde, kamu borçlanma araçlarının ağırlıklı bir paya sahip olduğu anlaşılmaktadır. Bunu hisse senedi, özel sektör borçlanma araçları ve mevduat takip etmektedir (Grafik 29).

Grafik 29: EYF varlıklarının dağılımı (30.1.2015)



Kaynak: EGM

2012 yılında yapılan kanun değişikliğiyle, emeklilik şirketlerinin diğer emeklilik şirketleri tarafından kurulan fonları da katılımcılarına sunmasına olanak tanınmıştır. Bu düzenleme özellikle, uzmanlık gerektiren bazı fon türlerinden kendi katılımcılarını da yararlandırmak isteyen ve fon çeşitliliğini arttırmak isteyen şirketler için anlamlı olmakla birlikte, şirketlerin henüz bu olanaktan yararlanmadığı ve sadece kendilerinin kurucusu olduğu fonları katılımcılarına sunduğu görülmektedir.

Ödenen katkı paylarının, emeklilik planında yer alan fonlardan hangisinde yatırıma yönlendirileceğine katılımcı karar vermektedir. Katılımcı, hesabındaki

birikimin ve ödenen katkı paylarının fonlar arasındaki dağılım oranlarını veya tutarlarını bir yılda azami altı kez değiştirilebilmektedir.

Katılımcıların fon tercihlerini bilinçli bir şekilde yapabilmesi için mevzuatta bilgilendirmeye ilişkin çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Fon Kuruluş Yönetmeliği uyarınca, katılımcı bir fona katılımından önce kendisine, fon izahnamesindeki bilgilerin özet olarak yer aldığı fon tanıtım formu verilmesi zorunludur (EK-3). Ayrıca Sistem Yönetmeliğine göre, katılımcı fona katıldıktan sonra, emeklilik şirketinin her üç ayda bir katılımcıyı elektronik postayla ve kendi internet sitesi aracılığıyla düzenli bilgilendirme yapması gerekmektedir.

### **2.2.2 Fon Sınırlamaları**

Emeklilik yatırım fonlarında yoğunlaşma (konsantrasyon) ve karşı taraf risklerini azaltmak amacıyla fonların yatırım yapabileceği araçlara ilişkin olarak mevzuatta bazı sınırlamalar getirilmiştir. Fon Kuruluş Yönetmeliğinde bu sınırlamalar detaylı bir şekilde düzenlenmektedir.

Temel yatırım araçları bazında uygulanan oransal sınırlamalar Tablo 21’de özetlenmektedir. Bunun yanı sıra, genel bazı yatırım sınırlamaları aşağıda sunulmaktadır.

- Fon portföyüne borsada işlem gören varlıkların alınması esastır.
- Kamu borçlanma araçları hariç, fon portföyünün %10’undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz.

- Fon portföyünün en fazla %30'u bir topluluğun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir.
- Fon portföyüne emeklilik şirketinin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye piyasası araçları dahil edilemez.
- Fon, tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %5'ine veya daha fazlasına sahip olamaz.
- Fonlar, paylarını satın aldıkları ortaklıkların yönetiminde temsil edilmez.

Tablo 21: Emeklilik yatırım fonlarında yatırım araçları bazında oransal sınırlamalar

Yatırım Aracı	Yatırım Sınırlaması
Kamu borçlanma araçları	Sınır yok
Hisse senedi	Sınır yok (Her bir hisse senedi için azami %10)
Özel sektör tahvili (ÖST) (Borsaya kayıtlı olması şartıyla)	Sınır yok (Her bir ÖST için azami 10%)
Menkul kıymet yatırım fonu	Azami %20 (Her bir fon için azami %4)
Mevduat/katılım hesabı	Azami %25 (Her bir banka için azami %6)
Girişim sermayesi	Azami %20 (Her bir girişim sermayesi için azami %5)
Borsa para piyasası araçları	Azami %20
Varant	Azami %15 (Her bir ihraççı için azami %5)

Mevzuatta yabancı para ve sermaye piyasası araçları için herhangi bir ayırım gözetilmemektedir. Bunlar da yerli yatırım araçlarıyla aynı sınırlamalara tabi bulunmaktadır. Bununla birlikte, yabancı borçlanma araçları veya bu araçlara dayalı

para ve sermaye piyasası araçlarının portföye alınabilmesi için yatırım yapılabilir dereceye sahip olması gerekmektedir.

Diğer taraftan, devlet katkısının yatırıldığı fonlara ilişkin olarak Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelikte bazı özel düzenlemeler yapılmıştır. Buna göre, devlet katkısının yatırıma yönlendirilmesi amacıyla emeklilik şirketince diğer EYF'lerden ayrı bir devlet katkısı fonu kurulması ve faizsiz getiri tercihinde bulunan katılımcılar için de buna uygun ikinci bir devlet katkısı fonu kurulması gerekir. Yönetmelik uyarınca, devlet katkısı fonlarında yatırım araçları bazında uygulanacak sınırlamalar ise sınırlamalar Tablo 22'de özetlenmektedir.

Tablo 22: Devlet katkısı fonlarında yatırım araçları bazında oransal sınırlamalar

Yatırım Aracı	Yatırım Sınırlaması
Hazine tarafından ihraç edilen TL cinsinden borçlanma araçları, gelir ortaklığı senetleri veya kira sertifikaları	Asgari %75
Türk Lirası cinsinden mevduat, katılma hesabı, borsada işlem görmesi kaydıyla bankalar tarafından çıkarılan borçlanma araçları veya kira sertifikaları	Azami %15
BIST 100 endeksindeki veya BIST katılım endeksindeki hisse senetleri	Azami %15
BIST ters repo sözleşmeleri ve Takasbank para piyasası araçları	Azami %1

Fon Kuruluş Yönetmeliğinde EYF'ler için getirilen sınırlamalar saklı kalmak kaydıyla, devlet katkısı fonlarında uygulanan ilave genel yatırım sınırlamaları ise şu şekildedir:

- Tek bir bankada mevduat veya katılma hesabı olarak değerlendirilebilecek tutar fon portföyünün %3'ünü aşamaz.
- Tek bir banka tarafından ihraç edilen borçlanma araçları ve kira sertifikalarına fon portföyünün %1,5'inden fazlası yatırılmaz.
- Tek bir hisse senedine fon portföyünün %1'inden fazla yatırım yapılamaz.

### 2.2.3 Fon Türleri

EYF fon türleri, Hazine Müsteşarlığının görüşü alınarak SPK tarafından belirlenmektedir. Bu bağlamda, fon türleri ve unvanlarına ilişkin temel esaslar Fon Kuruluş Yönetmeliğinde belirlenmiştir.

Fon unvanının, emeklilik şirketinin adını ve fonun yatırım amacına uygun olarak seçilen fon türünü içerecek şekilde belirlenmesi gerekir. Yönetmeliğin altıncı maddesine göre, fon türleri belirlenirken dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta, fonun unvanında belirli bir varlık grubuna, sektöre veya sektörlerle yatırım yapıldığı izlenimini uyandıracak bir ibare kullanılıp kullanılmayacağı ile ilgilidir. Eğer böyle bir ibare kullanılacaksa, fon varlıklarının en az %80'inin fon unvanında yer alan söz konusu varlık grubu veya sektörlerle ait olan varlıklardan oluşturulması zorunludur.

SPK'nın 23.8.2013 tarihli İlke Kararı ile, sınırlandırıcı nitelikte olmamak, fakat uygulamalara yön vermek ve yol gösterici olmak üzere EYF fon türleri aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> [www.spk.gov.tr/apps/mevzuateski/](http://www.spk.gov.tr/apps/mevzuateski/)

A. Gelir Amaçlı Fonlar: Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü, faiz ve kira sertifikası gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.

a. Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini düzenli temettü ödemesi yapan ve fiyat oynaklığı nispeten daha az olan ortaklık paylarına yatıran ve temettü geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

b. Kamu Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini, kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repo ve devlet iç borçlanma senetlerine yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

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

ç. Kira Sertifikası Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini kira sertifikalarına yatıran ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

d. Karma Borçlanma Araçları Fonu: Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini kamu borçlanma araçlarına ve özel sektör borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

e. Karma Fon: Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini ortaklık paylarına ve borçlanma araçlarına veya kira sertifikalarına yatıran ve temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

f. Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre Yönetmeliğin 5 inci maddesinde belirtilen yerli ve yabancı varlık türlerinin

tamamına veya bir kısmına yatıran ve temettü, faiz veya kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.

B. Büyüme Amaçlı Fonlar: Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.

a. Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini borsada işlem gören ortaklıkların paylarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.

b. Karma Fon: Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini ortaklık paylarına, borçlanma araçlarına ve kira sertifikalarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.

c. Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre Yönetmeliğin 5 inci maddesinde belirtilen yerli ve yabancı varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.

C. Para Piyasası Fonları: Devamlı olarak portföyünde vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır.

a. Likit Fon-Kamu: Fon portföyünün en az %80'ini, kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repoya, devlet iç borçlanma senetlerine ve 28.3.2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına yatırmak kaydıyla, fon varlıklarını Takasbank para piyasası



işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fondur.

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

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

D. Kıymetli Maden Fonları: Fon portföyünün en az %80'i altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı varlıklardan oluşturulan fonlardır.

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

b. Altın Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve altına dayalı varlıklara yatıran fondur.

E. İhtisaslaşmış Fonlar: Fon portföyüne belirli sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardır.

a. Sektör Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini, belirli sektör ya da sektörlerde bulunan ortaklıkların paylarına yatıran fondur.

b. Endeks Fon: Hisse Senedi Endeks Fonu, Tahvil Endeks Fonu, Sektör Endeks Fonu veya benzer fonlar olmak üzere, baz alınan ve Kurulca uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıklara, fon portföyünün en az %80'ini yatıran ve baz alınan endeks ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısının en az 0,9 olmasını ve endeksteeki artış kadar bir getiri elde etmeyi hedefleyen fondur.

F. Fon Sepeti Fonu: Portföyünün en az %80'ini yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarına yatıran fondur.

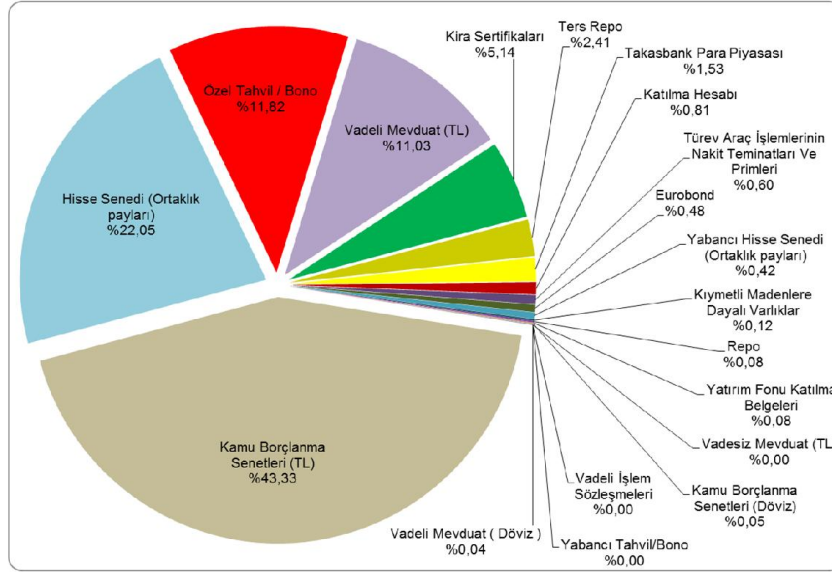
G. Katkı Fonu: Katılımcılar adına ödenen devlet katkılarının yatırıma yönlendirilmesi amacıyla kurulan ve portföyünün en az yüzde 75'ini Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Türk Lirası cinsinden borçlanma araçlarına, gelir ortaklığı senetlerine veya kira sertifikalarına, diğer kısıtlar saklı kalmak üzere, yatıran fondur.

H. Diğer Fonlar: Yukarıdaki fon türlerine girmeyen fonlardır.

a. Dengeli Fon: Fon portföyünün tamamını, ortaklık payı, borçlanma araçları ve kira sertifikalarının karmasından oluşturan ve hem sermaye kazancı hem de temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

b. Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre Yönetmeliğin 5 inci maddesinde belirtilen yerli ve yabancı varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve hem sermaye kazancı hem de temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.

Grafik 30: Esnek fonların portföy dağılımı (Aralık 2014)



Kaynak: EGM

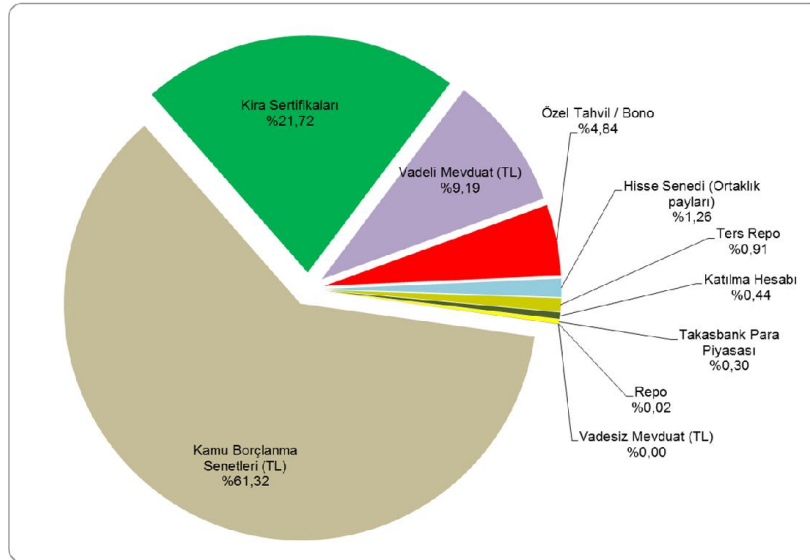
Gelir amaçlı fonlar, yatırım yapılacak varlıkların seçiminde, fiyat oynaklığı düşük, temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etme potansiyeli ya da beklentisi olan varlıklara ağırlık verilen fonlardır. Büyüme amaçlı fonlar ise, yatırım yapılacak varlıkların seçiminde, yatırım döneminde değer artış kazancı elde edilmesi beklenen varlıklara ağırlık verilen fonlardır. Portföy yönetiminde hem sermaye kazancı hem de temettü, faiz veya kira sertifikası geliri unsurlarına aynı oranda ağırlık verilmesi durumunda bunlar dengeli fon olarak adlandırılmaktadır.

Portföyünün tamamı faizsiz araçlardan, yani, getirisi faize bağlı olmayan borçlanma araçları, kira sertifikaları, katılma hesapları, katılım bankacılığı esaslarına uygun paylar ve getirisi faize bağlı olmayan diğer yatırım araçlarından oluşan fonlar unvanlarında “katılım” veya “alternatif” ifadesini kullanmaktadır.

Bu tür fonlar, bazı emeklilik şirketlerince 2009 yılından itibaren katılımcılara sunulmaya başlanmıştır. Ancak 2013 yılında devlet katkısı sisteminin başlaması ve katılım bankalarının da sisteme ilgi duyması ile birlikte bu fonlarda hızlı büyüme yaşanmıştır. Eylül 2014 itibariyle sistemde, 9 emeklilik şirketi tarafından kurulan toplam 43 alternatif EYF bulunmaktadır<sup>27</sup>.

Diğer taraftan standart fon, Sistem Yönetmeliği uyarınca 2013 yılında Hazine Müsteşarlığı tarafından yayımlanan 2013/3 sayılı Emeklilik Planı Hakkında Genelge ile tanımlanmış bir fondur. Buna göre, sisteme giriş aşamasında herhangi bir fon tercihinde bulunmayan kişilerin birikimlerinin, standart fonda yatırıma yönlendirilmesi gerekmektedir.

Grafik 31: Standart fonların portföy dağılımı (Aralık 2014)



Kaynak: EGM

<sup>27</sup> Kaynak: EGM

Bu amaçla emeklilik planlarında, biri faizsiz yatırım araçlarına yönelik tercihte bulunan katılımcılara sunulmak üzere, en fazla iki adet standart fon tanımlanabilmektedir. Standart fon, ağırlıklı olarak sabit getirili kamu borçlanma araçlarından oluşturulan göreceli olarak muhafazakâr bir fon türüdür. Standart fon olarak tanımlanan ve unvanında “standart” ifadesini kullanan fon portföyünün Tablo 23’te belirtilen araçlarda yatırıma yönlendirilmesi ve belirtilen yatırım sınırlamalarına uyulması gereklidir.

2013 sonu itibariyle 18 emeklilik şirketi tarafından kurulmuş toplam 230 EYF bulunmaktadır. Bu rakam, yeni bir şirketin faaliyete başlaması ve kurulan yeni fonlarla birlikte 2014 yılında 243’e ulaşmıştır. Bu fonların fon grupları bazında dağılımı ve toplam varlık değeri içindeki payları Tablo 24’te verilmektedir.

Tablo 23: Standart fonlarda yatırım araçları bazında oransal sınırlamalar

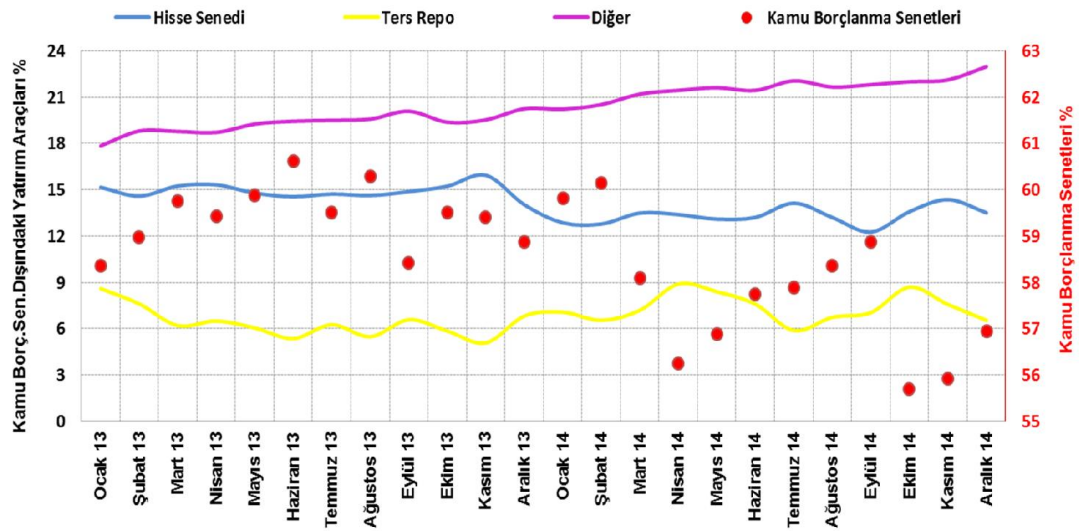
<b>Yatırım Aracı</b>	<b>Yatırım Sınırlaması</b>
Hazine tarafından ihraç edilen TL cinsinden borçlanma araçları, gelir ortaklığı senetleri veya kira sertifikaları	Asgari %60
TL cinsinden mevduat, katılma hesabı, borsada işlem görmesi kaydıyla bankalar veya yatırım yapılabilir derecesine sahip diğer ihraççılar tarafından çıkarılan borçlanma araçları, SPK kaydında bulunan kira sertifikaları	Azami %40
BIST 100 endeksindeki veya BIST katılım endeksindeki hisse senetleri	Azami %30
Ters repo sözleşmeleri ve Takasbank para piyasası araçları	Azami %2

Tablo 24: Fon grubu bazında büyüklükler (31.12.2013)

Fon Grubu	Fon Adedi	Toplam Varlık Değeri (TL)	Oran (%)
Kamu borçlanma (TL)	28	10.091.234.248	38,47
Esnek	65	8.309.948.221	31,68
Likit	22	2.202.351.946	8,40
Hisse senedi	27	1.831.446.562	6,98
Standart	21	1.376.123.236	5,32
Kamu borçlanma (yabancı para)	24	934.374.066	3,56
Uluslararası	8	227.041.134	0,87
Kıymetli maden	11	84.083.580	0,32
Devlet katkısı	24	1.151.612.008	4,39
Toplam	230	26.228.215.000	100,00

Kaynak: EGM

Grafik 32: Konsolide EYF portföy dağılımının gelişimi (24 ay)<sup>28</sup>



Kaynak: EGM

<sup>28</sup> Diğer: Borsa para piyasası, yabancı menkul kıymetler, vadeli mevduat ve özel sektör borçlanma araçları.

Tablo 24'te, kamu borçlanma fonları varlık tutarı bakımından, esnek fonlar ise adet olarak en yüksek paya sahip EYF'ler olarak ortaya çıkmaktadır. Tabloda hisse senedi fonlarının payı %7 olarak görünmekle birlikte, esnek fonlar içinde yer alan hisse senedi payları da eklendiğinde, hisse senedine yapılan yatırım oranı toplamda %13'e ulaşmaktadır (Grafik 32).

## **2.3 BÜYÜME BEKLENTİLERİ VE SİSTEMİN ÖNEMİ**

### **2.3.1 Büyüme Beklentileri**

Bireysel emeklilik sistemi, kuruluşundan beri geçen sürede, önemli bir büyüme performansı gerçekleştirmiştir. Birikimli hayat sigortalarından, emeklilik taahhüdü bulunan bazı vakıf ve sandıklardan ve diğer tasarruf araçlarından yapılan belli ölçüdeki transferler bir kenara bırakılacak olursa, bu büyüme, büyük ölçüde düzenli aylık ödemeler şeklinde yeni tasarruf yapılarak sağlanmıştır.

2013 yılında uygulamaya konulan yeni teşvik sisteminin etkisiyle büyüme yeni bir ivme sağlamıştır. Son iki yılda yaklaşık 2 milyon kişinin sisteme katılmasıyla katılımcı sayısı 5,1 milyonu ve devlet katkısı dahil fon büyüklüğü 39 milyar TL'yi aşmıştır. Burada katılımcı sayısındaki yüksek artışa özellikle dikkat çekicidir ve sistemin uzun vadeli büyümesi için önemlidir.

Teşvik reformu ile birlikte hedef kitle, sadece vergi mükellefi olan katılımcılardan, tasarruf kabiliyeti olan daha geniş bir kitleyi içine alacak şekilde

genişlemiştir. Türkiye'nin 2013 yılındaki 76,5 milyonluk nüfusun yaklaşık 47 milyonu 18-64 yaş aralığında bulunmaktadır<sup>29</sup>. Bu bakımdan, BES'in teorik katılımcı potansiyelini 47 milyon olarak varsaymak yanlış olmayacaktır. Bununla birlikte, çalışanlar açısından potansiyele bakıldığında, Eylül 2014'te toplam işgücü 29 milyon ve istihdam 26 milyon olarak hesaplanmaktadır<sup>30</sup>. Buna ilave olarak işgücüne dahil olmayan ev hanımlarının da BES'e yüksek düzeyde ilgi gösterdiğini göz ardı etmemek gerekir. Bu rakamlardan, sistemin büyüme potansiyelinin yüksek olmaya devam edeceği anlaşılmaktadır.

Diğer taraftan, teşvik reformu sonrasında sistemden ayrılma oranlarında yaşanan iyileşme, büyüme beklentileri açısından önemli bir gelişme sağlamıştır. Hem emeklilik şirketlerinin maliyetleri üzerindeki baskıyı azaltması hem de kartopu etkisiyle toplam fonun hızlı büyümesi açısından ayrılma oranlarında yaşanan azalma büyük önem arz etmektedir. Katılımcılar açısından sistemden erken ayrılmanın maliyeti, kaybedilecek devlet katkısı nedeniyle yüksek olacağından, ayrılma oranlarındaki iyileşmenin ilerleyen yıllarda da devam etmesi beklenmektedir.

Tüm bu hususlar birlikte değerlendirildiğinde, sisteme yeni giren katılımcı sayısındaki artış hızının tedrici olarak azalacak olmakla birlikte devam etmesi, aynı şekilde, ödenen ortalama katkı payının reel olarak artış göstermeye devam etmesi beklenmektedir.

---

<sup>29</sup> [www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1027](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1027) (erişim: 20.11.2014)

<sup>30</sup> [www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=16014](http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=16014) (erişim: 20.11.2014)



Bu kapsamda, bireysel emeklilik sistemine ilişkin geçmiş veriler, devlet katkısı uygulaması sonrası gerçekleştirmeler ve çeşitli tarihlerde yapılan anket çalışmalarından elde edilen bulgular çerçevesinde, 2013 yılında Hazine Müsteşarlığınca BES'in 10 yıllık gelişimine yönelik bazı projeksiyonlar yapılmıştır.

Göreceli olarak daha istikrarlı değişkenler sabit tutularak ve makroekonomik değişkenlerde Orta Vadeli Program hedefleri dikkate alınarak, "reel getiri", "ortalama katkı payı", "aktif olarak katkı payı ödeyen sözleşme oranı" ve "10 yıllık sistemde kalma oranları" parametrelerine ilişkin değerler farklılaştırılarak, üç temel senaryo çalışması yapılmıştır. Bu kapsamda, baz senaryo sonuçları Tablo 25'te özetlenmektedir.

Baz senaryoya göre 2023 yılında, devlet katkısı dahil fon büyüklüğünün 308 milyar TL'ye, bu rakamın milli gelire oranının %8'e ve katılımcı sayısının 12 milyona ulaşması beklenmektedir. Senaryo çalışması, sistemden erken veya emekli olarak çıkacak katılımcıların etkisini de dikkate almaktadır. Buna karşılık büyümeyi artırabilecek otomatik-katılım gibi yeni projelerin muhtemel etkisi baz senaryoya dahil edilmemiştir.

Diğer taraftan, Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018) Yurtiçi Tasarrufların Artırılması ve İsrafın Önlenmesi Programı Eylem Planında, katılımcı sayısı 2018 yılı için 9,5 milyon yerine, daha muhafazakâr bir tahminle 8,8 milyon olarak öngörülmektedir (Kalkınma Bakanlığı, 2014c).

Tablo 25: BES büyüme projeksiyonu (2014-2023)

	2014	2015	2016	2017	2018	2023
Katılımcı (bin kişi)	5.365	6.578	7.686	8.678	9.558	12.454
Yıllık katkı payı*	10,6	14,1	17,6	21,1	24,8	43,4
Fon*	36,5	49,5	66,0	86,4	110,6	272,2
Fon (DK dahil)*	39,7	55,2	74,5	98,3	126,2	308,1
Fon (DK dahil)/ GSYH (%)	2,31	2,94	3,64	4,38	5,16	7,95

\*Milyar TL; DK: Devlet katkısı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Sisteme kurumsal katılımı artırmak amacıyla Hazine Müsteşarlığınca 2014 yılında otomatik-katılım (auto-enrolment) pilot çalışması başlatılmıştır. Bu çalışmada, belli nitelikleri haiz işyerlerine yönelik olarak, işverenlerin çalışanlarını otomatik olarak BES’te tanımlı bir grup emeklilik planına kaydetmeleri ve hem işverenin hem de çalışanın asgari bir katkı payı ödemesi sağlanmaktadır. Çalışanın çıkma hakkı (opt-out) olmakla birlikte, sistemde kalış oranlarının yüksek olması beklenmektedir. Söz konusu pilot çalışma geliştirilebildiği takdirde, işveren grup emeklilik sözleşmelerinde çok daha hızlı bir büyüme olması beklenmektedir. Sistemde bu tür sözleşmelerin artması, büyümede sürekliliğin sağlanmasının yanı sıra ortalama maliyetlerin düşmesine de önemli katkı sağlayacaktır.

Üye veya çalışanlarına emeklilik taahhüdü bulunan kuruluşlara 2015 sonuna kadar BES’e vergisiz aktarım olanağı sağlayan düzenlemenin iyi sonuçlar vermesi ve otomatik-katılım için yasal düzenlemenin 2016 yılında devreye girmesi durumunda,

2023 yılına kadar iyimser senaryonun da üzerinde bir büyüme sağlanabileceği değerlendirilmektedir. Orta vadede büyümeyi daha da hızlandıracak en önemli düzenleme otomatik-katılım olacaktır.

Bu çerçevede, Türkiye’de önümüzdeki dönemlerde, emeklilik dönemi yaşam standartlarının korunmasında ve yeterli bir emeklilik geliri düzeyine sahip olunmasında bireysel emeklilik sisteminin artan bir rol oynayacağını söylemek yanlış olmayacaktır. Ayrıca, 2013 yılı için GSYH’nin %4,9’unu karşılık geldiği hesaplanan tüm özel emeklilik fonlarının büyümesi, Türkiye’de halen göreceli olarak düşük olan tasarruf oranının artırılması, sermaye piyasalarının gelişmesi ve ekonomik büyümeye katkı sağlaması bakımından da son derece önemli görülmektedir.

### **2.3.2 Ek Emeklilik Geliri Olarak Bireysel Emeklilik**

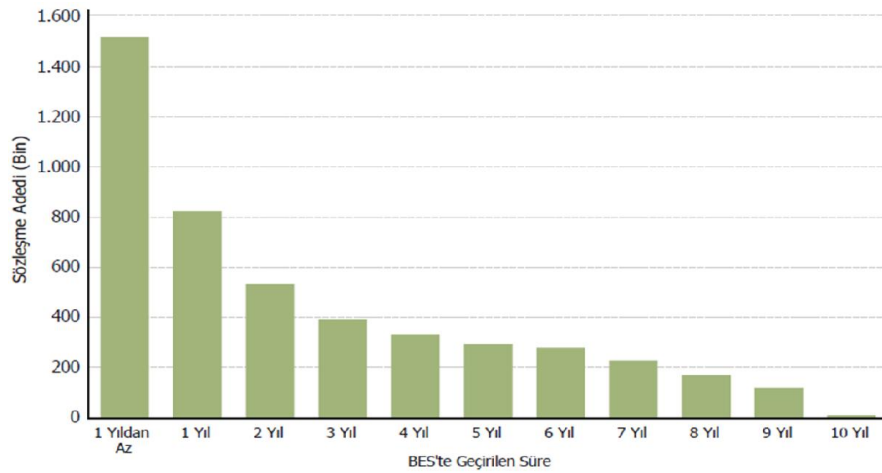
BES’in katılımcılar açısından en önemli işlevi, kişilere uzun vadeli tasarruf alışkanlığı kazandırması ve bu şekilde özellikle emeklilik dönemi için ek bir gelir olanağı sağlamasıdır. Düzenli gelir alınan dönemlerde sisteme yapılan katkı payı ödemelerinin, hem fon getirileri hem de devlet katkısı ile birlikte büyüyerek emeklilik döneminde yaşam standartlarının korunmasına önemli bir katkısı olacağı açıktır.

Katılımcıların sisteme erken dönemde girmesi pek çok açıdan önemlidir. Devlet katkısından azami yararlanabilecek düzeyde (yıllık brüt asgari ücret tutarı) katkı payı ödemenin yanı sıra uzun süreli düzenli ödemeler yapmak da nihai birikimi

çok etkilemektedir. Bunun için başlıca şu üç nedeni saymak mümkündür: devlet katkısı sistemde kalınan süreye bağlı olarak daha yüksek oranlarda hak edilmekte, uzun vadede yatırımlar (özellikle hisse senedi yatırımları) daha iyi bir getiri performansı göstermekte ve kesintilerin birim etkileri uzun vadede azalmaktadır.

2013 sonu itibarı ile yürürlükteki sözleşmelerin sistemde tamamladıkları yıla bakıldığında, büyük çoğunluğunun henüz 3 yıldan az olduğu görülmektedir. 2013 sonu itibarı ile sistemdeki sözleşmelerin ortalama kıdemi 2,9 yıldır (EGM, 2014, 14). Ortalama kıdem yılının düşük olmasının nedenleri arasında, sistemin henüz 11 yıllık olmasını, son iki yılda yeni katılımcı sayısının hızlı artmasını ve geçmişte erken çıkış oranlarının yüksek olmasını saymak mümkündür. Katılımcılar için anlamlı birikimlerin oluşması bakımından sistemdeki sözleşmelerin ortalama kıdem yılının daha da artması gerekmektedir.

Grafik 33: Sistemde geçirdikleri süreye göre sözleşmelerin dağılımı (2013)



Kaynak: EGM

Diğer taraftan, sosyal güvenlik sisteminde 1999 yılından itibaren yapılan reformlar nedeniyle, özellikle işe yeni girenlerin emeklilik faydasında ve ikame oranında önemli düşüşler meydana gelmiştir. Bu bakımdan, çalışanların emeklilik döneminde refah düzeylerini korumak için ek tasarrufa ihtiyaçları bulunmaktadır.

Devlet katkısının, ödenen katkı paylarının %25'i gibi yüksek bir düzeyde yapılıyor olması BES'in çekiciliği artırmaktadır. Yüksek vergi diliminde olanlara daha yüksek teşvik sağlayan gelir vergisi indirimi yerine, doğrudan devlet katkısının uygulamaya konulması, toplumun orta gelirli büyük kesiminin sisteme olan ilgisini doğal olarak artırmıştır. İlerleyen yıllarda %25 oranı düşürülse bile, özellikle maaşından küçük tasarruflar yapabilen çalışanlar için BES rakipsiz bir yatırım aracı olarak görünmektedir.

2013 sonu itibarıyla, emekli olarak sistemden ayrılan katılımcıların aldıkları ödeme tutarlarına bakıldığında, ortalama birikim 66.150 TL ve ortanca birikim 30.600 TL olarak hesaplanmıştır (Grafik 23). Bu da henüz yeni bir sistem için makul bir ek gelir teşkil etmektedir. Sistemde kalınan süre uzadıkça, katkı payı ödeme seviyesi arttıkça, kesintiler azaldıkça ve finansal piyasaların performansı geliştikçe BES'ten sağlanan değer daha yüksek düzeylere ulaşacaktır.

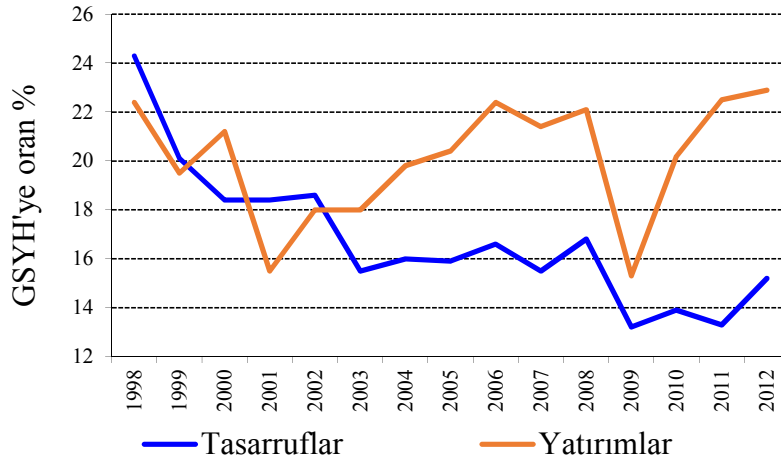
### **2.3.3 Yurtiçi Tasarruflar ve Bireysel Emeklilik**

Türkiye, iç tasarrufların milli gelire oranı bakımından en düşük orana sahip ülkelerden birisidir. 2002 yılında toplam tasarrufların milli gelire oranı %18,6 iken

2013 yılında bu oran %12,6'ya kadar düşmüştür. Bu rakam, uzun süreden beri Türkiye'de gerçekleşen en düşük oran olmanın yanı sıra dünyadaki en düşük tasarruf oranlarından da birisidir (Hazine Müsteşarlığı, 2014: 141-145).

Türkiye'de tasarruf oranları 1990'lı yılların sonunda ve 2000'li yılların başında önemli oranda düşükten sonra 2003-2008 döneminde geçici bir düzelme göstermiştir. Ancak müteakip yıllarda daha düşük bir düzeyde olsa da oran düşmeye devam etmiştir.

Grafik 34: Türkiye'de tasarruf - yatırım dengesi (1998-2012)



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı

Önceki dönemde bütçe açıkları nedeniyle düşüşte kamu kesimi etkili olurken, daha sonra kamu açıklarının düzelmesine karşın özel kesim tasarrufları önemli şekilde düşüş göstererek toplam tasarruf oranını aşağıya çekmiştir. Bu durum tasarruf-yatırım açığının önemli ölçüde büyümesine neden olmuştur (Grafik 34).

Tablo 26: Bazı gelişmekte olan ülkelerde tasarruf oranları (2013)

Ülke	Oran (%)	Ülke	Oran (%)
Çin	49,7	Macaristan	20,5
Endonezya	30,3	Meksika	19,5
Malezya	30,0	Arjantin	17,5
Hindistan	29,7	Polonya	17,4
Kazakistan	27,0	Brezilya	14,5
Rusya	24,2	G.Afrika	13,5
Romanya	21,9	<b>Türkiye</b>	<b>12,6</b>

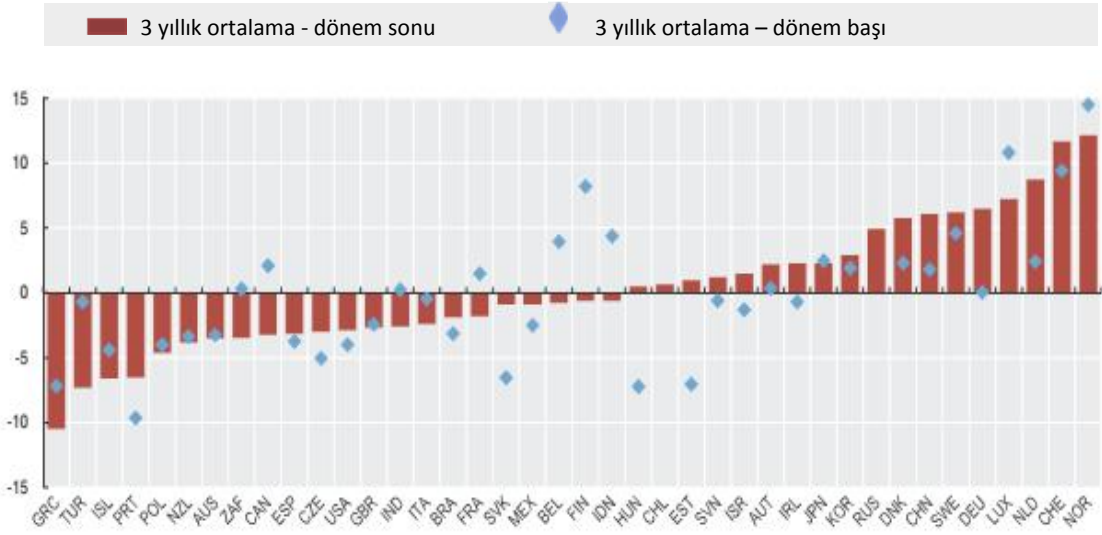
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Gelişmiş ekonomilere yakınsamak ve genç nüfusa istihdam oluşturmak için yüksek oranda yatırım yapması ve ekonomik büyüme göstermesi gereken Türkiye'nin, tasarruf-yatırım açığını dış kaynaklarla gidermek zorunda kalması, cari açığın önemli ölçüde büyümesine ve ekonomide dışsal kırılganlığın artmasına neden olmaktadır. Türkiye'de 2000'li yıllarda cari açığın artması, yatırım ihtiyacına, iç tasarrufların düşmesine ve petrol fiyatlarının artmasına bağlı olarak gelişmiştir. Türkiye OECD ülkeleri içinde Yunanistan'dan sonra en yüksek cari açığa sahip olan ülke durumundadır (OECD, 2014f; OECD, 2014a: 93).

İç tasarrufların artırılması, Türkiye'nin cari açığı büyütmeden ve ekonomik dalgalanmalara yol açmadan yüksek ekonomik büyümeyi devam ettirmesine yardımcı olabilecek bir araçtır. Türkiye, yüksek ekonomik büyümeyi devam ettirmek için geçmişte olduğundan daha fazla yatırıma ihtiyaç duymaktadır. Dünya Bankasının tahminlerine göre, Türkiye'nin %6-7 düzeyinde bir büyümeyi sürdürebilmesi için milli gelirin %30'unu aşan bir yatırıma ihtiyacı bulunmaktadır.

2003-2008 döneminde ise yatırım oranı %20 civarında olmuştur. İç tasarrufların yetersiz kaldığı durumda büyümeyi finanse etmek için doğal olarak dış tasarruflara ihtiyaç olmaktadır. Ancak Türkiye'nin yakın geçmişte dış kaynak erişiminde önemli bir sorun yaşanmasa da iç tasarruflar artırılmadan yüksek büyümenin sürdürülebilmesi mümkün görülmemektedir (OECD, 2010a: 36).

Grafik 35: OECD ülkelerinde cari açığın GSYİH oranı (2012)



Kaynak: OECD, 2014a

2010 tarihli OECD Türkiye Ekonomisi Raporu, iç tasarrufların artırılması için uygulanabilecek çeşitli seçenekleri değerlendirirken, mali disiplinini muhafaza etmenin yanı sıra özel kesim tasarruflarını artırmak için çözümler bulmak gerektiğine vurgu yapmaktadır. Çözümlerden biri olarak düşünülen tasarruflara yönelik vergisel avantajların artırılması, kayıt dışılığı ve vergiden kaçınmayı azaltmadan Türkiye açısından etkili bir sonuç vermemektedir (OECD, 2010a: 37-38).



Tasarrufların artırılmasının daha etkin bir yolu, istihdam, reel döviz kuru ve ekonomik büyüme gibi makroekonomik değişkenleri etkileyecek politikalara odaklanmaktır. Üretkenliği ve istihdamı artıracak yapısal reformlar gerçekleştirmek ve makroekonomik politikaların Türk Lirasının aşırı değerlenmesine yol açmamasını sağlamak tasarrufları anlamlı şekilde artıracaktır (OECD, 2010a: 37).

Diğer taraftan, finansal sektörün geliştirilmesi ve liberalizasyonu tasarruflar üzerinde farklı etkilere sahiptir. Uzun vadede bu etkiler olumlu olsa da, kısa vadede kredi imkânlarının artması ve likidite üzerindeki sınırlamaların yumuşaması, genellikle özel kesim tasarruflarını azaltmaktadır. Uzun vadede ise, canlı ve etkin bir finansal sektör, yatırımlara ve ekonomik büyümeye destek verdiği gibi, farklı ve çekici tasarruf araçlarına erişimi kolaylaştırdığı için tasarrufları artırmaktadır. Bu bağlamda, hisse senedi piyasalarının gelişimine kurumsal destek sağlamak anlamlı olmaktadır. Bununla birlikte, 2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz, finansal piyasalarda etkin denetim sağlanmazsa finansal sektördeki yenilikçi ürünlerin piyasalarda balonlara ve sermayenin kötü kullanımına yol açabileceğini de göstermektedir. Bu nedenle, finansal sektördeki gelişmenin, etkin denetimi ve finansal eğitimin düzeyini artıracak politikalarla birlikte sağlanması gerekmektedir (OECD, 2010a: 38).

Yapılan çalışmalar, Türkiye’de son yıllarda özel kesim tasarruflarında meydana gelen düşmenin kurumsal tasarruflardan ziyade, temel olarak, tüm gelir gruplarını içerecek şekilde hane halkı tasarruflarındaki düşüşten kaynaklandığını göstermektedir. Literatürde, 2001 krizinden sonra yaşanan bu gelişmenin nedenleri

arasında ise Şu hususlar sayılmaktadır: Kamu tasarruflarının artması sonucu gelecekte daha dŐŐŐk vergi olacağı beklentisi, makroekonomik istikrarın gelişmesi, sosyal gŐvenlik sisteminin geniŐlemesi sonucu tedbir amaçlı tasarrufların azalması, dŐŐŐen reel faiz oranlarının tasarruf isteğini azaltması, krediye erişimin kolaylaŐması ve buna bağlı tŐketimin artması (OECD, 2014f: 56).

İç tasarrufların artırılması ihtiyacı, hŐkŐmetin Orta Vadeli Programına ve 10. Kalkınma Planına da önceliklerden biri olarak yansımıŐtır. Buna göre 2018 sonuna kadar yurtiçi tasarrufların oranının %19'a yŐkseltilmesi hedeflenmektedir. Bu bağlamda 2012 yılında alınan önemli tedbirlerden birisi de BES teşvik yapısının değiştirilmesi ve devlet katkısı sistemine geçilmesi olmuştur. Yapılan reform, sisteme katılımı önemli oranda artırmasının yanı sıra, dŐŐŐk gelir gruplarının ve vergi mŐkellefi olmayanların da sisteme katılımını teşvik eden bir etkiye sahip olmuştur.

Bununla birlikte, BES'te reformla sağlanan bŐyŐmenin ilave tasarrufla mı yoksa mevcut tasarruflardan transferle mi sağlandığı konusunda tereddŐtler ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda, sistemdeki bŐyŐmenin tasarrufa etkisini ölçmek üzere Hazine MŐsteŐarlığınca Eylül 2013'te EGM'ye bir anket (örneklem: 865 kişi) yaptırılmıştır. Anket sonuçlarına göre; Ocak-Ağustos 2013 döneminde sisteme girmiş katılımcılara sorulan "Sisteme girmeseydiniz katkı payınızı başka bir tasarruf aracına yŐnlendirecek miydiniz?" sorusuna %63,3 hayır, %27,7 evet ve %9,0 fikrim yok yanıtı vermiştir. Aynı ankette sorulan "Sisteme girmeden önce tasarruf yapıyor muydunuz?" sorusuna, %52,4 hayır, %47,6 evet yanıtı vermiştir. Bu sonuçlar,

BES'in hem mevcut tasarruf yapanlarda bu eğilimi artırıcı etkisi olduğunu hem de yeni tasarruf yapma alışkanlığı başlattığını göstermesi bakımından anlamlıdır.

Ayrıca, 2013 yılı katkı payı tutarlarının hangi ödeme araçları ile yapıldığına bakıldığında, ödemelerin %56,9 oranında kredi kartı ve %24,8 oranında otomatik ödeme talimatı ile yapıldığı anlaşılmaktadır (EGM, 2014: 37). Bu da sisteme katkı payı ödeyenlerin en az %81,7'sinin, tüketimden vazgeçerek ödeme yaptığını ve başka bir tasarruf aracından transfer gerçekleştirmediğini göstermektedir.

Türkiye'de hane halkının sahip olduğu finansal varlıklara bakıldığında, bu varlıkların büyük oranda TL ve döviz cinsi mevduattan (%71,8) ve kısa vadeli varlıklardan oluştuğu görülmektedir. BES'in payı Eylül 2014 itibariyle %4,3 olup gittikçe artmaktadır<sup>31</sup>.

Buna karşın, OECD ülkelerine bakıldığında, üye ülkelerin çoğunda, hane halkı finansal varlıkları içinde emeklilik fonlarının oldukça yüksek düzeyde pay aldığı görülmektedir (Grafik 36) (OECD, 2014a: 69). Bu bağlamda, BES'in payının artması hane halkı tasarruflarını artıracak gibi bu varlıkları da daha uzun vadeli hale getirecektir.

---

<sup>31</sup> [http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fafa8df1-7289-4187-b4bc-](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fafa8df1-7289-4187-b4bc-1bca932747fe/bolumII-19.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=fafa8df1-7289-4187-b4bc-1bca932747fe)

[1bca932747fe/bolumII-19.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=fafa8df1-7289-4187-b4bc-1bca932747fe](http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fafa8df1-7289-4187-b4bc-1bca932747fe/bolumII-19.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=fafa8df1-7289-4187-b4bc-1bca932747fe) (erişim: 26.12.2014)

Tablo 27: Hane halkının finansal varlıkları

	Mart 2014		Eylül 2014	
	Milyar TL	%	Milyar TL	%
Toplam	731,3	100	784,4	100
TL mevduat	351,4	48,1	376,7	48,0
YP mevduat	181,3	24,8	186,9	23,8
Kıymetli maden deposu	15,1	2,1	16,1	2,1
Tahvil ve bono	18,9	2,6	20,3	2,6
Emeklilik yatırım fonları	27,8	3,8	33,4	4,3
Diğer yatırım fonları	25,1	3,4	28,9	3,7
Hisse senedi	37,1	5,1	39,7	5,1
Repo	4,0	0,6	2,4	0,3
Dolaşımdaki para	70,6	9,7	80,1	10,2

Kaynak: TCMB

Grafik 36: Bazı OECD ülkelerinde hane halkı finansal varlıklarının dağılımı (2012)



Kaynak: OECD, 2014a

Devlet katkısı reformu sonrasında 2013 yılında yapılan bazı çalışmalarda, BES'in orta vadede toplam tasarruf oranına yaklaşık 1 puanlık bir katkı yapacağı hesaplanmaktadır. Diğer ülkelerin benzer reform tecrübelerini inceleyen Özel ve

Yalçın ise, ortalama milli gelirin %1,5'i düzeyinde bir ek tasarruf potansiyeli tahmin etmektedir (Özel ve Yalçın, 2013).

Bu bakımdan, BES teşvik reformunun kısa vadede yurtiçi tasarruf oranına yüksek bir katkısı beklenmemekle birlikte, asıl etkisinin orta ve uzun vadede ortaya çıkacağı anlaşılmaktadır. Gelişmiş ülke örneklerinden hareketle, hane halkı tasarruflarının, özel emeklilik fonları ve emekliliğe yönelik hayat sigortaları gibi araçlarla kurumsallaştırılmasının tasarruf bilincinin artırılmasına ve tasarruf-yatırım açığı sorununun giderilmesine önemli katkı sağlayabileceği değerlendirilmektedir.

Diğer taraftan, özel emeklilik fonlarının büyümesinin, kamu borçlanma maliyetlerinin düşürmesine ve vadelerin uzamasına yardımcı olması, ayrıca, yastık altında tutulan tasarrufların mali sisteme kazandırılması ve kayıt dışılığın azaltılmasına da katkı sağlaması mümkün görülmektedir. Son iki yılda faizsiz emeklilik yatırım fonlarına olan ilginin önemli ölçüde artmasını da bunun göstergelerinden biri olarak görmek mümkündür.

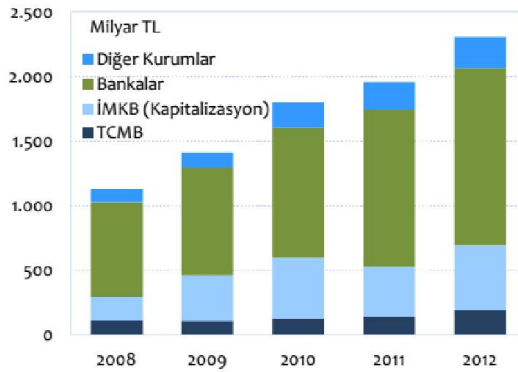
#### **2.3.4 Sermaye Piyasaları ve Bireysel Emeklilik**

Sermaye piyasaları tasarrufların yatırıma yönlendirilmesinde ve işletmelerin ihtiyaç duyduğu orta ve uzun vadeli mali kaynaklara erişimin sağlanmasında büyük öneme sahiptir. Hisse senedi ve tahvil piyasalarının işlevliliği ve kolektif yatırım araçlarının gelişimi ekonomide yatırım için ihtiyaç duyulan fonların sağlanması bakımından önemlidir.

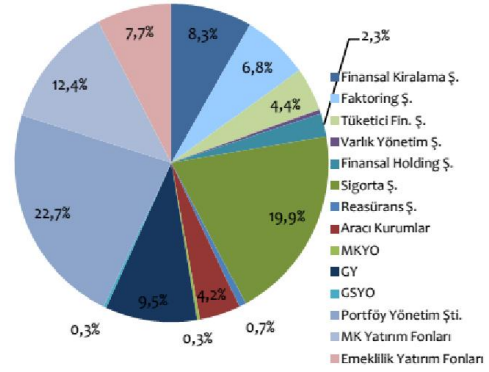
Türkiye’de finansal piyasalardaki kuruluşlara bakıldığında (Grafik 37), aktif büyüklüğü bakımından en büyük paya bankaların sahip olduğu ve bunu uzun yıllardan beri devam ettirdiği, buna karşın Borsa İstanbul’un toplam kapitalizasyonunun ve banka dışı finansal kuruluşların payının son yıllarda biraz artmakla birlikte göreceli olarak sınırlı düzeyde kaldığı görülmektedir (BDDK, 2012: 24). Tahvil piyasalarında ise son yıllarda banka ağırlıklı özel sektör ihraçlarında artış olmakla birlikte kamu ağırlığı devam etmektedir.

Grafik 37: Finansal sektörün aktif büyüklüğü ve banka dışı kuruluşların aktif dağılımı (2012)

a) Finansal sektör



b) Banka dışı kuruluşlar



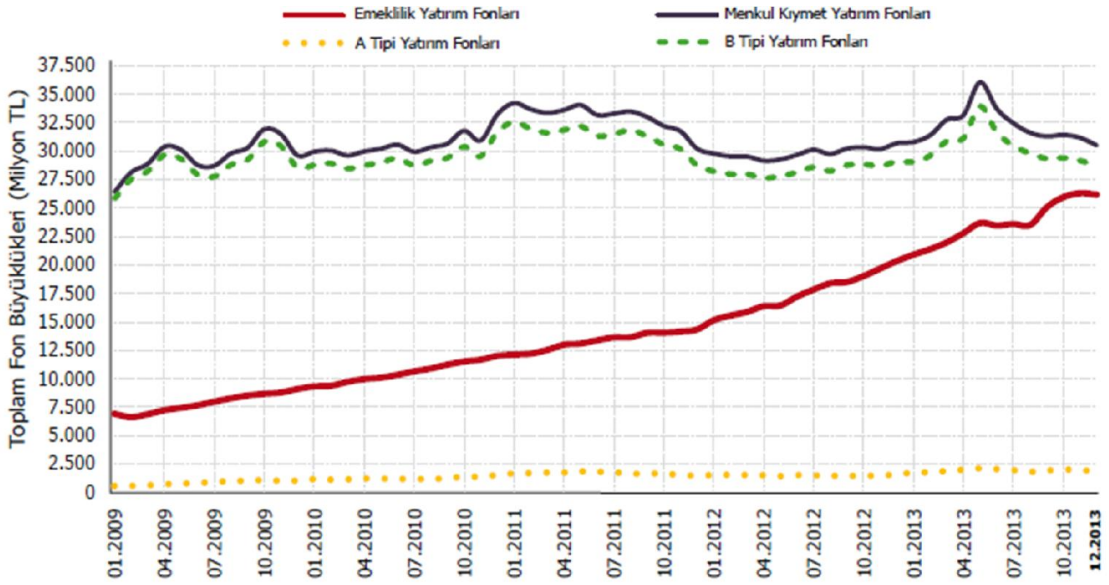
Kaynak: BDDK

Sermaye piyasalarının önemli araçlarından olan ve Türkiye’de yaklaşık 30 yıldır varlığını sürdüren menkul kıymet yatırım fonlarının (MKYF) büyüklüğü 2013 yılı sonu itibariyle 30,5 milyar TL düzeyinde bulunmaktadır. Ağırlıklı olarak kısa vadeli likit fonlardan oluşan (B tipi fon oranı %94) bu yatırım araçlarında büyüme son dönemde durma noktasına gelmiştir. Buna karşın, Avrupa’da yatırım fonu

varlıkları (UCITS) 2014 yılının ilk yarısında 7,5 trilyon Avroya, dünyada ise 25,6 trilyon Avroya ulaşmıştır (Kurumsal Yatırımcı, 2014: 70-73).

Toplam fon büyüklüklerinin son beş yıllık tarihsel gelişimine bakıldığında, A tipi fonlarda %196, B tipi fonlarda %23 olmak üzere toplam MKYF %27'lik bir artış göstermiştir. Buna karşın, aynı dönemde EYF'lerde %310'luk net varlık artışı sağlanmıştır. Yatırım fonlarında son beş yılda büyüme ivmesi önemli oranda düşerken, emeklilik yatırım fonlarında sürekli bir büyüme gözlenmektedir (EGM, 2014, 64). Ayrıca, EYF büyüklüğü ilk defa 2014 yılının ilk yarısında MKYF toplam büyüklüğünü aşmıştır (Kurumsal Yatırımcı, 2014: 78).

Grafik 38: MKYF ve EYF'lerde büyüme

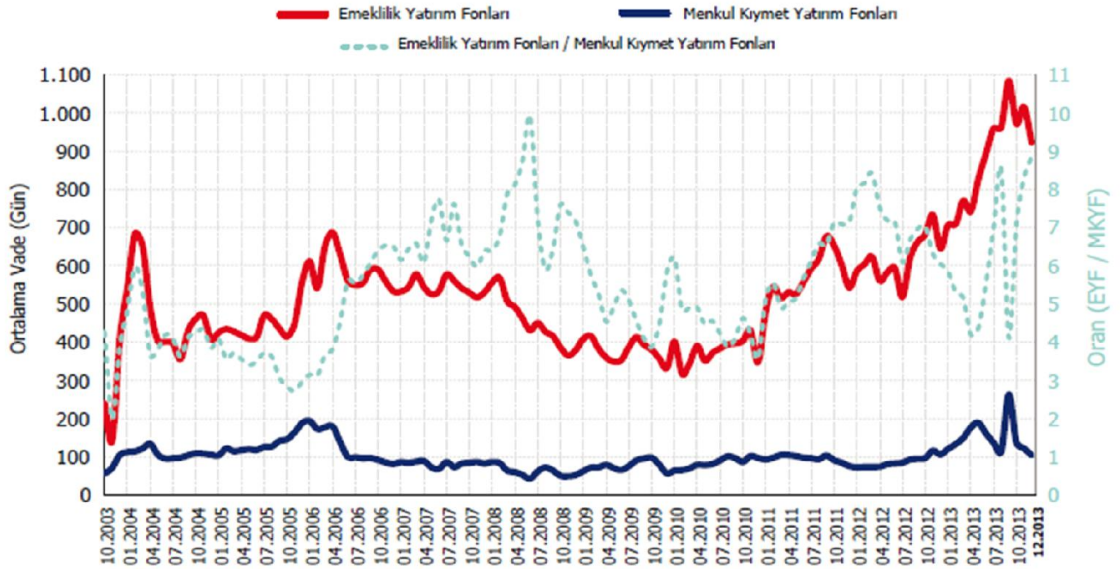


Kaynak: EGM

Yatırım fonlarında vade yapısına bakıldığında, emeklilik yatırım fonları içinde yer alan sabit getirili menkul kıymetlerin ortalama vadelerinin sürekli olarak

menkul kıymet yatırım fonlarına kıyasla önemli oranda yüksek olduğu görülmektedir. 2013 sonu itibariyle MKYF'lerde ortalama vadenin 104 gün olduğu, buna karşın, EYF ortalama vadesinin 923 gün olduğu anlaşılmaktadır (EGM, 2014: 62-63). EYF vadelerinin uzunluğu, sermaye piyasalarında uzun vadeli araçların gelişimi ve piyasa istikrarı açısından önemli bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 39: MKYF ve EYF'lerde ortalama vadenin seyri



Kaynak: EGM

EYF'lerde yatırım alanları incelendiğinde, 2013 sonu itibariyle, fonların %59'unun kamu borçlanma araçlarına ve %14'ünün hisse senedine yatırıldığı anlaşılmaktadır. MKYF'lerde ise B tipi likit fonların ağırlığından dolayı hisse senedine yatırım oranı ortalama %5 düzeyinde kalmıştır (Tablo 28) (EGM, 2014: 62).



Tablo 28: MKYF ve EYF'lerin vade yapısı ve yatırım araçları (2013)

Fon tipi	Ort. vade (gün)	Toplam net varlık (TL)	Hisse senedi (%)	Kamu borç. senedi (%)	Ters repo (%)	Borsa para piyasası (%)	Yabancı menkul kıymet (%)	Diğer (%)
Yatırım fonları								
A tipi	290	1.782.361.193	71,78	10,95	10,38	1,23	0,01	5,95
B tipi	93	28.730.618.301	1,23	17,05	30,50	11,94	0,53	38,74
Toplam	104	30.512.979.494	5,33	16,70	29,33	11,32	0,50	36,83
Emeklilik yatırım fonları								
Toplam	923	26.186.322.638	14,04	58,88	6,83	1,24	0,92	18,09

Kaynak: EGM

Bu hali ile EYF ve MKYF'ler Türkiye'de halka açık hisse senedi pazarının henüz sadece %3,5'ine sahip bulunmaktadır. Bununla birlikte, devlet katkılarının değerlendirildiği EYF'lerde hisse senetlerine yatırıma %15 oranına kadar izin verilmesi, bu piyasaların gelişimi açısından önemli bir düzenlemedir. Dünyada yatırım fonlarında hisse senedi varlıklarının oranına bakıldığında ise, bu oranın ortalama %40 düzeyinde olduğu görülmektedir (Kurumsal Yatırımcı, 2014: 72).

Fon büyüklüğünde olduğu gibi yatırımcı sayısı bakımından da MKYF'ler 10 yıllık sürede sınırlı bir büyüme sağlayarak 2,6 milyondan 3,3 milyon yatırımcıya ulaşmıştır. Buna karşın yaklaşık aynı sürede EYF'ler, sıfırdan başlayarak 5,1 milyonu aşan bir katılımcı seviyesine ulaşmıştır. Bununla birlikte, 9 Ocak 2015 tarihinde hizmet sunmaya başlayan Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformunun (TEFAS), önümüzdeki dönemde MKYF'lerde büyümeyi artırması beklenmektedir (Kurumsal Yatırımcı, 2014).

Bu çerçevede, çoğunluğu likit fonlardan oluşan MKYF'lere kıyasla emeklilik yatırım fonlarında sağlanan büyüme, sermaye piyasalarının büyümesine, yatırım araçları bakımından çeşitlenmesine ve derinleşmesine önemli katkı sağlamaktadır. Ayrıca, EYF'lerin ortalama vadesinin göreceli olarak uzun olması finansal sektörün daha sağlıklı işlemesine yardımcı olmaktadır. Yatırımcı tabanının genişletilmesi ve sermaye piyasası araçlarına yatırım alışkanlıklarının geliştirilmesine yönelik çabalar açısından da BES'in önemi ve katkısı anlamlıdır.

Dünyada kurumsal yatırımcıların büyümesi finansal sistemlerde önemli bir yapısal dönüşüme sebep olmuştur. Bu durum aynı zamanda, bankacılığa olan bağımlılığın azalmasına ve finansal krizlerde şokların hafifletilmesine de yardımcı olmuştur. Bu bağlamda kurumsal yatırımcıların büyümesi, finansal sistemin az sayıda istisna hariç büyük ölçüde bankalara bağımlı olduğu gelişmekte olan ülkeler açısından önemli fırsatlar sunmaktadır (Croce ve diğerleri, 2011).

Türkiye'de daha dengeli bir finansal sisteme ulaşmak için sermaye piyasalarının daha hızlı büyümesi ve toplam finansal varlıklar içinde banka dışı finansal kuruluşların payının artması gereklidir. Sermaye piyasalarında büyüme ve istikrarın sağlanabilmesi, sermaye tabanının geniş kitlelere yayılabilmesi için de emeklilik fonları, sigorta fonları ve MKYF gibi kurumsal yatırımcıların rolünün artması önemlidir. Türkiye'de sigorta fonları çok gelişmemiş olduğundan ve MKYF'lerdeki büyüme sınırlı kaldığından, kurumsal yatırımcılardan beklenen rolü son yıllarda sürekli büyüyen BES oynamaya başlamıştır. Teşvik reformu sonrası büyüme beklentilerine bakıldığında, bu rolün daha da artacağı değerlendirilmektedir.

Bu çerçevede, Hazine Müsteşarlığınca yapılan çalışmalara göre 2023 yılında 308 milyar TL fon büyüklüğüne ve 12 milyon katılımcı sayısına ulaşması beklenen bireysel emeklilik sisteminin, bireylerin emeklilik dönemi yaşam standartlarının korunmasının yanı sıra Türkiye’de iç tasarruf oranının artırılmasına ve sermaye piyasalarının gelişmesine de önemli katkı yapması beklenmektedir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### KATILIMCI BEKLENTİLERİ VE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN GETİRİ PERFORMANSININ DEĞERLENDİRİLMESİ

#### 3.1 KATILIMCILARIN FON TAKİBİ VE GETİRİ BEKLENTİLERİNE İLİŞKİN ANKET ÇALIŞMASI

##### 3.1.1 Mevzuata Göre Katılımcılara Yapılan Bilgilendirmeler

Katılımcıların fon tercihlerini bilinçli bir şekilde yapabilmesi için mevzuatta bilgilendirmeye ilişkin çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Mevzuatta düzenlendiği şekliyle, katılımcılara yapılan bilgilendirmeleri şu dört aşamada ele almak mümkündür:

- Sisteme girişte yapılan bilgilendirme,
- Fona katılımdan önce yapılan bilgilendirme,
- Dönemsel olarak yapılan düzenli bilgilendirme,
- Emeklilik dönemi yaklaşan katılımcılara yapılan bilgilendirme.

##### 3.1.1.1 Sisteme Girişte Yapılan Bilgilendirme

Sistem Yönetmeliğine göre, sisteme giriş aşamasında emeklilik şirketinin, katılımcının emekliliğe yönelik beklentilerine, gelir düzeyine ve yaşına uygun bir

emeklilik planı teklifi sunması ve planda yer alan fon çeşitlerine ve özelliklerine ilişkin bilgi vermesi gerekmektedir. Bu bilgiler çerçevesinde fon dağılımı katılımcının tercihine göre belirlenir. Katılımcının tercih ettiği fon dağılım oranları, emeklilik sözleşmesi teklif formunda belirtilmek zorundadır. Herhangi bir tercihte bulunmayan katılımcıların birikimleri, ağırlıklı olarak sabit getirili kamu borçlanma araçlarından oluşan ve göreceli olarak muhafazakâr bir fon türü olan standart fonda yatırıma yönlendirilir. Katılımcı isterse daha sonra fon tercihini değiştirebilmektedir.

Sisteme giriş aşamasında katılımcıya verilen ve imzalı bir örneği şirkette muhafaza edilen tek sayfalık “Giriş Bilgi Formu”, sisteme ilişkin diğer önemli hususların yanı sıra, birikimin, yatırılan katkı paylarına göre ve seçilen fonların getirilerine göre değişkenlik gösterebileceği ve fonların bir getiri garantisi içermediği hakkında bilgi vermektedir. Söz konusu formun bir örneği EK-4’te sunulmaktadır.

Ayrıca, sisteme giriş aşamasında katılımcının talep etmesi durumunda, emeklilik şirketi tarafından muhtemel birikim tablosu hazırlanıp katılımcının bilgisine sunulmaktadır. Bu tablonun hazırlanmasında dikkate alınacak hususlar 23.8.2010 tarihli Bireysel Emeklilik Sisteminde Kullanılacak Muhtemel Birikim ve Geri Ödeme Tablolarına İlişkin Genelge ile düzenlenmiştir. Muhtemel birikim tablosu genel bazlı veya plan bazlı olarak hazırlanabilmektedir. Ayrıca, biriktirme dönemi süresince çeşitli aşamalarda yeniden hazırlanıp katılımcıya sunulabilir. Hazırlanacak bu tür tablolarda yapılacak birikim hesaplamasında, şirketin ilgili planda sunmuş olduğu fonların ağırlıklı ortalama kesinti oranı (FTGK) dikkate alınır.

### **3.1.1.2 Fona Katılmadan Önce Yapılan Bilgilendirme**

Fon Kuruluş Yönetmeliği gereğinde düzenlenmesi gereken emeklilik yatırım fonu izahnamesi, fonun özelliklerine ve buna bağlı hak ve risklere ilişkin olarak katılımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesini ifade etmektedir. Yönetmeliğe göre, katılımcı bir fona katılmadan önce kendisine, fon izahnamesindeki bilgilerin özet olarak yer aldığı bir tanıtım formu verilmesi zorunludur. Fon tanıtım formunun bir örneği EK-3'te sunulmaktadır.

Ayrıca, emeklilik şirketi, SPK tarafından onaylanmış fon içtüzüğünü, izahname ve tanıtım formunu, altı aylık ve yıllık raporları internet sitesinde güncellenmiş olarak katılımcının incelemesi amacıyla bulundurmak ve katılımcının talep etmesi halinde kendisine vermek zorundadır.

### **3.1.1.3 Dönemsel Bilgilendirmeler**

Dönemsel düzenli bilgilendirmeler üç aylık ve yıllık dönemler halinde yapılmaktadır. Bu bilgilendirmeler emeklilik şirketlerince oldukça etkin bir şekilde uygulanmakta olup, ihmali durumunda Hazine Müsteşarlığınca şirket hakkında idari işlem yapılmaktadır.

Uygulamada “Fon Bülteni” adı verilen ve yılda dört defa katılımcıya gönderilen bültenin bir örneği EK-5'te sunulmaktadır. Katılımcı sisteme katıldıktan

sonra, fon tercihlerini bilinçli bir şekilde yapmasına yardımcı olmayı amaçlayan bu bültenin, emeklilik şirketince katılımcıya her üç ayda bir elektronik postayla gönderilmesi ve şirketin internet sitesine konulması gerekmektedir. Bazı şirketler bülteni aylık olarak düzenlemektedir.

Sistem Yönetmeliğinin 23'üncü maddesine göre yapılması gereken bu üçer aylık dönemsel bilgilendirmede asgari olarak; yatırım araçlarına ilişkin genel bilgilere, finansal piyasalardaki güncel gelişmelere, sunulan fonlara ilişkin yatırım ve performans bilgilerine, katılımcıların maruz kalabileceği yatırım risklerine ve diğer finansal risklere ilişkin konulara yer verilmesi gerekmektedir.

Yıllık bilgilendirmede ise emeklilik şirketi, yine Sistem Yönetmeliğinin 23'üncü maddesi uyarınca, her hesap dönemini müteakip on iş günü içinde hesap bildirim cetvelini katılımcının tanımlı elektronik posta adresine veya faksına, bunlar yoksa posta adresine göndermektedir. Yıllık hesap bildirim cetvelinde genel olarak; katılımcının sisteme giriş tarihinden itibaren yaptığı katkı payı ödemelerine, toplam birikimine, devlet katkısı hesabına, BES hesabının 31 Aralık itibarıyla durumuna ve dönemsel seyrine, ödenen katkı paylarının ve birikimin fonlardaki oransal dağılımına, emeklilik planı kapsamında şirketin sunduğu EYF'lerin dönemsel performansına ilişkin bilgiler sunulmaktadır.

Emeklilik şirketi hesap bildirim cetveli ile birlikte, katılımcının emeklilik planında yer alan parametrelerdeki ve mevzuattaki önemli değişikliklere ilişkin bilgi notunu da Yönetmelik gereğince katılımcıya iletmektedir.

Diğer taraftan, bazı şirketler mevzuatta öngörülmediği halde katılımcılarına daha iyi hizmet vermek amacıyla, yatırım danışmanlığı bülteni, yıllık değerlendirme ve gelecek yıl beklentileri gibi dönemsel ek bilgilendirmeler yapmaktadır. Bu bültenler kişisel olmaktan çok genel katılımcıya yönelik olarak hazırlanmaktadır. Bu tür bültenlerin bir örneği EK-6'da sunulmaktadır.

### **3.1.1.4 Emeklilik Dönemine Yakın Bilgilendirme**

Sistem Yönetmeliğinde düzenlemesi yapılan bir başka bilgilendirme yükümlülüğü, emeklilik dönemine yaklaşan katılımcılarla ilgilidir. Buna göre şirket, emekliliğe hak kazanılmadan asgari iki yıl önce, birikiminin mali piyasalardaki risklerden daha az etkilenmesini sağlamak amacıyla katılımcının düşük risk düzeyine sahip fonlara geçişini sağlamak üzere katılımcıya öneride bulunmalıdır. Önerinin katılımcının tanımlı elektronik posta adresine veya faksına, bunlar yoksa posta adresine gönderilmesi gerekmektedir. Bu önerinin şirket tarafından yapılması zorunlu olmakla birlikte, fon değişikliği, katılımcının kabulüne bağlı olarak yapılmaktadır.

### **3.1.2. Katılımcılara Yönelik Anket Çalışması**

#### **3.1.2.1 Anketin Amacı ve Gerçekleştirilmesi**

Emeklilik dönemi bireyler için büyük önem taşıdığından, bu döneme ilişkin olarak yapılan uzun vadeli tasarrufların mümkün olduğunca iyi yönetilmesi ve



anamlı bir getiri sağlaması gerekmektedir. Bireysel emeklilik sisteminde katılımcılara farklı risk düzeyine sahip çeşitli fonlar sunulmakta ve katılımcılar bu fonlardan istediklerine belirli oranlarda yatırım yapabilmektedir. Ancak BES gibi tanımlanmış katkı esaslı sistemlerde, katkı payı ödeme tutarı, ödeme süresi ve kesinti oranının yanı sıra fon performansı da nihai emeklilik birikimini büyük ölçüde etkilediğinden dolayı, katılımcıların finansal bilgilerinin yeterliliği ve fon seçimini bilinçli yapmaları çok önemlidir.

Bu bakımdan, BES katılımcılarının sisteme bakışlarını, fon tercihlerini etkileyen faktörleri, fon takiplerini, bilgi kaynaklarını, getiri beklentilerini ve uzun vadeli fonlara karşı tutumlarını anlamaya yönelik olarak bir anket çalışması yapılmıştır.

Anket telefonla ve benzeri anket tecrübesi bulunan EGM Çağrı Merkezi kullanılarak yapılmıştır. Tüm aramalar 9-29 Mayıs 2014 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Ankete katılan katılımcılara, sisteme girme nedeni, devlet katkısı, fon dağılımında dikkate aldıkları faktörler, emeklilik şirketlerince verilen bilgilerin yeterliliği, fon takibi, getiri beklentileri ve yeni fon çeşitleri hakkında 15 soru sorulmuştur. Katılımcı başına anket süresi ortalama 4,5 dakika olarak hesaplanmıştır. Anket metni EK-7'de sunulmaktadır.

Katılımcılara ait yaş, cinsiyet, ikamet ili, eğitim durumu, birikim tutarı ve sistemde geçirilen süre (kıdem) bilgileri, anket süresini uygun seviyede tutmak için

ankette ayrıca sorulmamıştır. Bu bilgiler EGM kayıtlarından temin edilmiştir. Buna karşın, katılımcıların çalışma durumu bilgisi anket cevaplarından elde edilmiştir.

### **3.1.2.2 Örneklem Seçimi**

Anket çalışmasında kullanılan seçim kümesi, en az 12 aydır sistemde bulunan, yeni giriş işlem tipiyle kurulmuş bireysel veya gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi sahibi, son bir yıl içinde en az 4 adet düzenli katkı payı ödemiş ve ödemelerine ara verme durumunda olmayan katılımcılar olarak belirlenmiştir. Bu şekilde en az bir yıldır sistemde bulunan ve aktif olarak ödeme yapan kişilerden oluşan bir ana kütleden, rassal olarak belirlenen 1.014 kişilik bir örneklem üzerinde anket çalışması yapılmıştır.

Örnekleme, 17 emeklilik şirketinin her birinden en az 50 katılımcı dahil edilmiştir. Örnekleme şirket başına ortalama katılımcı sayısı 60 olup, bir şirketten en yüksek katılımcı sayısı ise 84'tür. Anketin yapıldığı tarihte toplam katılımcı sayısı çok düşük (2.000 kişinin altında) olan Fiba Emeklilik ile henüz tam faaliyete başlamamış bulunan Katılım Emeklilik şirketleri çalışmaya dahil edilmemiştir.

### **3.1.2.3 Anket Bulguları ve İstatistiksel Analizler**

#### **3.1.2.3.1 Betimsel İstatistikler**

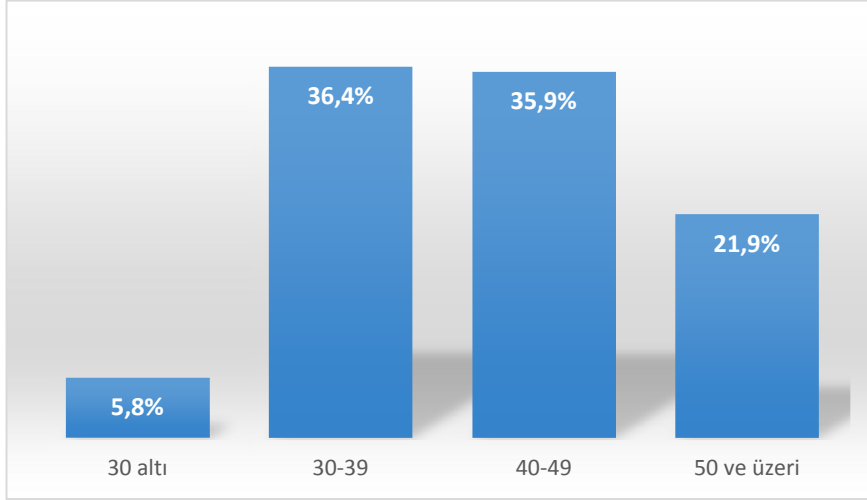
Ankete katılan ve yanıt veren 1014 katılımcının yaş, cinsiyet, çalışma durumu, eğitim durumu, birikim tutarı, sistemde geçirdiği süre (kıdem) ve ikamet ettiği yere ilişkin dağılım istatistikleri aşağıda sunulmaktadır. Katılımcıların çalışma durumu bilgisi anket cevaplarından elde edilmiş olup diğer tüm bilgiler, katılımcıların EGM'deki kayıtlarından temin edilmiştir.

Katılımcıları tanımlayan bilgiler bu bölümdeki istatistiksel sunum için aşağıdaki şekilde gruplandırılmıştır:

- Yaş: 30 altı, 30-39, 40-49, 50 ve üzeri
- Cinsiyet: erkek, kadın
- Çalışma durumu: ücretli çalışan, serbest çalışan, emekli veya çalışmayan, ev hanımı
- Birikim: 5.000 altı, 5.000-10.000, 10.000-15.000, 15.000-20.000, 20.000 üzeri
- Kıdem: 12-36 ay, 37-60 ay, 61-84 ay, 85-108 ay, 109 ay ve üzeri
- Eğitim: okuryazar değil, ilk-orta okul, lise, üniversite ve üstü, bilgi yok
- İkamet ili: Türkiye İBBS'ye (Türkiye İstatistik Bölge Birimleri Sınıflandırması) göre tanımlanmış 12 bölge.

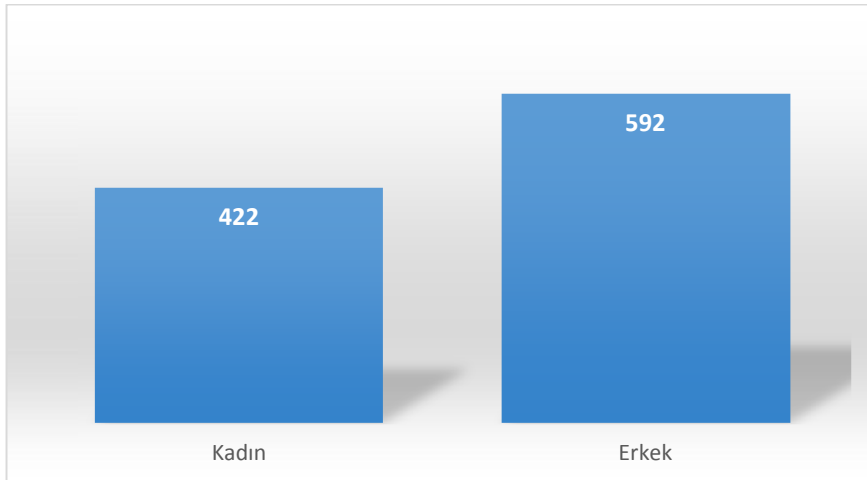
Yaş Dağılımı: Katılımcıların ortalama yaşı 42, mod 40 (53 tekrar) olarak hesaplanmıştır. Minimum yaş 20 ve maksimum yaş 76'dır. Örneklem ortalama yaşı, 2013 yılında sistemdeki tüm katılımcılar için 38 olarak hesaplanan ortalama yaşa da yakındır. Katılımcıların yaşları 4 gruba ayrılmıştır. Bu ayırma göre 1014 katılımcının yaş dağılımı Grafik 40'ta gösterilmektedir. Buna göre katılımcıların %72,3'ü 30-49 yaş aralığında bulunmaktadır.

Grafik 40: Örnekleme yaş dağılımı



Cinsiyet Dağılımı: Katılımcıların erkek oranı %58,4, kadın oranı %41,6 olarak hesaplanmıştır. Bu oranlar, 2013 yılında sistemdeki tüm katılımcılar için hesaplanan %60-%40 erkek-kadın oranına yakındır.

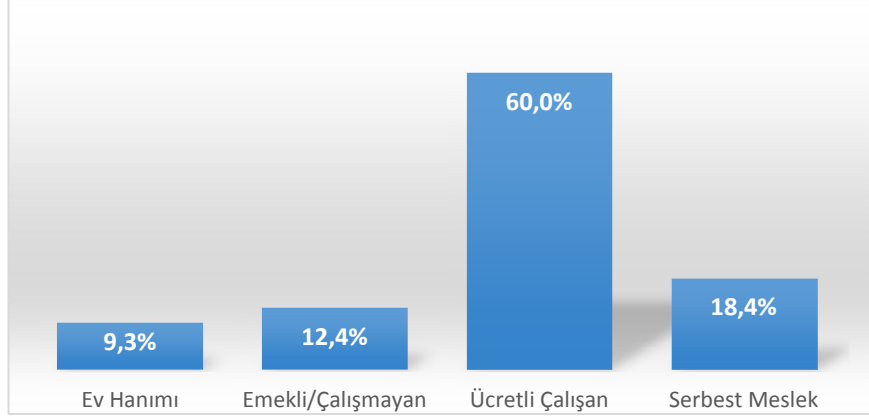
Grafik 41: Örnekleme cinsiyet dağılımı



Çalışma Durumu Dağılımı: Katılımcıların çalışma durumuna ilişkin soruya verdikleri yanıtlara göre, katılımcıların ağırlıklı biçimde (%60 oranında) ücretli

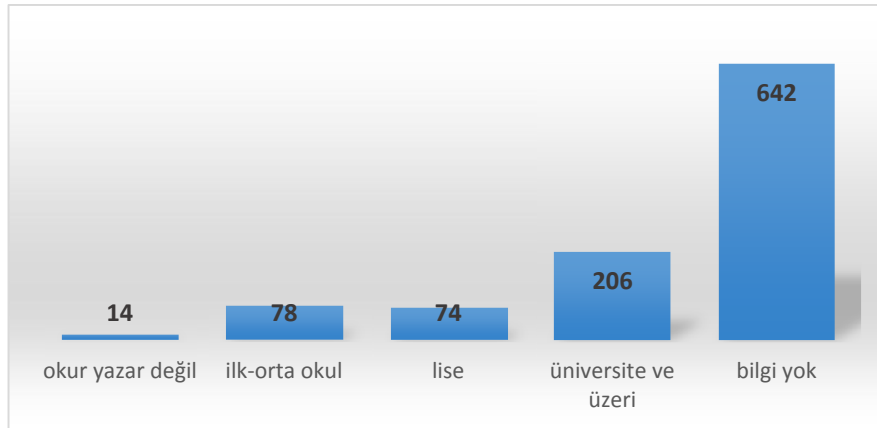
çalışanlardan oluştuğu görülmektedir. Serbest meslek çalışanları ise %18,4 oranında bir pay almaktadır.

Grafik 42: Örneklem çalışma durumu dağılımı



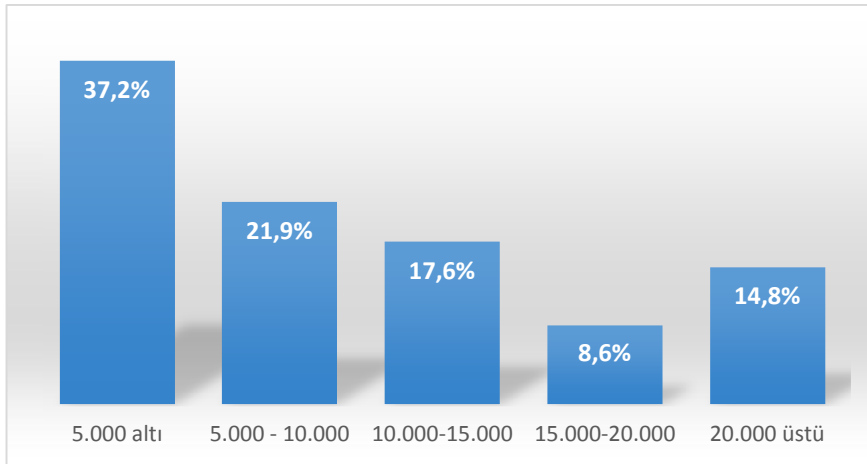
Eğitim Durumu Dağılımı: EGM kayıtlarında eğitim durumu bilgileri örneklemdeki katılımcıların sadece 372'si için mevcut olup 642 katılımcının bu bilgileri eksiktir. Emeklilik sözleşmesi düzenlenme esnasında bu bilgilerin eksik girilmiş olduğu anlaşılmaktadır. Bilgileri bulunan 372 kişi değerlendirildiğinde, %55,4'ü üniversite ve üzeri, %19,9'u lise ve %21'i ilk-ortaokul eğitime sahiptir. Bu kişilerin %3,8'i ise okuryazar değildir.

Grafik 43: Örneklem eğitim durumu dağılımı

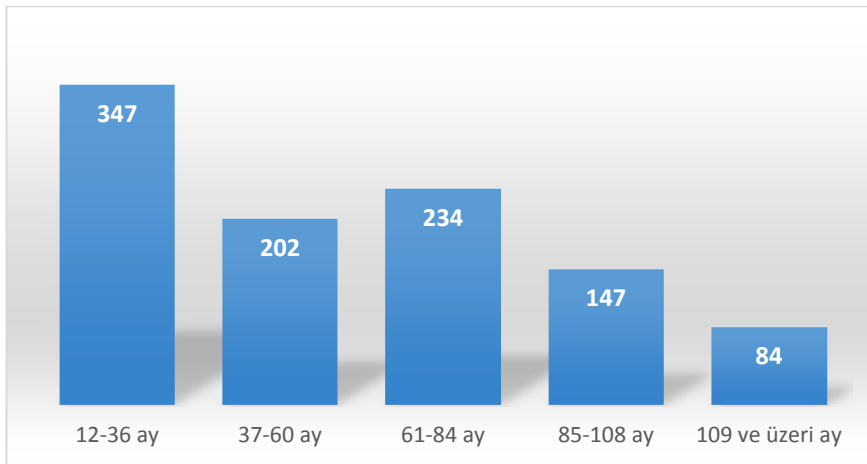


Birikim Dağılımı: Katılımcıların ortalama birikimi 12.662 TL olarak hesaplanmıştır. Katılımcıların birikimleri 5 gruba ayrılmış olup buna göre yapılan birikim dağılımı Grafik 44'te sunulmaktadır. 1014 katılımcının %59,1'inin kişisel birikiminin 10.000 TL altında olduğu görülmektedir.

Grafik 44: Örneklem birikim dağılımı



Grafik 45: Örneklem kıdem dağılımı

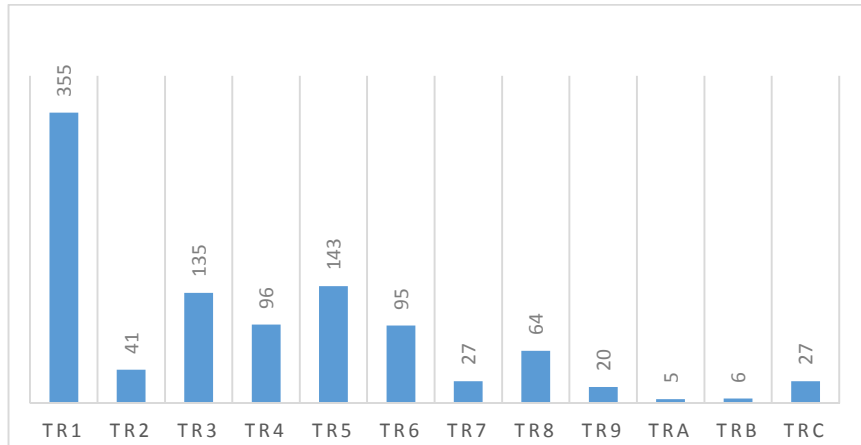


Kıdem Dağılımı: Katılımcıların sistemdeki ortalama kıdemi 57,5 ay ve mod 19 (69 tekrar) ay olarak hesaplanmıştır. Minimum kıdem 12 ay ve maksimum kıdem

125 aydır. Ortalama kıdem, örnekleme asgari 12 ay kıdemi olanlar alındığından dolayı, 2013 sonu itibarı ile sistemdeki tüm sözleşmelerin ortalama kıdemi olan 35 aydan daha yüksektir. Katılımcıların kıdem ayı 5 gruba ayrılmış olup, bu gruplara göre dağılımı Grafik 45'te sunulmaktadır.

İkamet Yeri Dağılımı: Örnekleme 66 ilden katılımcı yer almaktadır. İkamet yeri dağılımının gösteriminde, aşağıda açıklaması verilen 12 bölgeye göre gruplandırma yapılmıştır. Katılımcıların en yoğun ikamet ettiği yer %35 ile İstanbul (TR1) olarak hesaplanmıştır. Bu oran, 2013 yılında İstanbul'daki tüm katılımcılar için hesaplanan %29,4 oranına yakındır.

Grafik 46: Örneklem ikamet yeri dağılımı



TR1: İstanbul	TR5: Batı Anadolu	TR9: Doğu Karadeniz
TR2: Batı Marmara	TR6: Akdeniz	TRA: Kuzeydoğu Anadolu
TR3: Ege	TR7: Orta Anadolu	TRB: Ortadoğu Anadolu
TR4: Doğu Marmara	TR8: Batı Karadeniz	TRC: Güneydoğu Anadolu

### 3.1.2.3.2 Anket Cevaplarının Sektörel Ortalaması

Katılımcıların fon ve yatırım alternatifleri hakkında bilgi ve algısını ölçmeye yönelik yapılan ankete verilen cevapların oransal dağılımı Tablo 29’da sunulmaktadır. Soru numaraları anket metninde kullanılan numaraları yansıtmaktadır.

Sözkonusu tablodaki oranlar, şirketlerin anakütledeki katılımcı adetleri ile ağırlıklandırılarak sunulmuştur. Ham veri oranlarından biraz farklılık arz etmekle birlikte, oranların sektör ortalamasını daha iyi yansıtmaları bakımından bu gösterim tercih edilmiştir.

Tablo 29: Katılımcıların anket cevaplarının oransal dağılımı

Soru No	Sorular ve Cevaplar	Oran (%)
<b>110</b>	Bireysel emeklilik sistemine girme nedeninizi öğrenebilir miyim?	
	Para biriktirmek / tasarruf ve yatırım yapmak	56,2
	Emeklilik döneminde ek gelir sağlamak	21,1
	Tavsiye üzerine	13,3
	İşveren katkısından faydalanmak	2,1
	Tanıdık / arkadaş ricası	1,6
	Devlet katkısından yararlanmak	1,1
	Kredi ve banka işlemleri sırasında sisteme zorunlu olarak girdim	0,5
Diğer	4,1	
<b>120</b>	Devlet katkısı sistemi hakkında bilginiz var mı?	
	Evet	91,8
	Hayır	8,2
<b>130</b>	Sistemde kalınan süreye bağlı olarak devlet katkısından faydalanma oranı artıyor. Sistemde ne kadar kalmayı planlıyorsunuz?	
	Emekli olana kadar (56 yaşına kadar)	36,0
	10 yıldan fazla	33,5
	Plan yapmadım, ihtiyacım olduğunda çıkarım	25,6
	6-10 yıl	3,4



	0-5 yıl	1,5
<b>140</b>	Katkı payı ödemelerinizin hangi fon ya da fonlarda değerlendirildiğini biliyor musunuz?	
	Hayır	49,1
	Evet	43,8
	Hatırlamıyorum	7,1
<b>150</b>	Katkı payı ödemelerinizi yönlendirdiğiniz fon ya da fonları hangi faktörleri dikkate alarak seçtiniz?	
	Aracımın / şirketimin önerisini dikkate aldım	45,3
	Kendim karar verdim	29,0
	Arkadaşımın / çevremın önerisine göre yaptım	5,6
	Hatırlamıyorum	16,5
	Diğer	3,6
<b>160</b>	Piyasa koşullarındaki değişikliğe göre fon dağılımınızı değiştiriyor musunuz?	
	Hayır	72,5
	Evet	25,8
	Fikrim yok	1,7
<b>170</b>	Emeklilik şirketinizin emeklilik fonları hakkında verdiği bilgiler sizce yeterli mi?	
	Evet	52,9
	Hayır	34,8
	Fikrim yok	12,3
<b>180</b>	Emeklilik fonları hakkında emeklilik şirketinizden nasıl bir ek bilgi istersiniz? (170 inci soruyu “hayır” veya “fikrim yok” diye cevaplayanlar (%47,1))	
	Daha sık bilgilendirme olsun	48,9
	Ek bilgi istemiyorum	18,3
	Başka yatırım araçları ile karşılaştırma olsun	9,9
	Emeklilik birikiminin ne kadar olacağı hakkında tahminler yapsın	8,8
	Fikrim yok	7,1
	Diğer	7,0
<b>190</b>	Emeklilik fonlarınızın getirilerini hangi sıklıkla takip ediyorsunuz?	
	Düzenli takip etmiyorum	48,7
	Yılda 1-2 kez	26,9
	Ayda en az bir kez	22,2
	Haftada en az bir kez	2,2
<b>200</b>	Emeklilik fonlarınızın getirilerini hangi kaynaktan takip ediyorsunuz? (190 inci soruyu “düzenli takip etmiyorum” diye cevaplayanlar hariç (%51,3))	
	Şirketin internet sayfasından	46,2
	Emeklilik şirketimin gönderdiği hesap özeti ve bültenlerden	40,3
	Banka yoluyla	6,8
	Telefon yoluyla	4,1
	BES aracısının verdiği bilgilerden	1,4
	Gazete ve dergilerden	1,2
<b>210</b>	Bireysel emeklilik fonlarınızın getirilerini genel olarak yeterli	

	buluyor musunuz?	
	Evet	30,5
	Hayır	27,9
	Kısmen	4,7
	Fikrim yok	36,9
<b>220</b>	Emeklilik fonlarımızdan getiri beklentinizi aşağıdakilerden hangisiyle kıyaslırsınız?	
	Enflasyon oranı	19,1
	Banka vadeli mevduat faizi	18,6
	Altın	9,2
	Döviz	7,3
	Devlet tahvili	5,7
	Borsa	3,6
	Diğer	5,1
	Fikrim yok	31,4
<b>230</b>	Emeklilik fonlarımız getirileri beklentinizi karşılamazsa ne yaparsınız?	
	Değişiklik yapmam, uzun vadedeki sonuçlara bakarım	29,1
	Sistemden çıkarım	23,3
	Fon dağılımını değiştiririm	21,2
	Emeklilik şirketimi değiştiririm	3,4
	Katkı payı ödemeyi durdururum	2,4
	Fikrim yok	20,6
<b>240</b>	Devlet katkısı olarak ödenen tutar için kademeli hak ediş uygulanmaktadır. Sistemden ayrılmanız durumunda devlet katkısını alamayacak olsanız bile yine sistemden çıkar mısınız? (230 uncu soruya “sistemden çıkarım” diye cevap verenler (%23,3))	
	Evet	54,7
	Hayır beklerim	30,6
	Fikrim yok	14,7
<b>250</b>	Geliştirilmesi düşünülen bazı yeni fon çeşitleri var, kamu altyapı proje yatırım fonu, gayrimenkul yatırım fonu gibi. Bunlar genellikle 3-4 yıl fonda kalmayı gerektiren ama yüksek getiri potansiyeli olan fonlar. Bu fonlar size önerilse pay almayı düşünür müsünüz?	
	Evet	43,2
	Hayır	25,8
	Fikrim yok	31,0

Katılımcılar tarafından ankete verilen cevaplara bakıldığında, genel olarak aşağıda hususlar öne çıkmaktadır.

Katılımcıların büyük çoğunluğunun (%91,7) sisteme tasarruf yapmak için girdiği, devlet katkısı hakkında bilgisi olduğu (%91,8) ve sistemde uzun vadeli kalmayı planladığı (%72,9) anlaşılmaktadır.

Mevzuata göre, ödenen katkı paylarının, emeklilik planında yer alan fonlardan hangisinde yatırıma yönlendirileceğine katılımcı karar vermektedir. Ancak katılımcılardan çoğunun (%56,2), birikimlerinin yatırıldığı fonları bilmediği veya hatırlamadığı ve fon seçiminde büyük oranda (%45,3) aracının veya emeklilik şirketinin önerisinin etkili olduğu anlaşılmaktadır. Fon seçimine kendi karar verdiğini belirtenlerin oranı %29'da kalmaktadır.

Katılımcı, hesabındaki birikimin ve ödenen katkı paylarının fonlar arasındaki dağılım oranlarını bir yılda azami altı kez değiştirebilmektedir. Ancak bu olanağın sıklıkla kullanılmadığı anlaşılmaktadır. Katılımcıların %48,7'si fon getirilerini düzenli takip etmemekte ve sadece %25,8'i piyasa koşullarına göre fon dağılımını değiştirdiğini ifade etmektedir.

Fon getirilerini belli aralıklarla takip edenlerin (%51,3) büyük çoğunluğu (%86,5) bu takibi emeklilik şirketinin gönderdiği bültenlerden ve şirketin internet sayfasından yapmaktadır. Emeklilik şirketinin fonlar hakkında verdiği bilgileri yeterli bulmayan veya yeterliliği konusunda fikir beyan etmeyen katılımcıların yarısı (%47,1) bu konuda daha sık bilgilendirme istemektedir.

Fon getirilerini yeterli bulmayanların oranı %27,9'da kalmaktadır. Bu oran çok yüksek olmamakla birlikte, fon getirilerinde veya bunların katılımcılara anlatılmasında bir sorun olduğunu da göstermektedir. Katılımcılar getirileri kıyaslarken en çok enflasyona ve mevduata göre kıyas yapmaktadır. Bunları ikinci derecede, altın, döviz ve devlet tahvili takip etmektedir.

EYF fon getirilerinden tatmin olmazsa sistemden çıkacağını söyleyenlerin oranı %23,3'te kalmaktadır. Getiri beklentisi karşılanmayan bu kişilerden, devlet katkısını alamayacak olsa da çıkarım diyenler çoğunlukta (%54,7) bulunmaktadır.

Katılımcıların büyük çoğunluğu uzun vadeli bir bakış açısına sahiptir ve kısa vadeli piyasa dalgalanmalarından etkilenecek fon dağılımını değiştirmemektedir. Bu durum sistemde, girişim sermayesi fonları ve altyapı yatırım fonları gibi uzun vadeli fon seçeneklerinin değerlendirilmesi için olumlu fikir vermektedir. Bu tür fonlardan pay alabileceğini belirtenlerin oranı oldukça yüksektir (%43,2).

### **3.1.2.3.3 Ki-Kare Bağımsızlık Analizi**

İstatistiksel anlamlılık testlerinden en yaygın olarak kullanılan Ki-Kare (Pearson Chi-Square) bağımsızlık testi, daha çok kategorik gözlemler olmak üzere, sürekli değişkenlerin analizlerinde de kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem iki değişken arasında istatistiksel bağımlılık olup olmadığını belirler. Her iki değişkenin kategorileri detayında veri setine dayalı olarak belirlenen hücre frekansı, "gözlenen", ile o frekans için belirlenen "beklenen" değerini oluşturduğu test istatistiğinin

anlamlılığının belirlenmesi ile aşağıda tanımlanan hipotezin geçerliliğinin ölçülmesi amaçlanır.

H<sub>0</sub>: Değişken X ve değişken Y birbirinden bağımsızdır.

H<sub>1</sub>: Değişkenler birbirinden bağımsız değildir.

Sütun ve satır sayılarına göre belirlenen serbestlik derecesine sahip bir Ki-Kare dağılımına sahip olan test istatistiğinin seçilen anlamlılık düzeyine ( $\alpha$ ) göre belirgin olması durumunda sıfır hipotezi reddedilerek, iki değişken arasında anlamlı bir bağımlılığın olduğu belirlenir.

Kategorik gözlemlere sahip veri seti, ankette yer alan ve seçenekler sunularak sınıflandırılmış cevapları içermektedir. Bu bağlamda ankette sorulan 12 sorunun cevapları ile katılımcıları tanımlayan 6 tip bilgi değişkeni arasındaki bağımlılığı değerlendirmek için Ki-Kare testi ile bağımsızlık analizi yapılmıştır. 120, 180 ve 240 numaralı sorular ilave bilgi amaçlı sorular olduğu için bu analize dahil edilmemiştir.

Bağımlılık analizleri Minitab paket programıyla yapılmış olup, sonuçlar özet halinde Tablo 30'da sunulmaktadır. Analizde her bir sorunun cevaplarının gruplanmış 6 tip bilgi değişkeni ile analizleri yapılarak Ki-Kare ( $\chi^2$ ) test istatistiği bulunmuş ve sıfır (null, H<sub>0</sub>) hipotezi test edilmiştir. Anlamlılık düzeyi (significance level) %5 olarak alınmıştır. Buna göre, tabloda serbestlik derecesine (degrees of freedom) göre p-değeri  $\alpha = 0,05$  ve altında ise H<sub>0</sub> hipotezi reddedilip alternatif (H<sub>1</sub>) hipotez kabul edilmiştir.

Çalışmada her bir soru ve bilgi değişkeni için hipotezler şu şekilde oluşturulmuştur:

$H_0$ = Soru X yanıtları ile bilgi değişkeni kategorileri birbirinden istatistiksel olarak bağımsızdır.

$H_1$ = Soru X yanıtları ile bilgi değişkeni kategorileri birbirinden istatistiksel olarak bağımsız değildir.

Tablo 30'da sunulan hipotez testi sonuçları, anket sorularının yaş, cinsiyet, çalışma durumu, eğitim düzeyi, birikim tutarı ve sistemde geçirilen süre (kıdem) gibi değişkenlerin çoğuna hassas olduğunu, 110, 140 ve 160 ıncı soruların ise anılan tüm açıklayıcı değişkenlerden etkilendiğini göstermektedir.

Tablo 30: Ki-Kare bağımsızlık analizi p-değerleri

Soru	Yaş	Cinsiyet	Çalışma	Eğitim	Birikim	Kıdem
110	p<0,005*	p<0,007*	p<0,000*	p<0,025*	p<0,049*	p<0,008*
130	p<0,030*	p<0,602	p<0,169	p<0,100	p<0,137	p<0,006*
140	P<0,005*	p<0,004*	p<0,000*	p<0,000*	p<0,000*	p<0,000*
150	p<0,09	p<0,001*	p<0,000*	p<0,000*	p<0,002*	p<0,024*
160	p<0,025*	p<0,006*	p<0,000*	p<0,000*	p<0,000*	p<0,004*
170	p<0,004*	p<0,395	p<0,000*	p<0,000*	p<0,001*	p<0,006*
190	p<0,062	p<0,094	p<0,000*	p<0,000*	p<0,012*	p<0,003*
200	p<0,25	p<0,009*	p<0,000*	p<0,970	p<0,100	p<0,025*
210	p<0,006*	p<0,942	p<0,000*	p<0,050*	p<0,029*	p<0,000*
220	p<0,464	p<0,091	p<0,005*	p<0,005*	p<0,066	p<0,064
230	p<0,254	p<0,572	p<0,000*	p<0,050*	p<0,834	p<0,243
250	p<0,074	p<0,085	p<0,019*	p<0,227	p<0,192	p<0,049*

\* p-değeri <  $\alpha$  =0,05

Alternatif ( $H_1$ ) hipotezin kabul edildiği durumlarda, değişkenler istatistiksel olarak bağımsız değildir ve aralarında bir ilişki olduğu sonucuna varılmaktadır. Buna karşın test sonucu, iki değişkenin bağımlılık düzeyine ve hangi cevap kategorileri ile bağımlılık olduğuna ilişkin bir bilgi vermemektedir.

Bağımlılık ölçütü olarak uygulanan Pearson korelasyon katsayısı, kategorik verilerde anlamlı sonuç vermemektedir. Sürekli ve kesintili değişkenlerin sayısal gözlemlerine uygulanan korelasyon katsayısı iki değişken arasındaki doğrusal ilişkinin kuvvetini göstermektedir. Gözlemlerin kendi ortalamaları arasındaki farklarının etkileşimli ortalamalarının, gözlem standart sapma değerleriyle oranlanarak hesaplanan korelasyon katsayısı  $[-1,1]$  aralığında aldığı değerlere göre bağımlılık derecesini göstermektedir. Birbirinden bağımsız olan iki değişkene ait korelasyon katsayısı sıfır değerini almaktadır. Kategorik gözlemlerden oluşan değişkenlere ait korelasyon katsayısı, nominal olan seçeneklere ait bağımsızlık ölçüsünü vermeyecektir. Soru şıklarına sayısal değerler atayarak değişkenler arasındaki bağımlılık ilişkisinin derecesine bakmak mümkün olmakla birlikte, bu sayısal değerleri belirlemek çok subjektif olacağından dolayı bu yöntem tercih edilmemiştir.

#### **3.1.2.3.4 Anket Cevaplarına İlişkin Değerlendirmeler**

Alternatif hipotezin kabul edildiği durumda (Tablo 30'da “\*” işaretli durumlar), soru cevapları arasından öne çıkan şıklar için farklı grupların verdiği

yanıtların ortalamadan ne kadar farklılaştığına bakılarak bazı değerlendirmeler yapılmıştır. Bu değerlendirmeler her bir soru bazında aşağıda sunulmaktadır.

**Soru 110: Sistemine girme nedeninizi öğrenebilir miyim?**

- a) Para biriktirmek/ tasarruf yatırım yapmak
- b) Emeklilik döneminde ek gelir sağlamak
- c) Tavsiye üzerine
- d) Devlet katkısından yararlanmak
- e) Diğer

Test sonuçlarına göre 110 uncu sorunun tüm açıklayıcı değişkenlerden etkilendiği anlaşılmaktadır. Bu bağlamda, Tablo 31’de her bir kategori için katılımcı gruplarının soru şıklarına verdiği cevapların yüzdeler dağılımları hesaplanmıştır. Bu dağılımlara bakıldığında öne çıkan hususlar aşağıdaki şekildedir.

Her yaş grubundaki katılımcıların büyük çoğunluğu tasarruf yapmak için sisteme girmiştir. Bununla birlikte bu şık 30-39 yaş grubunda daha baskın bir şekilde vurgulanmıştır. Buna karşılık 50 ve üzeri yaş grubu tasarrufun yanı sıra emeklilik geliri şikkını diğer gruplara göre daha yüksek oranda vurgulamıştır.

Kadın katılımcıların tasarruf amacına ve emeklilik geliri amacına vurgusu erkek katılımcılara göre biraz daha yüksektir. Buna karşın erkek katılımcılar bu iki şikkın yanı sıra “tavsiye üzerine” şikkına da üçüncü sırada vurgu yapmaktadır.

Çalışma durumuna göre bakıldığında, tasarruf seçeneği yine baskın olmakla birlikte bu seçeneğin serbest meslek sahipleri ve ev hanımları tarafından diğer gruplara göre biraz daha az tercih edildiği, buna karşın, ev hanımlarının emeklilik



geliri seçeneğini, serbest meslek sahiplerinin de “tavsiye üzerine” şikkını belirgin şekilde ortalamanın üzerinde oranda vurguladığı görülmektedir.

Tablo 31: Etkileşimli değişkenlerin 110 uncu soru kategorilerine göre dağılımı

Yaş/Soru-110	a	b	c	d	e
Tümü	62,5%	17,0%	12,5%	1,7%	7,8%
30 altı	61,0%	13,6%	13,6%	5,1%	6,8%
30-39	68,0%	11,4%	12,5%	1,9%	6,2%
40-49	61,3%	18,1%	10,7%	0,8%	9,1%
50 ve üzeri	55,4%	24,3%	14,0%	0,0%	6,3%
<b>Cinsiyet/Soru-110</b>					
Kadın	65,2%	19,0%	8,3%	0,7%	6,9%
Erkek	60,5%	15,2%	15,0%	1,7%	7,6%
<b>Çalışma/Soru-110</b>					
Ev hanımı	51,6%	35,5%	8,6%	0,0%	4,3%
Emekli-çalışmayan	58,1%	22,6%	12,1%	0,0%	7,3%
Ücretli	69,1%	12,0%	9,5%	1,3%	8,1%
Serbest meslek	49,2%	18,9%	23,2%	2,7%	5,9%
<b>Birikim/Soru-110</b>					
5000 altı	66,0%	13,3%	11,9%	2,7%	6,1%
5000 - 10000 arası	59,0%	18,9%	13,5%	0,9%	7,7%
10000-15000 arası	60,1%	16,9%	14,0%	0,6%	8,4%
15000-20000 arası	64,4%	17,2%	14,9%	0,0%	3,4%
20000 üzeri	60,0%	22,0%	7,3%	0,0%	10,7%
<b>Kıdem/Soru-110</b>					
12-36 ay arası	65,4%	13,8%	11,5%	2,9%	6,3%
37-60 ay arası	68,8%	13,4%	10,9%	1,0%	5,9%
61-84 ay arası	62,4%	17,1%	12,0%	0,0%	8,5%
85-108 ay arası	53,1%	21,8%	16,3%	0,7%	8,2%
109 ay ve üzeri	51,2%	27,4%	11,9%	0,0%	9,5%
<b>Eğitim/Soru-110</b>					
Okuryazar değil	64,3%	21,4%	7,1%	0,0%	7,1%
İlk-orta okul	62,8%	14,1%	19,2%	0,0%	3,8%
Lise	55,4%	31,1%	9,5%	0,0%	4,1%
Üniversite ve üzeri	70,4%	9,7%	9,7%	2,9%	7,3%
Bilgi yok	60,6%	17,6%	12,6%	1,1%	8,1%

Birikime göre yapılan değerlendirmede, 5.000 TL altında birikimi olanlar tasarrufa en yüksek vurguyu yaparken, emeklilik gelirine en düşük vurguyu yaptığı belirlenmiştir. Buna karşın 20.000 TL üzerinde birikimi olanlar emeklilik gelirine diğerlerine kıyasla en yüksek vurguyu yapan gruptur.

Kıdem artıka tasarruf vurgusu azalmakta, buna karşın emeklilik geliri vurgusu artmaktadır. Üniversite mezunları tasarrufa ortalamanın üzerinde vurgu yaparken, lise mezunları emeklilik geliri şikkına diğerlerine göre daha çok vurgu yapmıştır. Ayrıca ilköğretim mezunları, tavsiye üzerine sisteme girdim şikkını diğer gruplara göre en çok tercih eden gruptur.

### 130) Sistemde ne kadar kalmayı planlıyorsunuz?

- a) 0-5 yıl
- b) 6-10 yıl
- c) 10 yıldan fazla
- d) Emekli olana kadar (56 yaşına kadar)
- e) Diğer (plan yapmadım, ihtiyacım olduğunda çıkarım)

Test sonuçlarına göre 130 uncu soru iki açıklayıcı değişkenden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 32’de yaş ve kıdem kategorilerine göre yüzde değerleri verilmektedir.

Tablo 32: Etkileşimli değişkenlerin 130 uncu soru kategorilerine göre dağılımı

Yaş/Soru-130	a	b	c	d	e
Tümü	2,4%	3,3%	33,4%	37,8%	24,7%
30 altı	3,4%	1,7%	39,0%	27,1%	28,8%
30-39	2,2%	1,9%	32,5%	35,0%	28,5%
40-49	1,6%	3,0%	31,9%	44,0%	19,5%
50 ve üzeri	3,2%	5,4%	34,7%	33,3%	23,4%
Kıdem/Soru-130					
12-36 ay arası	3,7%	1,7%	35,2%	38,0%	21,3%
37-60 ay arası	1,5%	2,5%	34,2%	36,1%	25,7%
61-84 ay arası	2,1%	3,0%	33,8%	37,6%	23,5%
85-108 ay arası	0,0%	8,8%	29,3%	36,1%	25,9%
109 ay ve üzeri	2,4%	0,0%	27,4%	39,3%	31,0%

Buradan da görüleceği gibi, 30 yaş altı katılımcı grubu emekli olana kadar sistemde kalma seçeneğini en düşük oranda tercih eden, buna karşın, 10 yıl

seçeneğini en çok vurgulayan gruptur. 40-49 yaş grubu ise emekli olana kadar seçeneğini göreceli olarak en çok tercih eden ve kararsızlığı ifade eden “diğer” seçeneğini en az belirten gruptur.

Kıdeme göre bakıldığında, en düşük kıdemde olanların (12-36 ay) “c” ve “d” seçeneklerini en yüksek oranda ve “e” seçeneğini en düşük oranda vurguladığı görülmektedir. Bu sonuçtan, sisteme devlet katkısı teşviki sonrası girenlerin daha bilinçli ve uzun vadeli bir planla sisteme girdiği değerlendirilmektedir.

**140) Katkı payı ödemelerinizin hangi fon veya fonlarda değerlendirildiğini biliyor musunuz?**

- a) Evet
- b) Hayır
- c) Hatırlamıyorum

Test sonuçlarına göre 140 ıncı sorunun tüm açıklayıcı değişkenlerden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 33’de tüm kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Buna göre, fon bilgisinin, 40-49 yaş grubunda, erkeklerde, ücretli çalışanlarda, yüksek birikime sahip olanlarda, kıdem 109 ay ve üzeri olanlarda ve üniversite mezunlarında daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Diğer taraftan, okuryazar olmayanlarda, fon bilgisinin ortalamanın oldukça üzerinde olması çarpıcı bir sonuç olarak gözlenmiştir.

Tablo 33: Etkileşimli değişkenlerin 140 ıncı soru kategorilerine göre dağılımı

<b>Yaş/Soru-140</b>	<b>a</b>	<b>b</b>
Tümü	50,2%	49,9%
30 altı	39,0%	61,0%
30-39	50,7%	49,3%
40-49	56,0%	44,0%
50 ve üzeri	42,8%	57,2%
<b>Cinsiyet/Soru-140</b>		
Kadın	44,8%	55,2%
Erkek	54,1%	45,9%
<b>Çalışma/Soru-140</b>		
Ev hanımı	33,3%	66,7%
Emekli-çalışmayan	38,7%	61,3%
Ücretli	59,1%	40,9%
Serbest meslek	34,6%	65,4%
<b>Birikim/Soru-140</b>		
5000 altı	45,4%	54,6%
5000 - 10000 arası	48,2%	51,8%
10000-15000 arası	44,9%	55,1%
15000-20000 arası	50,6%	49,4%
20000 üzeri	71,3%	28,7%
<b>Kıdem/Soru-140</b>		
12-36 arası	50,1%	49,9%
37-60 arası	57,4%	42,6%
61-84 arası	43,2%	56,8%
85-108 arası	42,2%	57,8%
109 ve üzeri	66,7%	33,3%
<b>Eğitim/s140</b>		
Okuryazar değil	64,3%	35,7%
İlk-orta oku	41,0%	59,0%
Lise	35,1%	64,9%
Üniversite ve üzeri	66,0%	34,0%
Bilgi yok	47,7%	52,3%

**150) Katkı payı ödemelerinizi yönlendirdiğiniz fon ya da fonları hangi faktörleri dikkate alarak seçtiniz?**

- Kendim karar verdim
- Aracımın/şirketimin önerisini dikkate aldım
- Arkadaşımın/çevremimin önerisine göre yaptım
- Hatırlamıyorum
- Diğer

Test sonuçlarına göre 150 inci sorunun beş açıklayıcı değişkenden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 34’te bu kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Tablo 34: Etkileşimli değişkenlerin 150 inci soru kategorilerine göre dağılımı

<b>Cinsiyet/Soru-150</b>	<b>a</b>	<b>b</b>	<b>c</b>	<b>d</b>	<b>e</b>
Tümü	30,2%	44,6%	6,6%	14,8%	5,3%
Kadın	27,0%	43,4%	9,5%	13,7%	6,4%
Erkek	32,3%	45,1%	4,1%	14,9%	3,7%
<b>Çalışma/Soru-150</b>					
Ev hanımı	20,4%	32,3%	19,4%	17,2%	10,8%
Emekli-çalışmayan	22,6%	51,6%	4,0%	19,4%	2,4%
Ücretli	37,2%	42,2%	5,6%	11,3%	3,7%
Serbest meslek	15,1%	53,5%	3,8%	20,5%	7,0%
<b>Birikim/Soru-150</b>					
5000 altı	26,3%	43,5%	7,7%	15,4%	7,2%
5000 - 10000 arası	28,4%	47,3%	6,3%	16,7%	1,4%
10000-15000 arası	27,5%	47,2%	7,3%	12,9%	5,1%
15000-20000 arası	28,7%	44,8%	4,6%	16,1%	5,7%
20000 üzeri	46,0%	38,7%	2,7%	9,3%	3,3%
<b>Kıdem/Soru-150</b>					
12-36 arası	30,3%	41,5%	8,1%	13,3%	6,9%
37-60 arası	34,7%	47,0%	5,0%	9,9%	3,5%
61-84 arası	23,9%	47,4%	5,1%	19,7%	3,8%
85-108 arası	25,9%	47,6%	6,1%	16,3%	4,1%
109 ve üzeri	42,9%	35,7%	6,0%	11,9%	3,6%
<b>Eğitim/Soru-150</b>					
Okuryazar değil	7,1%	35,7%	14,3%	14,3%	28,6%
İlk-orta oku	14,1%	48,7%	3,8%	21,8%	11,5%
Lise	21,6%	45,9%	6,8%	20,3%	5,4%
Üniversite ve üzeri	41,3%	43,2%	3,4%	9,2%	2,9%
Bilgi yok	29,9%	44,2%	7,3%	14,5%	4,0%

Buna göre, erkeklerde fonlarına kendi karar verenlerin oranı kadınlara kıyasla biraz daha yüksek, kadınlarda ise arkadaşlarının önerilerini dikkate alanlar erkeklere göre daha yüksek olduğu anlaşılmaktadır.

Ücretli çalışanlarda kendi karar verenlerin oranı yüksek iken serbest çalışanlarda ve ev hanımlarında bu oran daha düşüktür. Serbest meslek çalışanları

aracı veya şirketin önerisini, ev hanımları da arkadaşlarının önerilerini fon seçiminde en çok dikkate alan grup olarak öne çıkmaktadır.

20.000 TL üzerinde birikime sahip olanlar baskın bir oranda fonlarına kendileri karar vermektedir. Diğer birikim grupları ise ortalamaya daha yakındır. Benzer şekilde, yüksek kıdeme sahip olanlar baskın bir oranda fonlarına kendileri karar vermektedir.

Okuryazar olmayanlardan fonlarına kendileri karar verenlerin oranı çarpıcı şekilde düşüktür. Buna karşın üniversite mezunu olanlar bu kararı yüksek oranda kendileri vermektedir.

**160) Piyasa koşullarındaki değişikliğe göre fon dağılımınızı değiştiriyor musunuz?**

- a) Evet
- b) Hayır
- c) Fikrim yok

Test sonuçlarına göre 160 ıncı sorunun tüm açıklayıcı değişkenlerden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 35’te tüm kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Buna göre, piyasa koşullarına göre fon dağılımını en az değiştirenler 30 yaş altı yaş grubu, en çok değiştirenler ise 40-49 yaş grubudur. Erkekler kadınlara göre daha fazla fon değişikliği yapmaktadır. Emekli ve çalışmayanlar ile ev hanımları en az fon değişikliği yapan grupları teşkil etmektedir.

Tablo 35: Etkileşimli değişkenlerin 160 ıncı soru kategorilerine göre dağılımı

Yaş/Soru-160	a	b	c
Tümü	23,3%	75,4%	1,9%
30 altı	15,3%	84,7%	0,0%
30-39	20,6%	78,6%	0,8%
40-49	28,0%	70,3%	1,6%
50 ve üzeri	21,6%	75,2%	3,2%
<b>Cinsiyet/s160</b>			
Kadın	18,2%	79,9%	1,9%
Erkek	26,7%	72,0%	1,4%
<b>Çalışma/Soru-160</b>			
Ev hanımı	16,1%	77,4%	6,5%
Emekli-çalışmayan	13,7%	84,7%	1,6%
Ücretli	26,9%	72,1%	1,0%
Serbest meslek	18,4%	80,5%	1,1%
<b>Birikim/Soru-160</b>			
5000 altı	17,0%	82,0%	1,1%
5000 - 10000 arası	21,2%	77,0%	1,8%
10000-15000 arası	18,0%	79,8%	2,2%
15000-20000 arası	25,3%	71,3%	3,4%
20000 üzeri	46,7%	52,7%	0,7%
<b>Kıdem/Soru-160</b>			
12-36 arası	22,5%	76,1%	1,4%
37-60 arası	25,2%	72,8%	2,0%
61-84 arası	14,5%	83,8%	1,7%
85-108 arası	27,2%	71,4%	1,4%
109 ve üzeri	38,1%	60,7%	1,2%
<b>Eğitim/Soru-160</b>			
Okuryazar değil	21,4%	78,6%	0,0%
İlk-orta oku	12,8%	80,8%	6,4%
Lise	13,5%	85,1%	1,4%
Üniversite ve üzeri	33,5%	65,0%	1,5%
Bilgi yok	22,3%	76,6%	1,1%

20.000 TL üzerinde birikimi olanlar çarpıcı bir şekilde piyasa koşullarına göre fon değişikliği yapan daha duyarlı grubu oluşturmaktadır. Benzer şekilde kıdemi yüksek olanlar daha fazla fon değişikliği yapmaktadır.

Okuryazar olmayanlar hariç, eğitim düzeyi yükseldikçe fon değişikliği yapanların oranı artmaktadır. Okuryazar olmayanlar ise ortalamaya yakın bir

düzeyde fon değişikliği yapması ilgi çekicidir. Bir önceki soru cevapları dikkate alındığında, bunun aracı ve arkadaşların tavsiyesine göre olma ihtimali yüksektir.

**170) Emeklilik şirketinizin emeklilik fonları hakkında verdiği bilgiler sizce yeterli mi?**

- a) Evet
- b) Hayır
- c) Fikrim yok

Test sonuçlarına göre 170 inci sorunun beş açıklayıcı değişkenden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 36’da bu kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Tablo 36: Etkileşimli değişkenlerin 170 inci soru kategorilerine göre dağılımı

Yaş/Soru-170	a	b
Tümü	55,1%	45,0%
30 altı	62,7%	37,3%
30-39	57,5%	42,5%
40-49	58,0%	42,0%
50 ve üzeri	44,6%	55,4%
<b>Çalışma/Soru-170</b>		
Ev hanımı	46,2%	53,8%
Emekli-çalışmayan	47,6%	52,4%
Ücretli	60,8%	39,2%
Serbest meslek	44,9%	55,1%
<b>Birikim/Soru-170</b>		
5000 altı	55,2%	44,8%
5000 - 10000 arası	50,0%	50,0%
10000-15000 arası	50,6%	49,4%
15000-20000 arası	51,7%	48,3%
20000 üzeri	70,0%	30,0%
<b>Kıdem/Soru-170</b>		
12-36 arası	59,9%	40,1%
37-60 arası	58,9%	41,1%
61-84 arası	44,9%	55,1%
85-108 arası	54,4%	45,6%
109 ve üzeri	56,0%	44,0%
<b>Eğitim/Soru-170</b>		
Okuryazar değil	57,1%	42,9%
İlk-orta oku	38,5%	61,5%
Lise	39,2%	60,8%
Üniversite ve üzeri	70,9%	29,1%
Bilgi yok	53,9%	46,1%



Bu sorunun “c” şıkkına verilen yanıtların diğer seçeneklere göre belirgin olmamasından ve anlam olarak “b” şıkkını daha çok destekler olması nedeniyle, değerlendirmeler iki kategoriye göre yapılmıştır.

Buna göre, emeklilik fonları hakkında şirketin verdiği bilgileri en az yeterli bulanlar 50 ve üzeri yaş grubu, serbest çalışanlar ile ev hanımları, birikimi 5-15 bin TL arasında olanlar, kıdemi 61-84 ay arasında olanlar, ilk-orta okul ve lise mezunlarıdır. Buna karşın, 30 yaş altı grubu, ücretli çalışanlar, 20 bin TL üzerinde birikimi olanlar ile üniversite mezunları şirket bilgilendirmesinden en çok tatminkâr olan grupları teşkil etmektedir.

**190) Emeklilik fonlarınızın getirilerini hangi sıklıkla takip ediyorsunuz?**

- a) Haftada en az bir kez
- b) Ayda en az bir kez
- c) Yılda 1-2 kez
- d) Düzenli takip etmiyorum

Test sonuçlarına göre 190 ıncı sorunun dört açıklayıcı değişkenden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 37’de bu kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Buna göre, fonlarını düzenli takip etmeyenlerin oranı tüm çalışma gruplarında yüksek olmakla birlikte, emekli ve çalışmayanlar ile serbest meslek mensuplarında bu oran göreceli olarak daha yüksektir. Buna karşın ücretli çalışanlar fonlarını en sık kontrol eden grubu teşkil etmektedir.

Tablo 37: Etkileşimli değişkenlerin 190 ıncı soru kategorilerine göre dağılımı

<b>Çalışma/Soru-190</b>	<b>a</b>	<b>b</b>	<b>c</b>	<b>d</b>
Tümü	2,1%	24,0%	26,5%	48,4%
Ev hanımı	2,2%	18,3%	21,5%	58,1%
Emekli-çalışmayan	2,4%	18,5%	15,3%	63,7%
Ücretli	2,3%	27,6%	30,6%	39,5%
Serbest meslek	0,5%	16,8%	20,0%	62,7%
<b>Birikim/Soru-190</b>				
5000 altı	1,3%	25,5%	22,0%	51,2%
5000 - 10000 arası	2,3%	20,3%	27,9%	49,5%
10000-15000 arası	0,6%	20,8%	25,3%	53,4%
15000-20000 arası	2,3%	24,1%	31,0%	42,5%
20000 üzeri	4,7%	28,0%	32,7%	34,7%
<b>Kıdem/Soru-190</b>				
12-36 arası	2,3%	27,1%	22,2%	48,4%
37-60 arası	1,5%	25,7%	32,7%	40,1%
61-84 arası	1,3%	19,7%	25,2%	53,8%
85-108 arası	2,0%	17,0%	23,1%	57,8%
109 ve üzeri	3,6%	28,6%	35,7%	32,1%
<b>Eğitim/Soru-190</b>				
Okuryazar değil	14,3%	7,1%	35,7%	42,9%
İlk-orta oku	0,0%	12,8%	15,4%	71,8%
Lise	1,4%	16,2%	14,9%	67,6%
Üniversite ve üzeri	3,4%	29,1%	30,6%	36,9%
Bilgi yok	1,6%	24,6%	27,3%	46,6%

Birikimi 20.000 TL üzerinde olanlar fonlarını göreceli olarak daha sık kontrol ederken, birikim tutarı azaldıkça genel anlamda fonları takip de azalmaktadır. Kıdem açısından bakıldığında, kıdemi 109 ay ve üzeri olanlar fonlarını en sık kontrol eden grubu teşkil etmektedir.

Üniversite mezunları fonlarını daha yüksek oranda düzenli takip ederken, okuryazar olmayanların haftada en az bir kez kontrol yapanlar içinde çarpıcı bir şekilde en yüksek orana sahip olması dikkat çekicidir. Yine bu durumun, önceki soruda olduğu gibi aracı ve arkadaş etkisinden kaynaklanmış olması beklenmektedir.

**200) Emeklilik fonlarınızın getirilerini hangi kaynaktan takip ediyorsunuz?**

- a) Emeklilik şirketimin gönderdiği hesap özeti ve bültenlerden
- b) Bes aracısının verdiği bilgilerden
- c) Şirketin internet sayfasından
- d) Gazete ve dergilerden
- e) Diğer

Test sonuçlarına göre 200 üncü sorunun üç açıklayıcı değişkenden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 38’de bu kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Buna göre, fonlar en çok şirketin internet sayfasından ve şirketin gönderdiği dönemsel raporlardan takip edilirken, erkeklerin interneti daha çok kullandığı, kadınların ise şirket raporlarını erkeklere oranla daha yüksek oranda kullandığı anlaşılmaktadır. Emekli ve çalışmayanlar en yüksek oranda şirket raporlarından fon takibi yaparken, ücretliler göreceli olarak interneti bilgilenme için daha fazla kullanmaktadır.

Tablo 38: Etkileşimli değişkenlerin 200 üncü soru kategorilerine göre dağılımı

<b>Cinsiyet/Soru-200</b>	<b>a</b>	<b>b</b>	<b>c</b>	<b>d</b>	<b>e</b>
Tümü	35,4%	2,3%	54,4%	2,1%	8,7%
Kadın	37,6%	2,0%	47,5%	0,5%	12,4%
Erkek	33,7%	1,8%	57,7%	1,8%	4,9%
<b>Çalışma/Soru-200</b>					
Ev hanımı	25,6%	0,0%	43,6%	2,6%	28,2%
Emekli-çalışmayan	69,0%	6,9%	10,3%	3,4%	10,3%
Ücretli	35,4%	1,9%	56,3%	1,1%	5,2%
Serbest meslek	33,3%	1,4%	52,2%	1,4%	11,6%
<b>Kıdem/Soru-200</b>					
12-36 arası	25,7%	1,1%	65,4%	1,1%	6,7%
37-60 arası	31,4%	2,5%	56,2%	1,7%	8,3%
61-84 arası	44,4%	2,8%	44,4%	0,9%	7,4%
85-108 arası	52,4%	3,2%	34,9%	3,2%	6,3%
109 ve üzeri	36,8%	0,0%	50,9%	0,0%	12,3%

Kıdem açısından bakıldığında ise, 109 ve üzeri en yüksek kıdeme sahip grup hariç, kıdem arttıkça şirket raporlarından bilgilenmenin payı çarpıcı bir şekilde artmakta ve internetin payı düşmektedir.

**210) Bireysel emeklilik fonlarınızın getirilerini genel olarak yeterli buluyor musunuz?**

- a) Evet
- b) Hayır
- c) Kısmen
- d) Fikrim yok

Test sonuçlarına göre 210 uncu sorunun beş açıklayıcı değişkenden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 39'da bu kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Buna göre, fon getirilerini yeterli bulanların oranı yaş grubu arttıkça çarpıcı bir şekilde düşmektedir. Bu konuda fikir beyan etmede en yüksek oran ücretli çalışan grubundadır ve bu grup aynı zamanda fon memnuniyeti en yüksek grubu teşkil etmektedir.

Birikim arttıkça fon getirilerinden memnuniyet genel olarak azalış göstermektedir. Benzer şekilde kıdem arttıkça fon getirilerinden memnuniyet genel olarak azalış göstermektedir.

Bu konuda fikir beyanı en yüksek oranda üniversite mezunları grubunda gerçekleşmiştir ki bu grup aynı zamanda fon memnuniyeti en yüksek grubu teşkil

etmektedir. İlk-orta okul ve lise eğitimliler ise fon getirilerinden en az memnun olan gruplardır.

Tablo 39: Etkileşimli değişkenlerin 210 uncu soru kategorilerine göre dağılımı

Yaş/Soru-210	a	b	c	d
Tümü	32,1%	27,2%	4,9%	36,8%
30 altı	44,1%	13,6%	5,1%	37,3%
30-39	35,0%	25,5%	5,7%	33,9%
40-49	32,4%	29,1%	4,7%	33,8%
50 ve üzeri	23,0%	29,7%	2,7%	44,6%
<b>Çalışma/Soru-210</b>				
Ev hanımı	31,2%	19,4%	4,3%	45,2%
Emekli-çalışmayan	23,4%	29,8%	4,0%	42,7%
Ücretli	34,6%	29,7%	5,8%	29,9%
Serbest meslek	28,1%	20,5%	1,1%	50,3%
<b>Birikim/Soru-210</b>				
5000 altı	35,5%	21,8%	4,2%	38,5%
5000 - 10000 arası	32,4%	28,4%	4,5%	34,7%
10000-15000 arası	29,8%	24,7%	4,5%	41,0%
15000-20000 arası	31,0%	29,9%	3,4%	35,6%
20000 üzeri	25,3%	39,3%	6,7%	28,7%
<b>Kıdem/Soru-210</b>				
12-36 arası	37,2%	21,6%	4,6%	36,6%
37-60 arası	37,1%	29,2%	5,4%	28,2%
61-84 arası	28,6%	28,6%	2,1%	40,6%
85-108 arası	21,1%	27,2%	6,1%	45,6%
109 ve üzeri	26,2%	39,3%	7,1%	27,4%
<b>Eğitim/Soru-210</b>				
Okuryazar değil	28,6%	28,6%	0,0%	42,9%
İlk-orta oku	19,2%	24,4%	2,6%	53,8%
Lise	20,3%	28,4%	4,1%	47,3%
Üniversite ve üzeri	35,4%	28,2%	5,8%	30,6%
Bilgi yok	33,8%	26,8%	4,7%	34,7%

**220) Emeklilik fonlarınızdan getiri beklentinizi aşağıdakilerden hangisiyle kıyaslırsınız?**

- Enflasyon oranı
- Banka vadeli mevduat faizi
- Devlet tahvili
- Fikrim yok
- Diğer (altın, döviz, borsa, diğer)

Test sonuçlarına göre 220 nci sorunun iki açıklayıcı değişkenden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 40’da bu kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Buna göre, ev hanımları bu soruda en az görüş beyan eden grubu oluşturmaktadır. Enflasyonu getiri beklentileri için en çok vurgulayan grup serbest meslek çalışanları olurken, mevduatı en yüksek oranda vurgulayanlar ise ücretlilerdir.

Tablo 40: Etkileşimli değişkenlerin 220 inci soru kategorilerine göre dağılımı

<b>Çalışma/Soru-220</b>	<b>a</b>	<b>b</b>	<b>c</b>	<b>d</b>	<b>e</b>
Tümü	21,2%	20,0%	3,1%	35,6%	21,6%
Ev hanımı	15,1%	11,8%	2,2%	49,5%	21,5%
Emekli-çalışmayan	14,5%	20,2%	2,4%	36,3%	26,6%
Ücretli	22,6%	22,8%	2,8%	30,7%	21,1%
Serbest meslek	23,8%	14,1%	3,2%	41,6%	17,3%
<b>Eğitim/Soru-220</b>					
Okuryazar değil	14,3%	21,4%	0,0%	42,9%	21,4%
İlk-orta oku	12,8%	20,5%	0,0%	47,4%	19,2%
Lise	21,6%	10,8%	6,8%	41,9%	18,9%
Üniversite ve üzeri	23,3%	29,1%	2,4%	28,6%	16,5%
Bilgi yok	21,5%	17,8%	2,8%	34,9%	23,1%

Üniversite mezunları en yüksek oranda fikir beyan eden gruptur. Aynı grup getiri kıyaslaması için hem mevduata hem de enflasyona en yüksek oranda vurgu yapmaktadır.

### **230) Emeklilik fonlarınız getirileri beklentinizi karşılamazsa ne yaparsınız?**

- Fon dağılımını değiştiririm
- Emeklilik şirketimi değiştiririm
- Değişiklik yapmam, uzun vadedeki sonuçlara bakarım
- Sistemden çıkarım
- Diğer (katkı payı ödemeyi durdururum, fikrim yok)

Test sonuçlarına göre 230 uncu sorunun iki açıklayıcı değişkenden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 41’de bu kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Buna göre, fon getirileri beklentileri karşılamazsa en temkinli davranan gruplar ev hanımları ve ücretliler olurken, sistemden çıkmayı en yüksek oranda serbest meslek mensupları ile emekli ve çalışmayanlar vurgulamaktadır.

Tablo 41: Etkileşimli değişkenlerin 230 uncu soru kategorilerine göre dağılımı

<b>Çalışma/Soru-230</b>	<b>a</b>	<b>b</b>	<b>c</b>	<b>d</b>	<b>e</b>
Tümü	20,5%	3,4%	31,1%	24,4%	22,2%
Ev hanımı	8,6%	2,2%	33,3%	18,3%	37,6%
Emekli-çalışmayan	17,7%	2,4%	25,0%	28,2%	26,6%
Ücretli	25,1%	3,8%	31,4%	22,4%	17,3%
Serbest meslek	12,4%	2,2%	31,4%	29,7%	24,3%
<b>Eğitim/Soru-230</b>					
Okuryazar değil	14,3%	7,1%	35,7%	21,4%	21,4%
İlk-orta okul	7,7%	1,3%	38,5%	16,7%	35,9%
Lise	17,6%	5,4%	28,4%	25,7%	23,0%
Üniversite ve üzeri	26,2%	2,9%	29,1%	24,8%	17,0%
Bilgi yok	20,6%	3,1%	30,5%	24,5%	21,3%

Üniversite mezunları, fon getirileri yetersizse fon dağılımını değiştirmeyi en çok vurgulayan gruptur. Buna karşın sistemden çıkmayı en yüksek oranda lise mezunları vurgulamıştır.

**250) Kamu altyapı proje yatırım fonu, gayrimenkul yatırım fonu gibi 3-4 yıl fonda kalmayı gerektiren ama yüksek getiri potansiyeli olan fonlar size önerilse pay almayı düşünür müsünüz?**

- a) Evet
- b) Hayır
- c) Fikrim yok

Test sonuçlarına göre 250 nci sorunun iki açıklayıcı değişkenden etkilendiği anlaşılmaktadır. Tablo 42’de bu kategorilere göre yüzde değerleri verilmektedir.

Buna göre, yeni fon türlerine en yüksek oranda ücretliler evet demektedir. En düşük oranda evet diyenler ise emekli ve çalışmayanlar grubudur. Kıdem açısından bakıldığında, kıdem yükseldikçe, uzun vadeli yeni fon türlerine evet deme oranı çarpıcı bir şekilde düşmektedir.

Tablo 42: Etkileşimli değişkenlerin 250 inci soru kategorilerine göre dağılımı

<b>Çalışma/Soru-250</b>	<b>a</b>	<b>b</b>	<b>c</b>
Tümü	46,1%	23,7%	30,9%
Ev hanımı	41,9%	25,8%	32,3%
Emekli-çalışmayan	37,9%	30,6%	31,5%
Ücretli	49,8%	19,3%	30,9%
Serbest meslek	41,6%	29,2%	29,2%
<b>Kıdem/Soru-250</b>			
12-36 arası	51,6%	18,2%	30,3%
37-60 arası	48,0%	23,8%	28,2%
61-84 arası	44,0%	26,5%	29,5%
85-108 arası	38,1%	26,5%	35,4%
109 ve üzeri	36,9%	31,0%	32,1%



## **3.2. FON GETİRİ PERFORMANSININ DEĞERLENDİRİLMESİ**

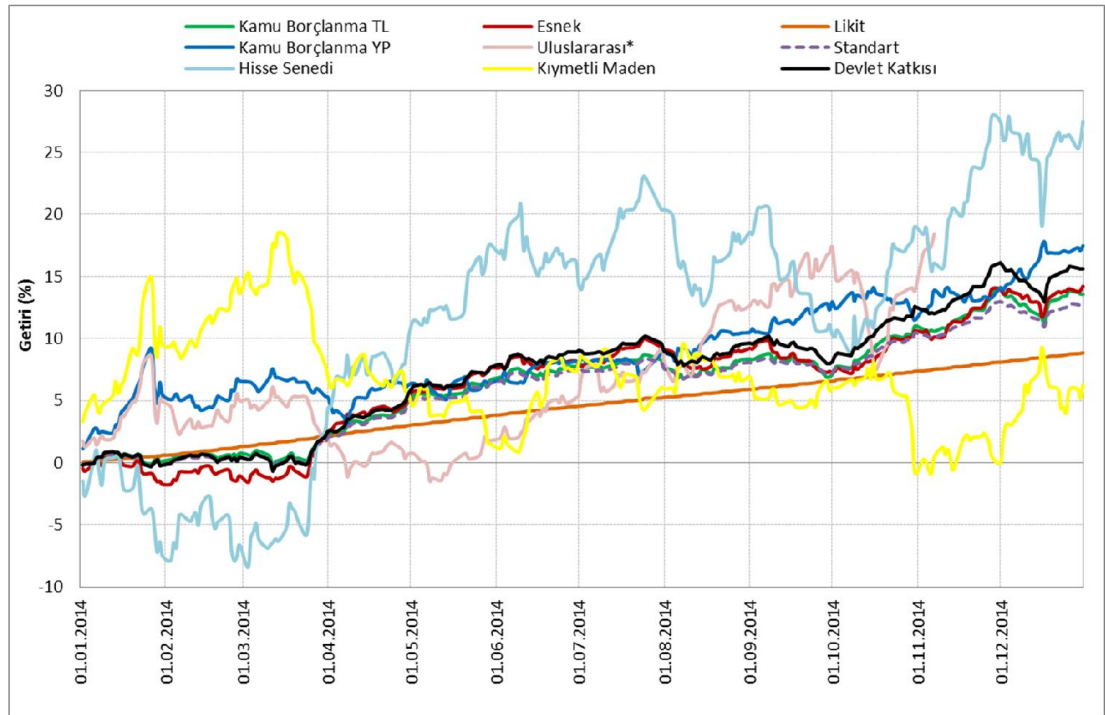
### **3.2.1 Genel Olarak Bireysel Emeklilik Fon Performansı**

Fon Kuruluş Yönetmeliğinde, fonların risk ve getiri yapısı ile portföy yönetim stratejisinin izahnamede belirtilmesi gerektiği düzenlenmektedir. Yönetmelikte ayrıca, portföy yönetim stratejisinin uygulanması neticesinde fonun hedefe ulaşmadaki performansının ölçülebilmesi amacıyla, yatırım stratejisine uygun bir karşılaştırma ölçütünün (benchmark) belirlenmesi, bunun izahnamede belirtilmesi ve Kamu Aydınlatma Platformunda ilan edilmesi gerektiği düzenlenmektedir. Bununla birlikte, fon portföy yapısı ve yönetim stratejisi karşılaştırma ölçütü kullanmaya elverişli olmadığından, esnek fonlarda karşılaştırma ölçütü belirlenmesi zorunlu değildir.

Bu çerçevede, EYF fonlarının performansları, fon izahnamelerinde belirtilen karşılaştırma ölçütüne göre değerlendirildiğinde, bazı fonlar hariç genel anlamda başarılı sonuçlar ortaya çıkmamaktadır. EGM tarafından 2013 yılı için yapılan çalışmada, nominal getirilere bakıldığında, karşılaştırma ölçütü hesaplanan 140 adet fonun sadece 44 adedi karşılaştırma ölçütünün üzerinde performans göstermiştir (EGM, 2014, 69-70). Aynı çalışma son bir yıllık dönem (31.12.2013 – 31.12.2014) için yapıldığında, karşılaştırma ölçütü hesaplaması yapılan 192 adet fondan 43 adet fonun karşılaştırma ölçütü üzerinde getiri sağladığı görülmüştür. Portföy stratejisini doğru bir şekilde yansıtan bir karşılaştırma ölçütü belirlendiği kabul edilirse, bu sonuçlar göreceli olarak zayıf bir performansa işaret etmektedir.

Grafik 47’de EYF fon grupları bazında 2014 yılı ortalama getirilerin seyri gösterilmektedir. Ortalama getiriler, günlük net varlık değerleri ile ağırlıklandırılarak EGM tarafından hesaplanan getirileri göstermektedir. Bu grafik, mali piyasalarda yaşanan dalgalanmaların EYF üzerindeki etkilerini göstermesi bakımından anlamlıdır. Türkiye’de 30 Mart 2014 tarihinde yapılan yerel seçim öncesinde hisse senedi piyasasında aşağı yönlü, döviz kurlarında ise yukarı yönlü bir hareketlilik yaşanmıştır. Bunun doğal sonucu olarak, BES hisse senedi fonlarında dönemsel değer kayıpları, uluslararası fonlarda ve yabancı para cinsinden kamu borçlanma (eurobond) fonlarında ise değer artışları olmuştur. Bilahare hisse senedi fonlarının toparlandığı, altın fonlarının ise değer kaybettiği görülmektedir.

Grafik 47: EYF Fon gruplarının bir yıllık getirilerinin seyri



Kaynak: EGM

Getiri hesaplanmasında pratikte gözlenen en basit yaklaşım, dönem başı ve dönem sonu fon fiyatı farkının dönem başı fiyatına bölünmesi ile getiri hesaplanmasıdır. Böyle bir yaklaşım, fon varlıklarının değer kazancını ifade etse de fon performansını tam olarak ortaya koymamaktadır. Ayrıca bu yaklaşım, dönem başında tüm birikimini toplu olarak BES’te değerlendirmeye başlayıp dönem sonunda ayrılan katılımcılar için anlamlı olabilir. Ancak, ödeme yapan katılımcıların %95’inin aylık olarak katkı payı ödediği dikkate alındığında, katılımcıların büyük çoğunluğu yılda 12 değişik fiyattan fon almaktadır ve dönem sonu getirisinin bu husus gözetilerek hesaplanması daha gerçekçi olacaktır.

Diğer taraftan, karşılaştırma ölçütüne göre yapılan bir performans değerlendirmesi fonun ne kadar hedefe uygun yönetildiğini ortaya koymada anlamlı bir gösterge olmakla birlikte yeterli değildir. Bunun yanı sıra, fonların nispi performansını değerlendirmek için “Sharpe Ölçütü” veya “iç verim oranı”, mutlak performansını değerlendirmek için de “Jensen Ölçütü (Jensen Alfa’sı)” gibi ölçütlerin kullanılması mümkündür.

Bununla birlikte, yapılacak bu analizlerin katılımcılar tarafından anlaşılabilirliğini söylemek zordur. Zira yapılan anket sonuçlarından, katılımcıların çoğunun daha basit düzeydeki finansal bilgileri bile yorumlamakta zorlandığı ve finansal okuryazarlık düzeylerinin yeterli olmadığı görülmektedir. Katılımcılardan çoğunun (%56,2), birikimlerinin yatırıldığı fonları bilmediği veya hatırlamadığı ve fon seçiminde büyük oranda (%45,3) aracının veya emeklilik şirketinin önerisinin

etkili olduğu, fon seçimine kendi karar verenlerin oranının %29'da kaldığı anlaşılmaktadır.

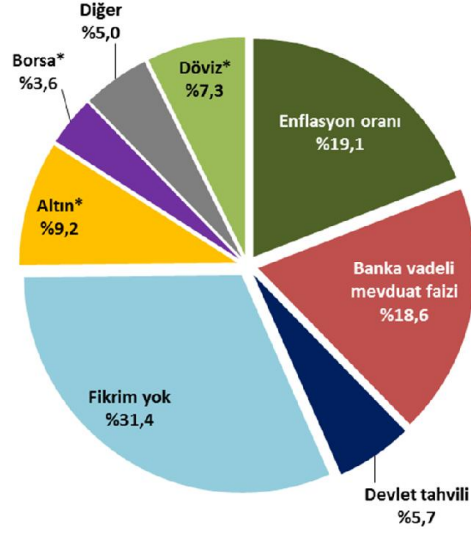
Bu nedenle, EYF fon performansının değerlendirilmesinde ve katılımcılara anlatılmasında daha basit, piyasada sıklıkla kullanılan alternatif yatırım araçlarını da içeren, katılımcıların beklenti ve talepleri ile uyumlu bir yaklaşıma ihtiyaç vardır.

### **3.2.2 Alternatif Yatırım Araçları ve Bireysel Emeklilik Fon Performansı**

Türkiye'de Mayıs 2013 tarihinden sonra finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar, EYF fonlarının getiri performansını da kamuoyunda daha tartışılır hale getirmiştir. Bu tartışmalardan, EYF getiri performansının genellikle bazı alternatif yatırım araçlarına ve endekslere göre değerlendirmeye tabi tutulduğu görülmektedir. Yukarıda sonuçları sunulan ve bu çalışma kapsamında yapılan ankete göre, katılımcılar fon getirilerini en çok enflasyona ve mevduata göre kıyaslamaktadır (Grafik 48, Tablo 29). Bunları ikinci derecede, altın, döviz ve devlet tahvili takip etmektedir. Bu tür karşılaştırmaların kamuoyunun BES performans algısına da etki ettiği pratikte gözlenen bir durumdur.

Bu bağlamda aşağıda, iç verim oranı hesaplanmasında olduğu gibi katkı payı ödemelerinin büyüklüğü ve zamanlamasını hesaba katarak, genel nispi performans kıyaslaması yapmak üzere, bazı EYF fon grupları ve alternatif yatırım araçları için 10 yıllık, 5 yıllık ve son 21 aylık dönemler için birikim hesaplaması yapılmıştır.

Grafik 48: Katılımcıların EYF getirilerini kıyasladıkları araçlar



Bu yaklaşım, 19 emeklilik şirketi tarafından kurulmuş farklı özelliklere ve karşılaştırma ölçütlerine sahip, değişik tarihlerde kurulmuş 250'ye yakın EYF'nin tek tek getiri performansını değerlendirmeye kıyasla daha kolay ve anlaşılabilir bir yaklaşımdır. Anket bulgularından da anlaşılacağı üzere, genel anlamda BES katılımcılarının fon bilgisi ve finansal okuryazarlık düzeyi karmaşık analizleri anlamaya uygun değildir. Bu nedenle, aşağıda uygulanan yaklaşımın katılımcılar tarafından daha kolay anlaşılacağı değerlendirilmektedir.

Aylık düzenli katkı payı ödemeleri ve TÜFE oranına göre yıllık katkı payı artışları sistemde yaygın olarak uygulanmaktadır. Bu nedenle yapılan analizde, dönem başında 100 TL katkı payı ile sisteme giren, her ay düzenli ödeme yapan ve tüm hesaplama dönemi boyunca Ocak aylarında ödediği katkı payı tutarını yıllık TÜFE oranı kadar arttıran bir katılımcı varsayılmıştır.

Hesaplama da kullanılan veriler EK-8'de yer almakta olup, bu verilere ve hesaplama ya ilişkin açıklamalar aşağıda sunulmaktadır.

- Sistemde orta ve uzun vade kalımda etkisi önemsiz düzeyde olduğu için hesaplama da giriş aidatı göz ardı edilmiştir. Buna karşın ortalama YGK ve FTGK kesintileri hesaplama ya yansıtılmıştır.
- BES ve EYF fon gruplarının birikim hesaplamalarında, 2004 - 2013 dönemi için yatırılan katlı payları ortalama %2,90 (2013 sonu itibarıyla kümülatif YGK ortalaması), 2009-2013 dönemi için ortalama %2,55, 2013-2014 dönemi için ise ortalama %1,10 oranında YGK düşüldükten sonra yatırıma yönlendirilmiştir.
- BES ve EYF fon grubu getirilerinde, günlük net varlık değerleri ile ağırlıklandırılmış ve EGM tarafından yayınlanan aylık endeksler kullanılmıştır.
- “%80KTL+%20HSN” fon karmasının getirisi, hisse senedi ve kamu borçlanma (TL) fon grubu getirilerinden ağırlıklar dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) verileri TÜİK Temel İstatistikler altında yer alan “Enflasyon ve Fiyat” alanından sağlanmıştır.
- BİST - 100 hesabında ay sonu kapanış değerleri kullanılmıştır.
- Külçe Altın Satış Fiyatı (TL/Gr) hesabında, TCMB'de “Piyasa Verileri” altında yer alan “Altın Fiyatları (Ortalama) - Serbest Piyasa (TL)” verileri kullanılmıştır.

- Mevduat hesabında TCMB’de yer alan “Bankalarca Türk Lirası Üzerinden Açılan Mevduat Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları (1 Yıla Kadar Vadeli)” oranları kullanılmıştır.
- KYD BONO 182 Günlük Bono Endeksi hesaplanırken ay sonları endeks değerleri kullanılmıştır.
- Dolar hesabında TCMB döviz satış kurları kullanılmıştır.

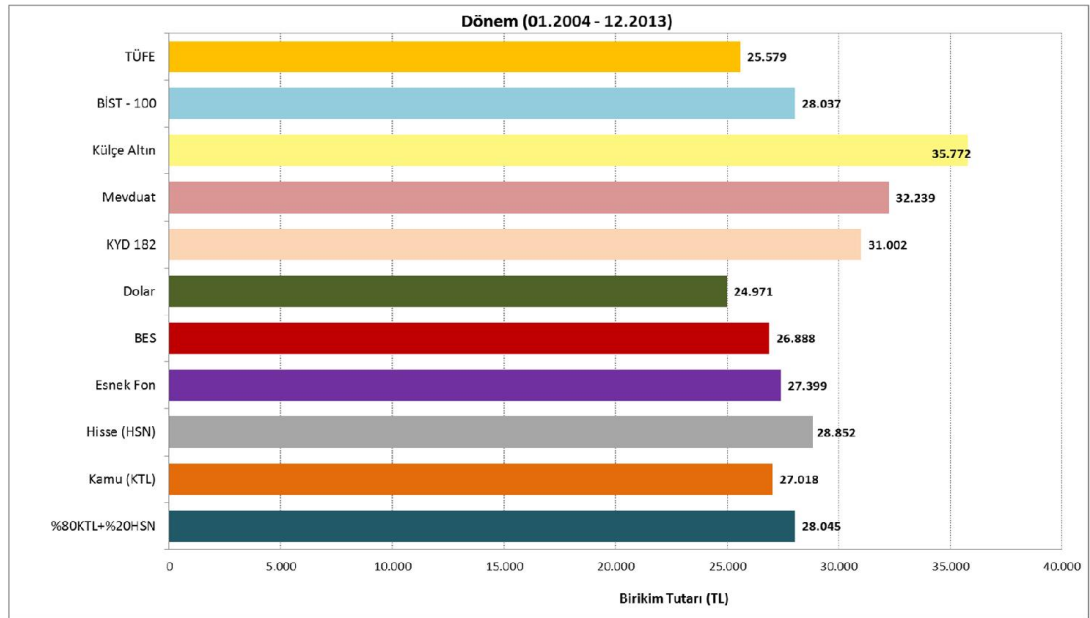
Yapılan analizin sonuçları Grafik 49-52’de gösterilmektedir. Grafiklerde kullanılan kısaltma ve terimlerin açıklaması ise şu şekildedir:

- TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi
- BİST-100: Borsa İstanbul BİST-100 endeksi
- Külçe Altın: Külçe altın satış fiyatı (TL/Gr)
- Mevduat: Bir yıla kadar vadeli ağırlıklı ortalama mevduat
- KYD 182: Kurumsal Yatırımcılar Derneği 182 Günlük Bono Endeksi
- Dolar: Amerikan Doları satış kuru
- BES: Tüm EYF fon gruplarının ortalaması
- Esnek Fon: BES esnek fon grubu
- Hisse (HSN): BES hisse senedi fon grubu
- Kamu (KTL): BES Türk Lirası cinsinden kamu borçlanma aracı fon grubu
- %80KTL+%20HSN: KTL ve HSN fon karması

10 yıllık EYF getirileri ile alternatif yatırım araçlarının karşılaştırmasını özetleyen Grafik 49’dan görüleceği üzere, Ocak 2004’te 100 TL aylık ödemeye

sisteme giren ve her yıl katkı payını TÜFE oranında artıran bir katılımcının 2013 sonundaki toplam birikimi, BES fon ortalaması dikkate alındığında, 26.888 TL hesaplanmıştır. Aynı katılımcı bu süre zarfında en yüksek getiriye sağlayan hisse senedi EYF'ye yatırım yapmış olsaydı 10 yılda toplam birikimi 28.852 TL'ye ulaşacaktı. Hisse senedi EYF aynı zamanda BİST-100 endeksinin de üzerinde getiri sağlamıştır.

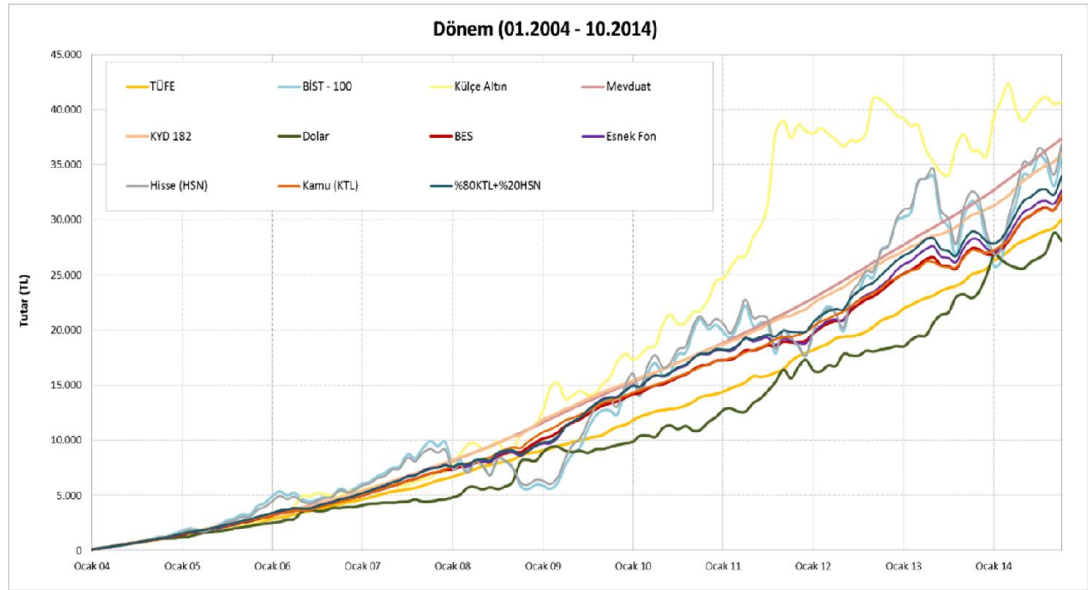
Grafik 49: 10 yıllık EYF getirileri ile alternatif yatırım araçlarının karşılaştırması



Çalışmaya dahil edilen tüm EYF'ler TÜFE'ye endeksli bir yatırım aracının ve doların getirisinden daha yüksek getiri sağlamıştır. Buna karşılık EYF'ler, altın, mevduat ve KYD 182 bono endeksinin gerisinde kalmıştır.



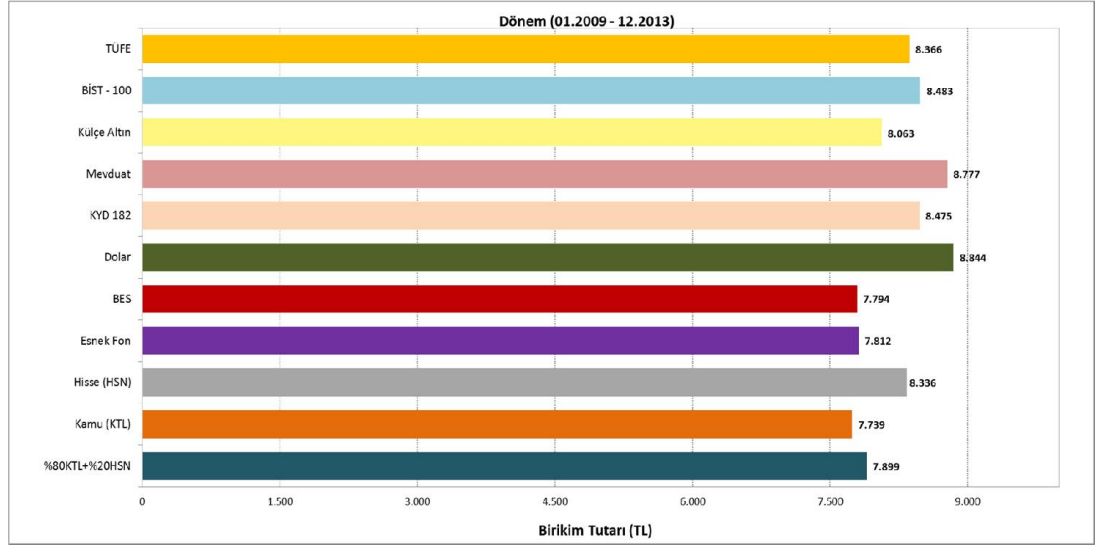
Grafik 50: EYF getirileri ile alternatif yatırım araçlarının getiri seyri (2004-2014)



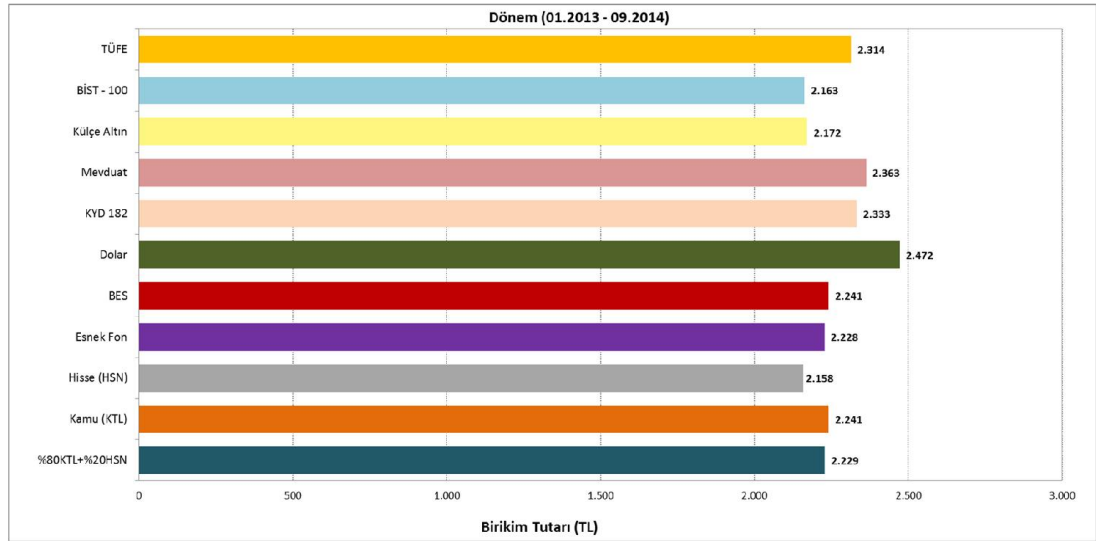
5 yıllık EYF getirileri ile alternatif yatırım araçlarının karşılaştırması özetleyen Grafik 51'den görüleceği üzere, Ocak 2009'da 100 TL aylık ödemeyle sisteme giren ve her yıl katkı payını TÜFE oranında artıran bir katılımcının 2013 sonundaki toplam birikimi, BES fon ortalaması dikkate alındığında, 7.794 TL hesaplanmıştır. Aynı katılımcı bu süre zarfında en yüksek getiriye sağlayan hisse senedi EYF'ye yatırım yapmış olsaydı 5 yılda toplam birikimi 8.336 TL'ye ulaşacaktı.

Hisse senedi EYF hariç çalışmaya dahil edilen tüm EYF'ler, alternatif yatırım araçlarının gerisinde kalmıştır. Hisse senedi EYF ise altının üzerinde ve TÜFE'ye çok yakın bir getiri sağlamıştır.

Grafik 51: 5 yıllık EYF getirileri ile alternatif yatırım araçlarının karşılaştırması



Grafik 52: 21 aylık EYF getirileri ile alternatif yatırım araçlarının karşılaştırması



Ocak 2013-Eylül 2014 tarihleri arasında 21 aylık bir dönemi kapsayan karşılaştırma ise Grafik 52’de gösterilmektedir. Buna göre, Ocak 2013’te 100 TL aylık ödemeyle sisteme giren ve müteakip yıl katkı payını TÜFE oranında artıran bir katılımcının Eylül 2014 sonundaki toplam birikimi, BES fon ortalaması dikkate

alındığında, 2.241 TL hesaplanmıştır. Bu dönemde en zayıf performansı gösteren araç hisse senedi EYF olmuştur.

Çalışmaya dahil edilen hisse senedi EYF hariç tüm EYF'ler BİST-100 ve altının getirisinden daha yüksek getiri sağlamıştır. Buna karşılık EYF'ler, TÜFE, mevduat, dolar ve KYD 182 bono endeksinin gerisinde kalmıştır.

Yapılan analizin sonuçları özetle, uzun vadede BES'e yapılan yatırımdan elde edilen birikimin, katılımcıların en çok kıyas yaptıkları TÜFE oranında getirisi olan bir araca yapılan yatırımdan daha fazla, mevduattan ise daha az olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda, hisse senedi yatırımının uzun vade performansının göreceli olarak daha yüksek olduğunu da söylemek mümkündür. Buna karşın kısa ve orta vadede BES ortalama getirisi, alternatif yatırım araçlarına göre daha zayıf olmuştur.

Türkiye'nin ve küresel finans piyasalarının 2008 krizi sonrasında yüksek dalgalanma gösterdiği bir ortamda, mevduatın ve KYD 182 bono endeksi gibi kısa vadeli araçların performansının göreceli olarak yüksek olmasını doğal karşılamak gerekir. BES uzun vadeli bir ürün olduğundan dolayı alternatif ürünlerle yapılacak karşılaştırmaların anlamlı olabilmesi için uzun vadeli dönemlerde yapılması daha doğru olacaktır. Ayrıca, katılımcı bazında bakıldığında, sistemden çıkış tarihine göre yapılacak bir analiz, gerçekte elde edilen getiriyi daha doğru bir şekilde gösterecektir.

Diğer taraftan, geçmişe dönük olarak yapılan bu analizin sonuçları, BES'in yeni bir ürün olması ve ölçeğinin göreceli olarak küçük olması nedeniyle geçmişte maruz kalınan yüksek kesintilerden doğal olarak olumsuz etkilenmiştir. Son iki yılda ise kesinti oranlarında önemli düşüşler sağlanmıştır. Bu bakımdan, ileriye yönelik beklentilerde bu hususun da göz önünde bulundurulması gerekir.

Ayrıca, yapılan çalışma getiri üzerinden alınan vergileri dikkate almamaktadır. Bu husus göz önünde bulundurulduğunda, mevduat ile bono-tahvil getirilerine göre BES getirileri uzun vadede daha düşük oranlarda vergilendirildiğinden, bu durum net BES birikimine olumlu olarak yansiyacaktır. Örneğin 10 yıllık karşılaştırmada mevduatla elde edilen birikim BES ortalama birikimine göre %19,9 fazla iken vergi sonrası bu fark %13,8'e düşmektedir.

### **3.2.3 OECD Ülkelerinde Emeklilik Fonlarının Getiri Performansı**

2008 yılında yaşanan küresel mali kriz nedeniyle OECD ülkelerinin çoğunda, emeklilik fonlarında yüksek düzeyli reel değer kayıpları yaşamıştır. Buna karşın Türkiye'de de fon getirilerinde kayıplar olmakla birlikte, katılımcıların yatırım tercihlerini büyük oranda sabit getirili enstrümanlardan yana kullanılmış olması, bireysel emeklilik sisteminin krizden göreceli olarak daha az etkilenmesini sağlamıştır.

Bu bağlamda, 2008-2012 yıllarını kapsayan OECD çalışmasında, Türkiye BES fonları %11,6'lık ortalama yıllık nominal getiri ile ilk sırada yer almaktadır.

Reel getiri bakımından ise %3,4 ile üçüncü sırada bulunmaktadır (OECD, 2013c, 14-15).

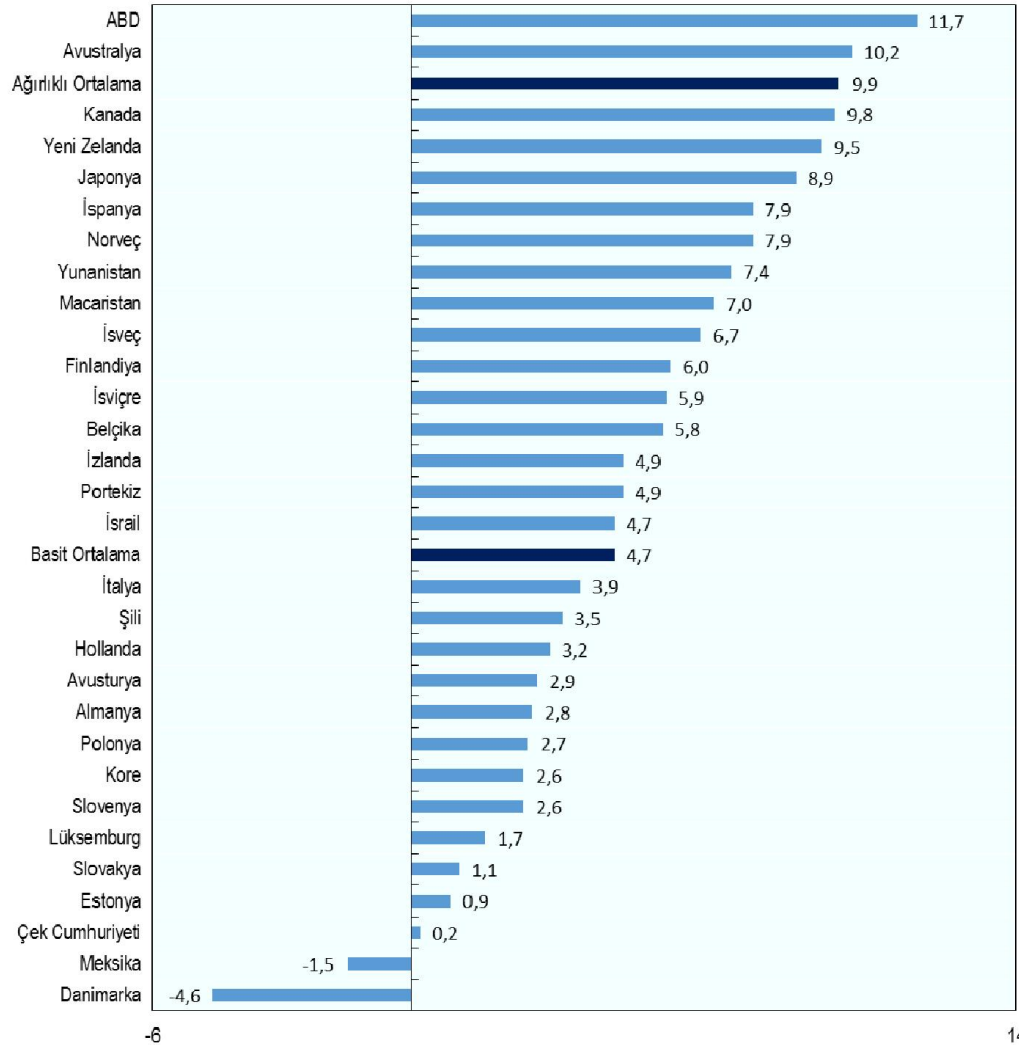
Tablo 43: OECD ülkelerinde emeklilik fonlarının 5 yıllık geometrik ortalama getirileri (2008-2012)

Ülke	5 Yıllık Ortalama Getiri (%)		Ülke	5 Yıllık Ortalama Getiri (%)	
	Nominal	Reel		Nominal	Reel
Türkiye	11,6	3,4	Finlandiya	2,0	-0,2
Danimarka	8,5	6,1	Lüksemburg	1,9	-0,3
Meksika	7,7	3,2	İngiltere	1,7	-1,5
Hollanda	5,6	3,5	Belçika	1,5	-0,8
İzlanda	4,2	-2,9	Yunanistan	1,3	-1,3
Macaristan	4,1	-0,4	İspanya	1,1	-0,9
Almanya	3,9	2,4	İsviçre	1,1	1,0
Norveç	3,6	0,9	Polonya	1,0	-2,3
Kore	3,2	0,1	Avusturya	0,9	-1,2
Slovenya	2,7	0,6	Slovakya	0,4	-2,3
Şili	2,7	0,1	Avustralya	0,1	-2,6
Yeni Zelanda	2,7	-0,1	Portekiz	0,1	-1,6
Kanada	2,7	1,1	Japonya	-1,1	-0,7
İtalya	2,6	0,4	Estonya	-1,8	-5,2
Çek Cumhuriyeti	2,2	-0,1			

Kaynak: OECD, 2013c

Ekonomideki belirsizliklerin devam etmesine ve finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalara rağmen, 2013 yılında OECD ülkelerinin çoğunda emeklilik fonları pozitif getiriler sağlamıştır. Ülkelere göre önemli ölçüde değişmekle birlikte, reel getiri oranı, basit ortalama %4,7 seviyesinde olmuştur. En yüksek getiri oranı, hisse senedi piyasalarının katkısıyla %11,7 ile ABD’de olurken, en düşük oran -%4,6 ile Danimarka’da gerçekleşmiştir. Danimarka’daki negatif oran büyük ölçüde “hedging” amacıyla alınan finansal ürünlerden kaynaklanmıştır (OECD, 2014e, 11-12).

Grafik 53: OECD emeklilik fonlarının 2013 yılı net reel yatırım getirileri (%)



Kaynak: OECD, 2014e

Diğer taraftan, “Better Finance for all” adlı kuruluş tarafından Avrupa’da yapılan bir çalışma, emeklilik fonu kesintilerinin ve fon performanslarının şeffaf bir şekilde kamuoyuyla paylaşılmadığını, kesintilerin yüksek ve getirilerin gerçekte düşük olduğunu ifade etmektedir. Çalışma, Belçika, İngiltere, Fransa, İtalya ve İspanya gibi ülkede özel emeklilik fonlarının uzun vadede negatif reel getiri sağladığını ortaya koymaktadır. Örneğin emeklilik fonları, İspanya’da 2000-2013

yılları arasında %1,2 yıllık reel kayıp, İngiltere’de ise 2000-2012 yılları arasında %0,7 reel kayıp göstermiştir (Better Finance for all, 2014).

### **3.3. KATILIMCILARA YANSIYAN FAYDANIN ARTIRILMASINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER**

Bireysel emeklilik sistemi kuruluşundan itibaren yüksek bir büyüme ve gelişme göstererek önemli bir mesafe kat etmiştir. Bununla birlikte, piyasa ortamının ve katılımcı beklentilerinin değişmesi, devlet katkısı teşvik sisteminin hayata geçirilmesi ve sistemden beklentilerin yükselmesi nedeniyle, sistemde bazı yeniliklerin ve iyileştirmelerin yapılmasının olacağı değerlendirilmektedir. Bu bağlamda aşağıda, anket sonuçlarından ve bu çalışmada yapılan analizlerden de yararlanılarak, hem sistemin performansını geliştirecek hem de katılımcıya yansıyan değeri artıracak bazı değerlendirme ve önerilerde bulunmaktadır.

#### **3.3.1 Finansal Eğitim ve Katılımcıların Bilgilendirilmesi**

Dünyada DC bazlı emeklilik planlarının artması ile birlikte riskler, artan bir şekilde kamudan ve şirketlerden bireylere transfer edilmektedir. Bu nedenle bu tür sistemlerde, emeklilik planı katılımcılarının korunması önemli bir tartışma konusu haline gelmiştir. Diğer taraftan bireyler, çoğunlukla yatırımlarını bilinçli bir şekilde yönetmek için gerekli finansal bilgilerden yoksundur veya bu tür kararları vermekten imtina etmektedir (Tapia ve Yermo, 2007).

Gündelik yaşamda kullanılan finansal enstrümanların seçiminde bilgi temelli kararlar verebilmeyi sağlayan yeterlilik düzeyini ifade eden finansal okuryazarlık düzeyinin yükseltilmesi, bireyler açısından daha iyi finansal kararlar almaya yardımcı olmakta ve finansal riskleri daha iyi yönetmeyi mümkün hale getirmektedir (Temizel ve Bayram, 2011). Bu kavramın en çok tartışıldığı alanlardan birisi de özel emeklilik sistemleridir.

Genel anlamda, emeklilik ürünlerini diğer finansal ürünlerden farklı kılan en önemli özellik uzun vadeli olmaları ve daha karmaşık bir yapıya sahip olmalarıdır. Bu açıdan, bu ürünlerin anlaşılması ve katılımcılar tarafından bilinçli tercihlerin yapılabilmesi için belirli düzeyde finansal eğitime ihtiyaç olmaktadır (OECD, 2008).

Diğer finansal ürünlerin aksine emeklilik ürünlerinde katılımcının, satın alma aşamasından emekliliğe kadar uzanan çok geniş bir dönemi kapsayan bir dizi karar alması gerekmektedir. Bu kararlar, emeklilik ürünleri sunan kuruluşun seçimi, ödenecek katkı payı tutarının belirlenmesi, yatırım kararlarının verilmesi ve emeklilik seçeneğinin belirlenmesi gibi önemli kararları içermektedir (Ashcroft ve Stewart, 2010).

Finansal ürünlerin pek çoğu kısa vadeli ve üründen herhangi bir nedenle memnun olunmaması durumunda, önemli bir kayıp yaşamadan değiştirme olanağı bulunmaktadır. Ayrıca göreceli olarak kısa vadeli bu ürünlerin sık sık satın alınması, hataların tekrarlanmasını belli ölçüde azaltmaktadır. Buna karşın, emeklilik ürünlerinde satın alım aşamasında alınan kararlar kişileri uzun süre bağlamaktadır.



Birçok durumda ürünün uygunluğu ve kalitesi, ürüne ilişkin bir sorunun veya memnuniyetsizliğin ortaya çıkması sonrasında değerlendirilebilmektedir.

Bu bakımdan, bir emeklilik planına dahil olan katılımcının bilgili bir şekilde fon tercihi yapabilmesi için finansal okuryazarlığının yeterli düzeyde olması veya bir yatırım danışmanının desteğini alması gerekir. Finansal eğitimin erken yaşlardan itibaren bireylere sağlanıyor olması soruna daha kalıcı bir çözüm sağlamakla birlikte, bunun yeterli olmadığı durumlarda, finansal danışmanlığın devreye girmesi kaçınılmaz bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır. Yatırım danışmanlığı desteğinin bazı ülkelerde uygulandığı gibi bağımsız yatırım danışmanlarından ziyade, emeklilik şirketi tarafından sağlanması Türkiye’de daha uygulanabilir bir seçenek olarak görünmektedir.

Finansal okuryazarlığın yanı sıra doğru tavsiye ve doğru satış konuları da emeklilik ürünlerinde büyük önem arz etmektedir. Emeklilik ürünlerinin satışı genellikle emeklilik aracıları tarafından yapıldığından dolayı, bireyler emekliliğe yönelik kararlarında aracılara büyük ölçüde bağımlı hale gelmektedir. Bireylerin finansal açıdan tamamen bilgisiz olduğu durumlarda ise bu bağımlılık en üst düzeye çıkmaktadır. Yapılan anket çalışmasının sonuçları da bu durumu teyit etmektedir.

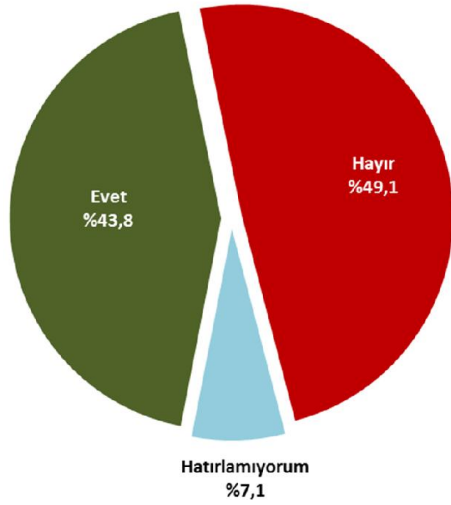
BES’te birikimlerin yatırıma yönlendirilmesi amacıyla katılımcılara çeşitli fonlar sunulmakta ve katılımcılar bu fonlardan istediklerine belirledikleri oranlarda yatırım yapabilmektedir. Yatırım sürecinin tatmin edici olabilmesi için katılımcıların finansal yatırıma ilişkin yeterli düzeyde bilgiye sahip olması yahut risk iştahı ve

plandan beklentileri analiz edildikten sonra fon tercihleri konusunda emeklilik şirketinden tavsiye almaları gerekmektedir.

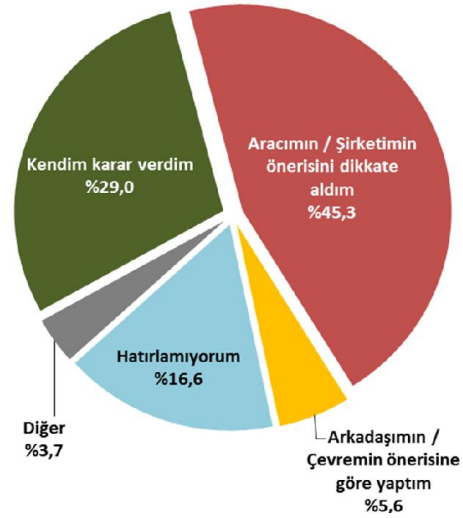
Anket sonuçları değerlendirildiğinde, ödemelerinin hangi fonlarda yatırıma yönlendirildiğini bilenlerin oranının %44 seviyesinde kaldığı, fon tercihine kendisi karar verenlerin oranının ise %29'da kaldığı görülmektedir (Grafik 54a). Bu sonuç, katılımcıların fon seçiminde büyük oranda aracıya ve emeklilik şirketine bağımlı kaldığına işaret etmektedir.

Grafik 54: Katılımcıların fon bilgisi cevapları

a) Katkı payınızın hangi fonlarda değerlendirildiğini biliyor musunuz?



b) Fonları hangi faktörleri dikkate alarak seçtiniz?

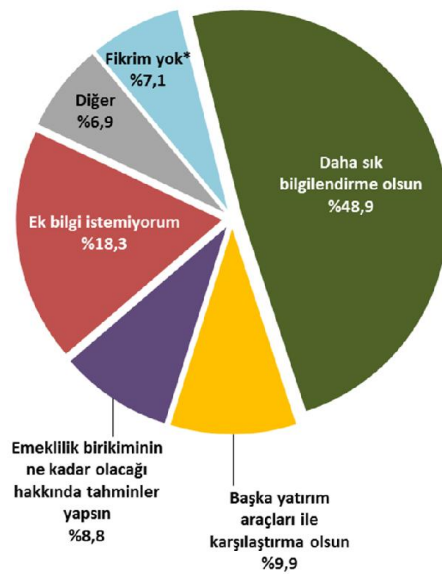


Finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olması beklenebilecek bir durumdur. Bu sorunun bir çözümü olarak, pek çok ülkede küçük yaşlardan itibaren temel finansal eğitim programları uygulanmaktadır. Türkiye'de de bu konuda belli bir çaba olmakla birlikte henüz yaygın bir uygulama alanı bulunan bir program bulunmamaktadır.

Katılımcıların yarısına yakın bir kısmının aracılardan veya emeklilik şirketinin önerilerini dikkate alarak fon seçimi yapması, aracılardan ve müşteri temsilcilerinin niteliklerinin artırılması ve finansal danışmanlık işlevinin geliştirilmesi gereğini de ortaya koymaktadır. Emeklilik ürününün uzun vadeyi kapsadığı dikkate alındığında, bu hizmetlerin yalnızca satış aşamasında değil emekliliğe kadar tüm aşamalarda sunulmasına ihtiyaç olmaktadır. Bu husus, hem sisteme duyulan güvenin ve kişilerin finansal farkındalığının artırılması açısından hem de katılımcıların doğru kararlar verilebilmeleri açısından büyük öneme sahiptir.

Ankete verilen cevaplara göre, katılımcıların sadece %52,9'u emeklilik şirketince emeklilik fonları hakkında verilen bilgileri yeterli bulmaktadır. Geri kalan katılımcıların yaklaşık yarısı daha sık bilgilendirme talep etmektedir. Ayrıca başka yatırım araçları ile karşılaştırma yapılması ve nihai emeklilik birikimi hakkında tahminlerde bulunulması da talep edilen konular arasında öne çıkmaktadır.

Grafik 55: Bilgilendirmeyi yetersiz bulan katılımcıların ek bilgi talebine ilişkin cevapları



Bu sonuçlar, mevzuatta düzenlenen asgari şartların ötesinde, katılımcılarla sürekli ve doyurucu iletişimin ve bilgilendirmenin gerekliliğini göstermektedir. Emeklilik şirketlerinin bu konuda daha aktif olması ve yatırım danışmanlığı sertifikası da bulunan müşteri temsilcilerinin sayısını artırması gerekmektedir. Özellikle, piyasadaki gelişmelerin oluşturduğu fırsatlar ve tehditler, fon değişikliği hakkı, bu hakkı kullanırken dikkat edilmesi gereken hususlar, kısa ve uzun vadeli olarak EYF getiri performansı ve emeklilik birikiminin yeterliliği konularında daha doyurucu bir bilgilendirmenin, müşteri memnuniyetine ve devamlılığa önemli katkı yapabileceği değerlendirilmektedir.

Diğer taraftan, anket sonuçları, şirketlerin bireysel çabalarının ötesinde, tüm katılımcıların finansal okuryazarlığını artıracak daha geniş kapsamlı sektörel bir finansal eğitim programının hayata geçirilmesinin de faydalı olacağını ortaya koymaktadır.

### **3.3.2 Kesinti Oranları**

Bireysel DC planlarda, satış, devamlılık, fon yönetimi ve diğer hizmetler için emeklilik şirketleri tarafından yapılan kesintiler, genel olarak mesleki planlara göre daha yüksektir. Kesintiler için denetim otoriteleri tarafından çoğu zaman üst limitler belirlense de gönüllü katılıma dayalı sistemlerde bu limitler doğal olarak daha yüksek olmaktadır.

Farklı kesinti yapıları ve emeklilik sistemlerindeki önemli farklılıklar ülkeler arasında tam bir karşılaştırma yapmayı engellemektedir (Ionescu ve Robles, 2014). Bununla birlikte, Bazı OECD ülkelerinde emeklilik fonlarında yapılan kesintilerle ilgili yapılan çalışmalarda, Türkiye'nin, kesintilerin göreceli olarak yüksek olduğu grupta yer aldığı görülmektedir (OECD, 2013a, 201). Bunun temel nedeni, BES'in gönüllü katılıma dayalı olmasından dolayı elde etme maliyetlerinin yüksek olması ve henüz genç bir sistem olması nedeniyle toplam fon ölçeğinin göreceli olarak küçük olmasıdır.

Fon ölçeğinin ve zorunluluğun kesinti oranları üzerinde belirleyici bir etkisi olduğu yapılan çeşitli çalışmalarla ortaya konulmuştur. Büyük ölçekli fonlar, çoğu zaman getiriden fedakârlık yapmadan önemli maliyet avantajları sağlayabilmektedir (Dyck ve Pomorski, 2011). Bunların yanı sıra, ürün çeşitliliği ve ürünün kompleks yapısı ile sunulan hizmetlerin kalitesi de maliyetleri etkileyen diğer önemli unsurlar arasında sayılmaktadır (Bikker, 2010). Bu nedenle BES açısından, katılımın zorunlu olduğu ve büyük ölçeğe ulaşmış sistemlerle doğrudan maliyet karşılaştırması yapmak yanıltıcı olabilmektedir.

Buna karşın, fon yönetim kesintisinde %1 oranındaki bir artışın, 40 yıllık bir sürede, emeklilik dönemindeki geliri %20 oranında azaltabildiği göz önüne alındığında, emeklilik ürünlerine ilişkin kesintilerin makul seviyelerde tutulmasının emeklilik sistemlerinin etkinliği açısından oldukça önemli bir husus olduğunu da vurgulamak gerekmektedir (Ionescu ve Robles, 2014: 7).

BES kesintilerinde 1.1.2013 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yapılan değişiklikler ve indirimler bu açıdan anlamlıdır. Özellikle fonların gruplara ayrılması ve FTGK’da tek üst kesinti limiti yerine, aktif yönetilen fonlarla pasif yönetilen fonların farklılaştırılması, fondan yapılan tüm harcamaların limit içine alınması ve tüm fon gruplarında yüksek oranlı indirim yapılması önemli bir gelişme olmuştur.

Sistemin yatırım performansını olumlu şekilde etkileyecek olan bu gelişme aynı zamanda, büyümenin sürdürülebilirliği ve sistemin çekiciliğinin korunması bakımından da hayati öneme sahiptir. Zira FTGK, toplam fon tutarı üzerinden oransal olarak alındığından dolayı, fon tutarı büyüdükçe katılımcının nihai emeklilik birikimini en çok etkileyen kesinti türüdür.

Sistemde kesintilerin daha da düşürülebilmesi, toplam fon ölçeğinin büyümesine ve elde etme maliyetlerinin düşürülmesine bağlıdır. Yarı zorunlu bir uygulama olarak değerlendirilen ve halen Hazine Müsteşarlığınca pilot çalışması yapılan otomatik-katılım (auto-enrollment) uygulamasının 2016 yılında hayata geçmesi bu çabaya önemli katkı sağlayacaktır. Otomatik-katılım uygulaması bir yandan büyümeyi hızlandırırken diğer yandan da maliyetleri düşürecektir. Zira işyeri ile ilişkili sözleşmelerde, katılımcı başına birim elde etme maliyetleri ve operasyonel maliyetler daha düşük olduğundan, kurumsal sözleşmelerin artması kesinti oranlarının da düşmesine olanak sağlayacaktır.

Bunun yanı sıra, Türkiye’de kamuoyunda uzun süre tartışma konusu edilen, işletmelerin kıdem tazminatı yükümlülüklerinin bireysel hesaplarda takibine ilişkin

reform önerisi, BES altyapısı kullanılarak bireysel kıdem tazminatı fonları şeklinde geliştirilirse, bunun özel emeklilik fonlarının büyümesinin yanı sıra BES'te kesinti oranlarının düşmesinde de önemli bir katkısı olacaktır.

Diğer taraftan, 2016 yılından itibaren uygulamaya konulması planlanan taslak düzenlemeye göre, emeklilik şirketlerince bazı fon türlerinde yapılan FTGK kesintilerinin bir kısmının fon getiri performansı ile ilişkilendirilmesi öngörülmektedir. Bu uygulamanın, bir taraftan sektörde rekabeti ve yatırım performansını artırırken diğer taraftan da daha hakkaniyetli bir kesinti yapısına yardımcı olabileceği değerlendirilmektedir.

Çalışmaları devam etmekle birlikte, performans kesintisi uygulamasının, FTGK kesinti tavanları bir miktar daha düşürülüp, belirlenecek karşılaştırma ölçütlerinin üzerinde getiri sağlayan fonlarda belirli kısıtlar altında ek performans kesintisi yapılmasına olanak sağlanması şeklinde yapılması öngörülmektedir. Burada kesintilerde yapılacak indirimin düzeyi, ek performans kesintisinin düzeyi ve hesaplama şekli ile karşılaştırma ölçütü önem taşımaktadır.

Yapılan taslak çalışmalarda, karşılaştırma ölçütünün üzerinde kalan getirinin %20'si oranında ve her durumda fon varlık değerinin %2'sini aşmayacak şekilde performans kesintisi yapılması önerilmektedir.

Karşılaştırma ölçütü olarak, bir fon endeksi yerine enflasyon oranının belirlenmesi, katılımcıların fon performansını sıklıkla kıyasladığı ölçü olması

nedeniyle, sistemin toplumsal algısına olumlu katkı sağlayabileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, performansın fon bazında ölçülmesi yerine kişisel bazda ölçülmesi de, sistemsal olarak uygun maliyetlerle yapılabildiği takdirde, hakkaniyete daha uygun olacaktır.

Diğer taraftan uygulamanın, ek performans kesintisi yerine, kesinti tavanları bu aşamada aynı bırakılarak, karşılaştırma ölçütünün altında getiri sağlayan fonlarda kesinti iadesi şeklinde yapılması da makul bir alternatif olarak değerlendirilmektedir.

### **3.3.3 Yatırım Riskinin Yönetilmesi ve Fon Dağılımı Yaklaşımları**

Emeklilik fonlarında karşı taraf riskinin, konsantrasyon riskinin ve yüksek yatırım riskinin sınırlandırılması için genellikle mevzuatta yatırım araçları bazında çeşitli sınırlamalar getirilmektedir. Özel emeklilik düzenlemelerine ilişkin OECD temel ilkeleri de fonların güvenlik ve karlılık amaçlarını gözetecek şekilde yatırımlarda oransal sınırlamalar yapılabileceğini öngörmektedir. Ayrıca modern ve etkili risk yönetim tekniklerinin uygulanmasının otoritelerce teşvik edilmesi de önerilmektedir (OECD, 2010b).

Asgari getiri garantisi bulunan planlar hariç yatırım riskinin katılımcının üzerinde bulunması nedeniyle, katılımcıların yatırım riskinden korunması, DC esaslı planlarda en önemli tartışma konularından birini teşkil etmektedir. Bu bağlamda geliştirilen standart fon, otomatik fon veya yaşam döngüsü fonu gibi uygulamalar katılımcıya yatırım riskinin yönetilmesi konusunda yardımcı olmaktadır.



Standart fon uygulaması, özellikle finansal okuryazarlığı yeterli olmayan ve fon tercihlerini bilgili bir şekilde yapamayan katılımcıların, muhtemel yatırım kayıplarını sınırlandırmak için önceden tanımlanmış göreceli olarak muhafazakâr bir fona yönlendirilmesidir.

Pek çok ülkede bulunan bu uygulama, 2013 yılından itibaren mevzuatta tanımlanarak Türkiye’de de uygulamaya konulmuştur. Sistem Yönetmeliği gereğince, sisteme giriş aşamasında fon tercihi yapmayan katılımcıların katkı payları, zorunlu olarak standart fona yönlendirilmektedir. Bu fonların toplam fon tutarı içindeki payı 2014 sonu itibari ile %7’ye ulaşmıştır<sup>32</sup>. Uygulamanın henüz yeni olması nedeniyle, standart fonların payının önümüzdeki dönemde daha da artarak büyümesi beklenmektedir.

Yaşam döngüsü fonu, standart fon yaklaşımının daha da gelişmiş bir halini oluşturmaktadır. Buna göre, katılımcının sisteme giriş aşamasındaki yaşı ve risk iştahına göre belirlenen fon portföyü, ilerleyen yaşlarında otomatik olarak güncellenmekte ve erken yaşlarda hisse senedi gibi riski yüksek finansal araçlara yüksek pay verilirken, emekliliğe yakın yaşlarında düşük risk içeren yatırım araçlarına yönlendirilmektedir. Böylece katılımcı, emeklilik planında kaldığı süre boyunca fon değişikliği kararını, önceden belirlenmiş bir şablona göre bir anlamda otomatik olarak yapmaktadır.

---

<sup>32</sup> Kaynak: EGM

Bu şablonlar oluşturulurken, hisse senedinin payının, yaşı lineer bir fonksiyonu şeklinde düşürülmesi, belli zaman aralıklarına göre düşürülmesi veya uzun bir süre sabit kalıp bu süreden sonra lineer olarak düşürülmesi gibi çeşitli yöntemler kullanılabilmektedir (Antolin ve diğerleri, 2010).

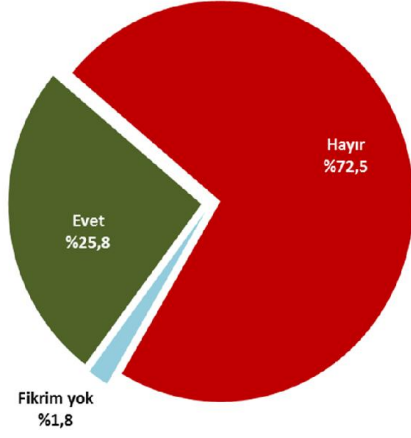
Bununla birlikte, bir şablona göre yapılan deterministik yatırım stratejileri ile geçmiş performansa ve riske maruz değere göre portföy dağılımını düzenli olarak ayarlayan dinamik yatırım stratejilerinin görece üstünlüklerine ilişkin devam eden tartışmalar bulunmaktadır. Antolin ve diğerleri tarafından tarihsel veriler kullanılarak yapılan bir çalışma, dinamik yönetim stratejilerinin deterministik stratejilere kıyasla daha iyi getiri sağladığını ortaya koymaktadır (Antolin ve diğerleri, 2010).

Aynı çalışma, iyi dizayn edilmiş yaşam döngüsü fon stratejilerinin, 20 yıllık bir süre ele alındığında, sabit bir portföy dağılımına göre daha iyi sonuçlar ürettiğini, emeklilik kazanımlarını piyasanın aşırı dalgalanması durumuna karşı korumada yardımcı olabildiğini de göstermektedir (Antolin ve diğerleri, 2010).

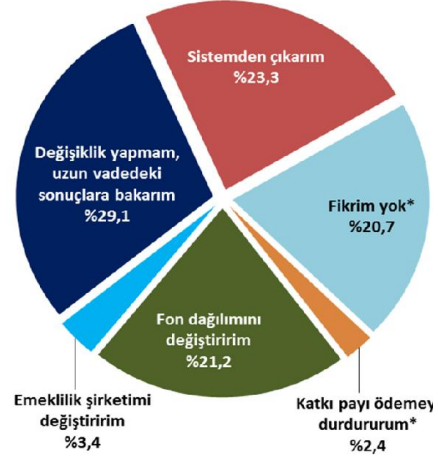
Diğer taraftan, ankete verilen cevaplardan, katılımcıların %72,5'inin piyasa koşullarına göre fon dağılımlarını değiştirmedeği anlaşılmaktadır (Grafik 56a). Aynı ankete göre ödemelerinin hangi fonlarda yatırıma yönlendirildiğini bilenlerin oranının %44 seviyesinde kaldığı ve fon tercihine kendisi karar verenlerin oranının ise %29'da kaldığı (Grafik 54a) düşünüldüğünde, bu sonuçlar, yaşam döngüsü fon dağılımı yaklaşımının bazı BES katılımcıları tarafından da tercih edilebileceğini göstermektedir.

Grafik 56: Katılımcıların fonlara ilişkin tutumları

a) Piyasa koşullarındaki değişikliğe göre fon dağılımınızı değiştiriyor musunuz?



b) Emeklilik fonlarınız getirileri beklentinizi karşılamazsa ne yaparsınız?



Finansal yatırım araçları hakkında yeterli bilgiye sahip olmayan veya fonlarını sürekli takip edemeyen kişiler için geliştirilmiş olan yaşam döngüsü fon stratejileri, son yıllarda Türkiye’de de bazı emeklilik şirketlerince uygulanmaya başlamıştır. Ancak oldukça sınırlı düzeyde kalan bu uygulamanın, diğer ülke örnekleri de incelenerek emeklilik şirketlerince BES koşullarına göre uyarlanması, önerilen yöntemlerin bilimsel çalışmalarla da desteklenmesi ve katılımcılara anlatılması gerekmektedir.

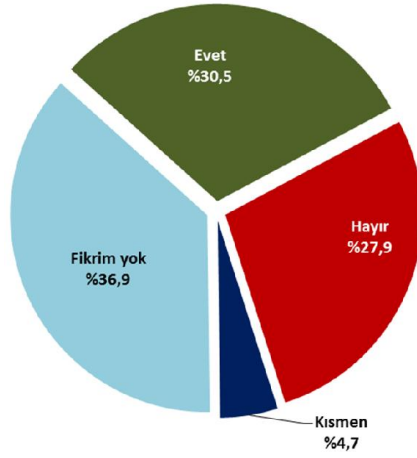
Diğer taraftan, anket sonuçlarına göre, katılımcıların %29,1’inin kısa vadeli getirilerden ziyade uzun vadeli sonuçlara göre hareket etmeyi tercih ettiği anlaşılmaktadır (Grafik 56b). Katılımcıların finansal okuryazarlığının düşük olduğu dikkate alındığında, değişen piyasa koşullarına göre aktif fon değişikliği yapmanın, yanlış zamanda bazı fonlardan çıkarak zarar olasılığını yükseltebileceği, uzun vadeli

perspektiften bakılarak uygulanacak dinamik fon dağılımı yaklaşımının daha güvenli olabileceği değerlendirilmektedir.

### 3.3.4 Yeni Fon Seçenekleri

Türkiye’de tüm finansal araçlarda, BES’in uygulamaya konulduğu döneme kıyasla genel anlamda getirilerin önemli ölçüde düştüğü yeni bir piyasa ortamı bulunmaktadır. Mevcut araçlara yatırım yapan EYF’lerin getirileri de doğal olarak bu piyasa ortamından etkilenmektedir. Bu nedenle getiri oranları, katılımcıların önemli bir kısmı tarafından tatminkâr bulunmamaktadır.

Grafik 57: Fon getirilerinin yeterliliğine ilişkin katılımcı cevapları

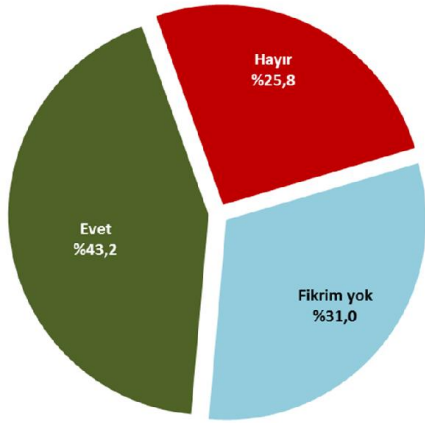


Ankete verilen cevaplardan, katılımcıların %30,5’inin EYF getirilerini yeterli bulduğu, %27,9’unun ise getirileri yeterli bulmadığı anlaşılmaktadır (Grafik 57). Bu çalışmanın 3.2.2 bölümünde yapılan analiz sonuçları da BES’in özellikle kısa ve orta vadeli getiri performansının alternatif araçlara göre yetersiz kaldığını ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, yeni ekonomik ve finansal ortam dikkate alınarak,

BES'in gelişimi ve katılımcı memnuniyetinin artırılması için getiri performansını artıracak ve katılımcıya değer sağlayacak yeni fonlara ihtiyaç bulunmaktadır.

Mevcut koşullarda bu ihtiyacı, altyapı yatırım fonları, girişim sermayesi fonları ve gayrimenkul yatırım fonları gibi fonların karşılayabileceği değerlendirilmektedir. Zira gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye'nin, önümüzdeki yıllarda ekonomik büyümesini yüksek tutması ve büyük ölçekli altyapı yatırımları ile üst yapı yatırımlarına da devam etmesi beklenmektedir. Altyapı yatırımları ve gayrimenkul projelerinin EYF'lerle kısmen de olsa finanse edilmesi, hem bu projelerin realize edilmesine hem de bunların getireceği kazanımlardan katılımcıların pay almasına katkı sağlayabilir.

Grafik 58: Uzun vadeli fonlardan pay alma isteğine ilişkin katılımcı cevapları



Ankete verilen yanıtlardan, kamu altyapı yatırım fonu ve gayrimenkul yatırım fonu gibi yüksek getiri potansiyeli bulunan ancak fonda 3-4 yıl kalmayı gerektiren yeni fonlara katılımcıların önemli bir kısmının olumlu baktığı anlaşılmaktadır.

Katılımcıların sadece %26'sı bu seçeneğe hayır derken, %43'ü olumlu yaklaşmakta, %31'i herhangi bir fikir beyan etmemektedir (Grafik 58).

Altyapı yatırımları, kavramsal olarak ve vade bakımından emeklilik planlarının amaçları ile oldukça uyumlu olmasına karşın, bu tip fonlara emeklilik planları kapsamında gerçekleştirilen yatırımlar çeşitli sebeplerle dünyada sınırlı düzeyde bulunmaktadır. OECD tarafından büyük emeklilik fonları ve kamu emeklilik rezerv fonları için yapılan 2013 yılı anket verilerine bakıldığında, 71 büyük fonun toplam 7,8 trilyon dolar büyüklüğüne erişen varlıklarının sadece %1'ine karşılık gelen 80 milyar dolarlık kısmının altyapıya ayrılmış olduğu görülmektedir. Bu tutarın bir kısmı altyapı sahibi veya işleticisi kuruluşların borçlanma araçlarından oluşurken, 70,3 milyar dolarlık kısmı altyapı fonlarına katılım ve projelere doğrudan yatırım şeklinde gerçekleşmiştir (OECD, 2014g: 46-51).

Türkiye'de ise büyük emeklilik fonlarından birisi olarak söz konusu OECD anketine dahil edilen OYAK'ın, 8,5 milyar dolarlık 2013 yılı toplam yatırım varlığı içinde bu tutarın %4,4'üne karşılık gelen bir doğrudan altyapı yatırımı bulunmaktadır (OECD, 2014g: 46). Bunun dışında emeklilik fonlarının kayda değer bir altyapı yatırımı bulunmamaktadır.

Bu tür uzun vadeli yatırımların artması için hem yatırım fonu mevzuatında düzenleme yapılması hem de gelir getirici projelerin emeklilik fonlarına sunulması gereklidir. Yatırım yapılacak projelerin uzun vadeli, sürdürülebilir ve tahmin edilebilir nakit akışlarının bulunması gerekir. Ayrıca, bu tür fonlar için yönetim,

risk yönetimi, giriş-çıkış koşulları ve değerlendirme esasları gibi hususlarda özel düzenleme yapılması önemlidir (Croce ve diğerleri, 2011; Ottesen, 2011).

Fon Kuruluş Yönetmeliğine göre girişim sermayesi fonlarına azami %20 oranında ve her bir girişim sermayesi yatırım fonu için azami %5'i geçmemek üzere yatırım yapmak mümkün bulunmaktadır. Ancak bu fonlar henüz yaygınlık kazanmış ve bilinen fonlar durumunda değildir. Diğer yandan Yönetmelikte, altyapı yatırım fonlarına ve gayrimenkul yatırım fonlarına ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır.

Altyapı yatırım fonlarının Türkiye'de işlerlik kazanması ve yatırımın güvenle yapılabilmesi için somut bir mevzuata ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca kamunun bir nevi garantör veya güven sağlayıcı olarak müdahil olduğu bir yapı, katılımcılar tarafından daha çok tercih edilecektir. Gayrimenkul yatırım fonlarının ise, mevcut gayrimenkul yatırım ortaklığı uygulaması düşünüldüğünde, kamunun da müdahil olmasıyla daha güvenli hale getirilmesi ve piyasa derinliği sağlanması durumunda, katılımcılardan talep görmesinin ve büyümesinin mümkün olduğu değerlendirilmektedir.

Türkiye'de bu tür fonların geliştirilmesinde önemli kısıtlardan birisi, katılımcının dilediği zaman sistemden çıkış hakkının ve yılda 6 defa fon değiştirme hakkının bulunmasıdır. İkincil piyasası sınırlı düzeyde olan proje fonlarının gelişmesi için bunlardan pay alacak katılımcıların bu haklarını uzun süre

kullanmayacağını beyan etmesi gerekli görülmektedir. Bu tür bir yaklaşım aynı zamanda, sistemden erken çıkış oranlarının düşürülmesine de yardımcı olabilir.

Diğer taraftan, mevcut mevzuatta BES fonları sadece emeklilik şirketlerince kurulan EYF'lerde yatırıma yönlendirilebilmektedir. 4632 sayılı Kanunda yapılacak küçük bir düzenleme ile emeklilik şirketlerinin yanı sıra portföy yönetim şirketleri tarafından kurulacak yeni fon türlerine doğrudan yatırım olanağı sağlanması, yatırım seçeneklerini, rekabeti ve fon performansını geliştirebilir.

### **3.3.5 Asgari Getiri Garantisi**

Emeklilik birikiminin kişiler için taşıdığı önem dikkate alındığında, DC esaslı planlarda katılımcı üzerindeki yatırım riskinin sınırlandırılması için yeni çabalar ortaya koymak kaçınılmaz görülmektedir. Bu kapsamda, tümüyle DC esaslı çalışan planlar yerine, asgari bir yatırım getirisi garantisi içeren korumalı planlar, finansal krizlerin ve varlık fiyatlarındaki düşüşlerin emeklilik fonları üzerindeki etkilerinin yüksek olduğu dönemlerde alternatif çözüm olarak görülmeye başlanmıştır. Bu tür planlarda, fon getirisi düşük olduğu zamanlarda, gerçekleşen oran yerine asgari garanti edilen oran katılımcıya yansıtılarak birikimler korunmaktadır.

Korumalı plan seçenekleri 2008 yılında yaşanan küresel krizden sonra özellikle OECD ve IOPS gibi uluslararası kuruluşlarda daha çok tartışılmaya başlanmıştır. Ancak DB esaslı planlarında yaşanan sorunları, özellikle emeklilik şirketinin mali yeterliliğinin (solvency) yakından izlenmesi gibi konuları da



beraberinde getirdiğinden dolayı bu tür karma planlar dünya genelinde henüz ufak bir paya sahiptir (Ashcroft ve Stewart, 2010).

Dünya uygulamasına bakıldığında, zorunlu DC sistemleri bulunan bazı ülkelerde asgari getiri garantisinin uygulandığı görülmektedir. Bu garantiler genellikle, Şili, Polonya ve Slovakya'da olduğu gibi emeklilik fonu sektörünün ortalama getirisine göre nispi esaslı çalışmaktadır. Buna karşın zorunlu DC sistemi bulunan ülkelerden sadece İsviçre'de %2,75 nominal mutlak getiri garantisi uygulanmaktadır. Gönüllü DC sistemler içinde ise Belçika'da %3,25 minimum mutlak getiri garantisi uygulanırken, Almanya'da nominal %0'a karşılık gelen bir düzenleme bulunmaktadır (Antolin ve diğerleri, 2009, 11-12).

Konuya BES açısından bakıldığında, Fon Kuruluş Yönetmeliğinin 21 inci maddesinde yer alan *“fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiri sağlayacağına dair yazılı veya sözlü bir garanti verilemez”* hükmü, mevcut durumda EYF'lerde asgari getiri garantisi sunulmasına olanak sağlamamaktadır. Buna rağmen, gerekli alt yapı kurulduğu ve emeklilik şirketlerinin mali yeterlilik kriterleri buna göre yeniden belirlendiği takdirde, bu seçeneğin ilgiyle karşılanacağı ve katılımcılara önemli bir güvence verebileceği değerlendirilmektedir. Doğal olarak bu şekilde bir garanti, maliyetleri artıracığından emeklilik şirketleri, asgari getiri garantili planlar için ilave kesintiler yapmayı talep edeceklerdir.

Diğer taraftan, Türkiye'de değişen piyasa koşulları ile birlikte yatırım fonlarında da çeşitlenmeye gidilmiş ve 2007 yılı sonundan itibaren Türk

yatırımcılara, dünyada benzerleri olan anapara korumalı MKYF ve getiri garantili MKYF sunulmaya başlanmıştır. Dünya uygulamalarında genellikle uzun vadeli ihraç edilen bu tarz fonların ülkemizdeki ilk örnekleri, genel yatırım tercihleri doğrultusunda, 6 ay ile 1 yıl vadede gelişmekle beraber, riski yüksek yatırım ürünlerinde getiri garantisinden çok anaparanın korunması yönünde dizayn edilmektedir.

EYF'lerde azami %20 oranında ve her bir fon için %4'ü aşmamak üzere MKYF'lere yatırım yapma olanağı bulunduğundan, sistemde bir anlamda bu tür fonlara yatırım yapma olanağı sınırlı da olsa bulunmaktadır. Ancak pratikte bu tür yatırımlar pek mümkün olmamaktadır. Zira anapara korumalı MKYF'ler bireysel emeklilik sistemine özgü geliştirilmiş değildir ve katılımcının yılda 6 defa fon dağılımı değişikliği hakkını göz önünde bulundurmamaktadır. Fon maliyetlerinin yüksek olması ve fon fiyatlarının diğer EYF'lerde olduğu gibi her gün açıklanmaması da caydırıcı olmaktadır. Ayrıca portföy yönetim şirketlerinin fon içerisine aldıkları opsiyonlarda karşı taraf riski söz konusudur. Bununla birlikte, BES katılımcılarının genellikle muhafazakâr yatırım tercihinin bulunması nedeniyle mevcut fonlarda anapara korunması belli ölçüde sağlanmaktadır.

Tüm bu hususlar dikkate alındığında, BES'e özgü daha uzun vadeli, anapara korumasından çok enflasyon korunması sağlayan veya enflasyon artı bir puan gibi bir asgari getiri garantisi veren, giriş-çıkış koşulları belli bir disipline bağlanmakla birlikte çok katı olmayan ve asgari aylık olarak fiyat açıklanan fonlar kurulabileceği ve talep görebileceği düşünülmektedir. Zira katılımcıların EYF getirisini en çok

kıyasladıkları yatırım aracı veya endeksler arasında enflasyon ilk sırada yer almaktadır. Buna karşın, bu çalışmanın 3.2.2 bölümünde yapılan analiz sonuçları, EYF getiri performansının kısa ve orta vadede enflasyonun gerisinde kaldığını ortaya koymaktadır.

Diğer taraftan bu yapıldığı takdirde, emeklilik şirketlerinin mevcut sermaye yeterlilik düzenlemesinin değiştirilmesi, bu fonların çalışma tarzları ve risklerine ilişkin bilgilendirmelerin katılımcılara en iyi şekilde yapılması için mevzuatta ek düzenleme yapılması ve fon değişikliği hakkının sınırlandırılması için katılımcılardan yazılı onay alınması gerekecektir.

## SONUÇ

Pek çok ÷lkede, nüfus yaşlanmasına bağlı olarak ve sürdürülebilir bir finansman yapısı oluşturmak amacıyla son 25 yılda kamu emeklilik sistemlerinde önemli reformlar yapılmıştır. Bu reformların ortak özellikleri, fayda düzeyinin düşürülmesi, emeklilik yaşının yükseltilmesi ve özel emekliliğin rolünü artıracak şekilde emeklilik geliri kaynaklarının çeşitlendirilmesi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kamu emeklilik sisteminin tamamlayıcısı olarak emeklilik gelirinin yeterliliğini sağlamada artan bir role sahip olan özel emeklilik sistemleri çoğu ÷lkede önemli bir büyüme göstermiştir. Bu nedenle, özel emekliliğin amaca hizmet etmesi bakımından, kamu emeklilik sistemleri ile uyumunun artırılması ve iyi bir düzenleme altyapısı ile desteklenmesi gerekmektedir.

Türkiye de diğer pek çok OECD ÷lkesinde olduğu gibi son 15 yılda emeklilik sisteminde önemli reformlar yapmıştır. Bu reformlardan birisi de üçüncü sütun gönüllü emeklilik tasarruflarını geliştirmek için 2003 yılında uygulamaya konulan bireysel emeklilik sistemidir. Sistem, geçen süre içinde yüksek bir büyüme göstererek 5,1 milyonu aşkın katılımcıya ve 39 milyar TL fon büyüklüğüne erişmiş bulunmaktadır. 2023 yılı hedefleri ise 12 milyon katılımcı ve 300 milyar TL fon büyüklüğü olarak ortaya konmaktadır.

11 yılını geride bırakmış olan sistemin önümüzdeki dönemde sağlıklı büyümesini devam ettirebilmesi için performansının yakından izlenmesi ve varsa

eksik ve aksayan yönlerinin zaman içinde giderilmesi önem arz etmektedir. Bugüne kadar sistemi iyileştirme ve geliştirme yönünde ortaya konan çabalar ve yenilikler yüksek büyümeyi devam ettirmiş olsa bile, bireysel emeklilik sistemine yüklenen çok yönlü misyonun gerçekleşmesi bakımından, yapılabilecek iyileştirmelerin uzun ara verilmeksizin devam ettirilmesi gerekli görülmektedir.

Sistemde yapılacak iyileştirme ve geliştirmelerin, katılımcıların tutum ve davranışları ile beklentileri göz önünde bulundurularak yapılması önemlidir. Bu bakımdan, bu çalışmada yapılan anket ve analizlerle bu hususlar ortaya konulmaya çalışılmıştır. Ayrıca, katkı esaslı emeklilik planlarında nihai emeklilik birikimi, ödenen katkıların yatırıma yönlendirilmesi ile oluştuğundan, çalışmada BES'in kısa, orta ve uzun vadeli dönemler için geçmiş performansı incelemeye tabi tutulmuştur.

Büyüme potansiyeli oldukça yüksek olan sistemin, devlet katkısı reformu sonrasında yüksek büyüme oranını sürdürülebilir yapacak olan asıl unsurlar, bir yandan işyeri bazlı kurumsal katılımın artırılması (otomatik-katılım düzenlemesi bu bakımdan önemlidir) diğer yandan da katılımcıya yansıyan somut faydanın artırılmasıdır.

Yapılan analiz sonuçlarına göre, katılımcıların getiri kıyaslamasında öne çıkan bazı alternatif yatırım araçları ve göstergelerle yapılan nispi performans değerlendirmesinde, uzun vadede BES'in yatırım performansı TÜFE'ye ve dolara kıyasla daha iyi çıkmıştır. Bununla birlikte, katılımcıların kıyaslamada dikkate

aldıkları diğer önemli araçlar olan mevduat, altın ve kısa vadeli bono endeksine göre BES getirisi daha düşük kalmıştır.

Kısa ve orta vadelerde ise durum biraz daha karışıktır. Emeklilik fonu tipine ve yatırım aracına göre farklılıklar olmakla birlikte, genel anlamda, uzun vadeye kıyasla kısa ve orta vadede BES fon performansı alternatif araçlara göre daha zayıf kalmaktadır. Bunun temel nedenlerinden birinin, finansal piyasalarda son yıllarda yaşanan dalgalanmaların kısa vadeli araçlara sağladığı avantaj olduğu değerlendirilmektedir.

BES uzun vadeli bir ürün olduğundan dolayı alternatif ürünlerle yapılacak karşılaştırmaların anlamlı olabilmesi için uzun vadeli dönemlerde yapılması daha doğru olacaktır. Ancak kısa ve orta vade getiri performansının da toplumdaki ve katılımcılardaki BES algısını etkilediği bir gerçektir. Yapılan ankete göre, fon getirilerinden tatmin olmazsa sistemden çıkacağını söyleyenler, %23,3 gibi küçümsenmeyecek bir orandadır. Bu nedenle fon getirilerinin göreceli olarak düşük kalması sistemden çıkışları artırabilecek bir faktördür.

Katılımcıların emeklilik fonları ile ilgili bilgi ve algısını ölçmek için yapılan anket çalışması, pek çok yönden önemli bilgiler sağlamaktadır. Anket çalışması kapsamında yapılan test sonuçları, ankete verilen cevapların yaş, cinsiyet, çalışma durumu, eğitim düzeyi, birikim tutarı ve sistemde geçirilen süre gibi değişkenlerin çoğuna hassas olduğunu göstermektedir. Bu bakımdan, sistemde yapılacak iyileştirmelerin, katılımcıların tutum ve beklentilerini daha iyi anlamaya yönelik

çalışmalarla desteklenmesi, farklı grupların tutum ve beklentilerini karşılayacak çözümler üretilmesi önemli görülmektedir

Anket sonuçları, kategorilere göre bazı farklılıklar olmakla birlikte, katılımcıların büyük çoğunluğunun sisteme tasarruf yapmak için girdiğini, devlet katkısı hakkında bilgi sahibi olduğunu ve sistemde uzun vadeli kalmayı planladığını göstermektedir. Buna karşın sonuçlar, katılımcıların büyük bir kısmının fonlarla ilgili yeterli bilgi sahibi olmadığını, finansal okuryazarlığının düşük olduğunu ve bu konuda aracıya veya emeklilik şirketine bağımlı kaldığını göstermektedir. Ayrıca katılımcıların büyük çoğunluğu sisteme uzun vadeli bakarken azımsanmayacak bir kısmının, kısa vadeli bir yaklaşıma sahip olduğu anlaşılmaktadır. Fon getirilerini yeterli bulmayanların oranı ise %27,9 olarak bulunmuştur. Bu oran çok yüksek olmamakla birlikte, sistemde bazı sorunlar olduğuna işaret etmektedir. Bu hususlar makul çözümlerle giderilmediği takdirde, sistemin büyümesi ve gelişimi açısından ileride daha büyük sorun oluşturabilecek potansiyele sahiptir.

BES'in oldukça şeffaf, esnek ve iyi işleyen bir sistem olduğu çeşitli platformlarda sıklıkla vurgulanmaktadır. Bununla birlikte, piyasa ortamının ve katılımcı beklentilerinin değişmesi, devlet katkısı teşvik sisteminin hayata geçirilmesi ve sistemden beklentilerin yükselmesi nedeniyle, daha geniş çaplı bir toplumsal kabulü, müşteri memnuniyetini ve büyümenin sürekliliğini sağlamak için bazı yeniliklerin sisteme kazandırılmasının gerekli olduğu değerlendirilmektedir.

Ayrıca, dünyada katkı esaslı emeklilik planlarında karşılaşılan ve endişe doğuran sorunlar BES için de söz konusudur. Bu sorunlar genel olarak, yatırım riskinin katılımcı üzerinde bulunması, riskli varlıklara yatırım nedeniyle oluşan kayıplar ve bunun emeklilik gelirini olumsuz etkilemesi, fon yönetim performansı, finansal eğitim ve yüksek kesintiler olarak ifade edilebilir.

Bu bakımdan, BES'te uzun süre kalmayı teşvik eden, kesintileri azaltan ve kısa vadeli piyasa dalgalanmalarından çok etkilenmeden orta vadede yüksek getiri sağlayan araçlara ve yeni düzenlemelere ihtiyaç vardır. Ayrıca, anket sonuçları, şirketlerin bireysel çabalarının ötesinde, tüm katılımcıların finansal okuryazarlığını artıracak daha geniş kapsamlı sektörel bir finansal eğitim programının hayata geçirilmesinin gerektiğine de işaret etmektedir.

Emeklilik şirketlerinin fonlar hakkında verdiği bilgiler önemli bir işlev görmekle birlikte, mevzuatta düzenlenen asgari şartların ötesinde, bilgilendirme kalitesinin ve sıklığının artırılması ve bunların farklı katılımcı kategorilerinin beklentilerine göre uyarlanması gerekmektedir. Emeklilik şirketlerinin bu konuda daha aktif olması ve yatırım danışmanlığı rolünü geliştirmesi faydalı olacaktır.

Anket sonuçlarına göre, katılımcılar fon getirilerini değerlendirirken en çok enflasyona ve mevduata göre kıyaslama yapmaktadır. Bunları ikinci derecede, altın, döviz ve devlet tahvili takip etmektedir. Bu bakımdan, fon performansını bu hususları dikkate alarak kısa, orta ve uzun vadeli olarak değerlendiren bir yaklaşımın katılımcılar tarafından ilgi görebileceği düşünülmektedir.



Diğer taraftan, katılımcıların çoğunluğu uzun vadeli bir bakış açısına sahiptir ve kısa vadeli piyasa dalgalanmalarından etkilenerek fon dağılımını değiştirmemektedir. Bu durum sistemde, girişim sermayesi fonları ve altyapı yatırım fonları gibi uzun vadeli fon seçeneklerinin değerlendirilmesi için olumlu fikir vermektedir. Ayrıca yaşam döngüsü fon dağılımı stratejilerinin geliştirilmesi için de uygun şartların bulunduğunu göstermektedir.

Bu bağlamda, anket sonuçlarından ve yapılan analizlerden yararlanılarak, hem sistemin performansını geliştirecek hem de katılımcıya yansıyan somut faydayı artıracak önerileri özetle ifade etmek gerekirse; katılımcıların finansal okuryazarlığını artıracak programların geliştirilmesi, şirketlerin bilgilendirme ve finansal danışmanlık fonksiyonunun geliştirilmesi, kesinti oranlarının fon büyümesi ile paralel olarak düşürülmesi, yatırım riskinin daha iyi yönetilmesine yardımcı olacak şekilde dinamik yaşam döngüsü fon yönetim stratejilerine daha geniş bir uygulama alanı sağlanması, getiri performansını artıracak yeni fonların kurulması ve enflasyonla ilişkili getiri garantisi sunan ürün seçeneklerine imkân tanınması şeklinde ifade etmek mümkündür.

## EKLER

### EK-1

#### Hazine Müsteşarlığı'nın Aktüeryal Denetime İlişkin Hizmet Sunucusu Listesine

#### Kayıtlı Kuruluşlar

Kayıt No	Hizmet Sunucusunun Adı
1001	Milli Reasürans T.A.Ş. Mensupları Yardımlaşma Sandığı Vakfı
1002	T.C. Ziraat Bankası Personeli Vakfı
1003	Türkiye İş Bankası A.Ş. Mensupları Munzam Sosyal Güvenlik ve Yardımlaşma Sandığı Vakfı
1004	Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. ve İştirakleri Sosyal Güvenlik ve Bilimsel Araştırma Vakfı
1005	Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı
1006	Milli İstihbarat Teşkilatı (MİT) Personeli Sosyal Güvenlik ve Dayanışma Vakfı
1007	Başbakanlık Devlet Meteoroloji İşleri Genel Müdürlüğü Mensupları Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Vakfı (METVAK)
1008	Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Personeli Yardımlaşma ve Ek Sosyal Güvenlik Vakfı
1009	T.C. Merkez Bankası Mensupları Sosyal Güvenlik ve Yardımlaşma Sandığı Vakfı
1010	Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı
1011	Gümrük Vakfı (TASFİYE HALİNDE)
1012	Köy Hizmetleri Mensupları ve Emeklileri Sosyal Yardımlaşma Vakfı
1013	Ereğli Demir Çelik Fabrikaları T.A.Ş. Mensupları Yardımlaşma Sandığı Vakfı
1014	Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı Personeli Vakfı
1015	Dışişleri Bakanlığı Mensupları Sosyal Güvenlik ve Yardımlaşma Vakfı
1016	TA-VAK Talih Sosyal Dayanışma ve Yardım Vakfı
1017	Sümerbank Personeli Vakfı
1018	Fortis Bank Personeli Güvenlik Vakfı
1019	Siemens Sanayi ve Ticaret A.Ş. Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı

1021	İskenderun Demir ve Çelik A.Ş. Çalışanları Yardımlaşma Sandığı Vakfı
1022	Tarım Kredi Kooperatifleri Memurları Emekli Sandığı Vakfı
1023	Şeker-İş Ölüm ve Sosyal Yardımlaşma Vakfı
1024	Ormancılar Yardımlaşma Vakfı
1025	OVAK Orman Genel Müdürlüğü Mensupları Yardımlaşma Vakfı
1026	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Mensupları Munzam Sosyal Güvenlik ve Yardımlaşma Vakfı
1027	Türkiye Kalkınma ve Dayanışma Vakfı
1028	Şeker Sanayii Mensupları Yardımlaşma Vakfı
1029	Şeker Sigorta A.Ş. Personeli Ek Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı
1030	Türkiye Tarımcılar Vakfı
1031	Nüfus Hizmetlerini Güçlendirme Vakfı
1032	TUDAV Turizm Dayanışma Vakfı
1033	Tarım Kredi Kooperatifleri ve Birlikleri Personeli Sosyal Yardım Vakfı
1034	T.C. Noterleri Personeli Yardımlaşma Vakfı
1035	İller Bankası Mensupları Sosyal Yardımlaşma ve Emeklilik Vakfı
1036	Adalet Teşkilatı Ek Emeklilik Sandığı Yardımlaşma Vakfı
1037	TESKOMB Türkiye Esnaf ve Sanatkârlar Kredi ve Kefalet Kooperatifleri ve Üst Birlikleri Ortak ve Çalışanları Sosyal Yardımlaşma ve Emeklilik Vakfı
1038	Türkiye İş Kurumu Mensupları Yardımlaşma, Eğitim ve Emeklilik Vakfı (İŞKUR Vakfı)
1039	Pankobirlik Mensupları Vakfı
1040	PTT İşçileri Sosyal Yardımlaşma Vakfı
1041	Shell Emekli Sandığı Vakfı
1042	Vakıflar Genel Müdürlüğü Sosyal Yardımlaşma ve Emeklilik Vakfı
1043	Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi Mensupları Dayanışma Vakfı
1044	Türkiye Emlak Bankası A.Ş. Munzam Sosyal Güvenlik ve Yardım Vakfı
1045	Toplu Konut Vakfı
1046	Türk İdareciler Vakfı
1049	(TAKAV) Tapu Kadastro Vakfı
1050	Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. (Türk Eximbank) Personeli Sağlık Koruma ve Yardımlaşma Vakfı
1051	Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Kardemir) Çalışanları Vakfı

<b>1052</b>	DHMİ Mensupları Yardımlaşma Vakfı
<b>1053</b>	THY A.O. Personeli Sosyal Yardım Vakfı
<b>1054</b>	Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK) Personeli Yardımlaşma Vakfı
<b>1055</b>	T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Mensupları Sosyal Güvenlik Eğitim ve Yardımlaşma Vakfı
<b>2001</b>	Milli Reasürans T.A.Ş. Mensupları Emekli ve Sağlık Sandığı Vakfı
<b>2002</b>	Türkiye İş Bankası A.Ş. Mensupları Emekli Sandığı Vakfı
<b>2003</b>	Türkiye Halk Bankası Emekli Sandığı Vakfı
<b>2004</b>	T.C. Ziraat Bankası A.Ş. & T. Halk Bankası A.Ş. Mensupları Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı
<b>2005</b>	Akbank T.A.Ş. Mensupları TEKAÜT Sandığı Vakfı
<b>2006</b>	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Memur ve Hizmetlileri Emekli ve Sağlık Yardım Sandığı Vakfı
<b>2007</b>	T. İmar Bankası T.A.Ş. Memur ve Müstahdemleri Yardım ve Emekli Sandığı Vakfı
<b>2008</b>	Fortis Bank A.Ş. Mensupları Emekli Sandığı Vakfı
<b>2009</b>	Esbank Eskişehir Bankası T.A.Ş. Mensupları Emekli Sandığı Vakfı
<b>2010</b>	Şeker Sigorta A.Ş. Personeli Sigorta ve Yardım Sandığı Vakfı
<b>2011</b>	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Memur ve Müstahdemleri Yardım ve Emekli Vakfı
<b>2012</b>	Türkiye Garanti Bankası A.Ş. Memur ve Müstahdemleri Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı
<b>2013</b>	Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi Memurları Emekli Sandığı Vakfı
<b>2014</b>	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Mensupları Yardım ve Emekli Sandığı Vakfı
<b>2015</b>	T. Genel Sigorta A.Ş. Memur ve Hizmetlileri Emeklilik ve Yardım Sandığı Vakfı
<b>2016</b>	Şekerbank T.A.Ş. Personeli Sosyal Sigorta Sandığı Vakfı
<b>2017</b>	Türkiye Odalar, Borsalar ve Birlik Personeli Sigorta ve Emekli Sandığı Vakfı
<b>3001</b>	TNT International Express Taşımacılık Ticaret Limited Şirketi
<b>3002</b>	Unilever Sanayi ve Ticaret Türk A.Ş.
<b>3003</b>	Dosan Konserve Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>3004</b>	Besan Besin Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>3005</b>	Unipro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>3006</b>	AT&T Global İletişim Servisleri Ltd. Şti.
<b>3007</b>	BP Petrolleri A.Ş.

<b>3008</b>	IBM Türk Limited Şirketi
<b>3009</b>	Türk Philips Ticaret A.Ş.
<b>3010</b>	BP Exploration (Caspian Sea) Ltd.
<b>3011</b>	BP Petrolleri A.Ş.
<b>3012</b>	BP Exploration (Caspian Sea) Ltd. (Ankara)
<b>4001</b>	Merkez Yardımlaşma Derneği Yardım Sandığı
<b>4002</b>	İçişleri Bakanlığı Spor Derneği ve Yardımlaşma Sandığı
<b>4003</b>	Hava Kuvvetleri Komutanlığı Yardımlaşma Derneği
<b>5001</b>	Posta ve Telgraf Teşkilatı (PTT) Biriktirme ve Yardım Sandığı
<b>6001</b>	Türkiye Noterler Birliği

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

EK-2

**Azami Fon Toplam Gider Kesintisi (FTGK) Oranları**

<b>Grup</b>	<b>Emeklilik Yatırım Fonları</b>	<b>Azami günlük fon toplam gider kesintisi oranı</b>	<b>Azami yıllık fon toplam gider kesintisi oranı (%)</b>
<b>I</b>	Para Piyasası Fonları – Likit Fon-Kamu – Likit Fon-Özel Sektör – Likit Fon-Karma – Vb. diğer fonlar	Yüz binde üç	1,090
<b>II</b>	Kamu / Özel Sektör / Uluslararası Borçlanma Araçları Fonları/ Kıymetli Madenler/ Endeks Fonları – Kamu Borçlanma Araçları Fonu – Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu – Karma Borçlanma Araçları Fonu – Uluslararası Borçlanma Araçları Fonu – Kıymetli Madenler Fonu – Altın Fonu – Endeks Fonu – Dengeli Fon – Vb. diğer fonlar	Yüz binde beş virgül yirmi beş	1,910
<b>III</b>	Hisse / Diğer Fonlar – Hisse Senedi Fonu – Uluslararası Hisse Senedi Fonu – Küçük Şirketler Hisse Senedi Fonu – Yabancı Ülke Fonu – Sektör Fonu – Esnek Fon – Karma Fon – Uluslararası Karma Fon – Fon Sepeti Fonu – Vb. diğer fonlar	Yüz binde altı virgül yirmi beş	2,280
	Devlet Katkısı Fonları	Yüz binde bir	0,365

Emeklilik Yatırım Fonu Fon Tanıtım Formu Örneği

**ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR  
AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI  
BEYAZ EMEKLİLİK YATIRIM FONU  
(AHE TAHVİL-BONO FONU)  
TANITIM FORMU**

**ÖNEMLİ BİLGİ**

**BU TANITIM FORMUNDA YER ALAN BİLGİLER, SERMAYE PİYASASI KURULU TARAFINDAN 16/08/2005 TARİH VE EYF85-1/999 SAYI İLE ONAYLANAN, 23/08/2005 TARİH VE 6374 SAYILI TTSG'NDE YAYIMLANAN İZAHNAMEDE YER ALAN BİLGİLERİN ÖZETİDİR. BU BELGEDE İZAHNAMEYE AYKIRI NİTELİKTE BİLGİLERE YER VERİLEMEZ. İZAHNAME ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'NDEN, BÖLGE MÜDÜRLÜKLERİ VE ŞUBELERİNDEN, ACENTELERİNDEN, İNTERNET SAYFASINDAN GÜNCELLENMİŞ OLARAK TEMİN EDİLEBİLİR.**

**ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş.  
GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI  
BEYAZ EMEKLİLİK YATIRIM FONU  
(AHE TAHVİL-BONO FONU)**

**BÖLÜM A : GENEL BİLGİLER**

**I.Fonun Amacı**

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. tarafından 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 15 inci maddesine dayanılarak emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Beyaz Emeklilik Yatırım Fonu kurulmuştur.

**II.Fonun Yatırım Politikasına İlişkin Özet Bilgi**

Fon, tahvil ve hazine bonusu faiz gelirlerinden yararlanmayı hedef almaktadır. Bu amaçla fon portföyünün en az %80'i ters repo dahil devlet iç borçlanma araçlarından oluşturulmuştur. Fonun karşılaştırma ölçütü; %18 KYD O/N Repo Endeksleri Brüt + %80 KYD Kamu İç Borçlanma Araçları Endeksleri Tüm + %1 KYD Özel Sektör Borçlanma Araçları Endeksi Sabit + %1 KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi TL'dir. Fon, ikincil piyasada işlem gören T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen tüm devlet iç borçlanma araçlarının ortalama getirisini hedef almaktadır. Fon portföyünün ortalama vadesi, T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından piyasaya ihraç edilen devlet iç borçlanma araçlarının ortalama vadesine uygun olarak oluşturulmaktadır. Fon istikrarlı bir getiri amacıyla yönetilmektedir. Bu nedenle fonun gerçek gelir kaynağı faiz gelirine dayanmaktadır.

Fon portföyüne riskten korunma ve/veya yatırım amacıyla döviz, kıymetli madenler, faiz, finansal göstergeler ve sermaye piyasası araçları üzerinden düzenlenmiş opsiyon sözleşmeleri, forward, finansal vadeli işlemler ve vadeli işlemlere dayalı opsiyon işlemleri dahil edilebilir. Vadeli işlem sözleşmeleri nedeniyle maruz kalınan açık pozisyon tutarı fon toplam değerini aşamaz. Portföye alınan vadeli işlem sözleşmelerinin fonun yatırım stratejisine ve karşılaştırma ölçütüne uygun olması zorunludur.

**Yatırım Stratejisi Bant Aralığı:**

Fonun yatırım stratejisi bant aralıkları; %70-100 devlet iç borçlanma araçları, %0-10 ters repo, %0-20 Türk özel sektör borçlanma araçları, %0-10 Takasbank para piyasası işlemleri ve %0-20 vadeli mevduat/katılma hesabıdır.

Vadeli mevduat/katılma hesabı, ters repo, Türk özel sektör borçlanma araçları ve Takasbank para piyasası işlemleri yatırım stratejisi bant aralıkları toplamı %0-30 olacaktır.



### III.Fonun Risk Profiline İlişkin Özet Bilgi

Fon portföyü ağırlıklı olarak kamu borçlanma araçlarından oluşturulmaktadır. Fonun getiri hedefine ulaşabilmesi amacıyla devlet iç borçlanma araçlarının getirilerinden faydalanılmaktadır. Fon portföyünün ortalama vadesi, T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen tüm devlet iç borçlanma araçlarının ortalama vadesiyle uyumludur. Fon, piyasa, faiz ve enflasyon riski taşımaktadır. Faiz ve enflasyon oranlarındaki değişimler, fonun getirisini etkilemektedir. Yatırım yapılan sabit getirili menkul kıymetlerin piyasada hak ettiği fiyattan istendiği anda satılamaması likidite riskini, bu menkul kıymetleri ihraç eden kurum ya da kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirememesi ise kredi riskini oluşturmaktadır. Ancak fon, ağırlıklı olarak kamu borçlanma araçlarına yatırım yaptığından dolayı kredi ve likidite riski düşüktür. Enflasyon ve faiz riskinden korunmak amacıyla fon portföyü çeşitlendirilmekte ve fon portföyünde değişken getirili tahvillere yer verilmektedir.

Yönetmeliğin 15. maddesi kapsamında, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine yatırım amaçlı taraf olacak fonun risk yönetim sistemi, fonun karşılaşılabileceği temel risklerin tanımlanmasını, risk tanımlamalarının düzenli olarak gözden geçirilmesini ve önemli gelişmelere paralel olarak güncellenmesini, maruz kalınan risklerin tutarlı bir şekilde değerlendirilmesi için riskin toplam portföy ve spesifik enstrümanlar bazındaki değişik boyutları arasında kıyas imkanı yaratacak bir risk ölçüm mekanizmasının geliştirilmesini içermelidir. Fon'un risk yönetimini gerçekleştirecek birim olarak HSBC Portföy Yönetimi A.Ş. yetkilendirilmiştir.

### IV.Fonun Hangi Yatırımcılar İçin Uygun Olduğu

Fon, ağırlıklı olarak T.C. Hazinesi tarafından ihraç edilmiş hazine bonusu ve devlet tahvillerine yatırım yapmaktadır. Faiz ve enflasyon oranlarındaki değişimler fonun getirisini etkilemektedir. Faiz getirisi elde etmek isteyen, muhafazakar risk profiline sahip yatırımcılar için uygun fonumuzdur.

#### FONUN YATIRIM KISITLARI

VARLIK TÜRÜ	EN AZ %	EN ÇOK %
Devlet İç Borçlanma Araçları	70	100
Türk Özel Sektör Borçlanma Araçları	0	20
Ters Repo	0	10
Vadeli Mevduat / Katılma Hesabı (TL)	0	20
Takasbank Para Piyasası İşlemleri	0	10
Yatırım Fonu Payları	0	20
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	0	20
Gelir Ortaklığı Senetleri	0	20

Ayrıca korunma amaçlı ve/veya yatırım amaçlı olarak maruz kalınan açık pozisyon tutarı fon toplam değerini aşmamak kaydıyla Sermaye Piyasası

Kurulu'nun düzenlemeleri çerçevesinde varant, opsiyon sözleşmeleri ve vadeli işlem sözleşmeleri, Yönetmelikte belirtilen esaslar çerçevesinde fon portföyüne dahil edebilir. Bunun dışında yukarıdaki tabloda yer verilmeyen araçlar ve işlemler fon portföyüne alınmaz.

Fonun yönetiminde, bu maddede belirtilen fon portföyüne alınacak varlıklara ilişkin oranlara ek olarak, Yönetmelikte yer alan ve bu maddede belirtilmeyen diğer ilgili portföy sınırlamaları da dikkate alınır.

## **BÖLÜM B: EKONOMİK VE TİCARİ BİLGİLER**

### **I. Teşvikler ve Vergilendirme**

#### **Devlet Katkısı**

İşveren tarafından ödenenler hariç katılımcı adına bireysel emeklilik hesabına ödenen katkı paylarının %25'ine karşılık gelen tutar, devlet katkısı olarak katılımcı hesabına aktarılır.

Devlet katkısının hesaplanmasına ve katılımcı hesaplarına aktarımına ilişkin hükümler Kanununun Ek/1 maddesinde ve Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik'te yer almaktadır.

#### **İşverenler Tarafından İndirilecek Katkı Tutarları**

İşverenler tarafından ücretliler adına bireysel emeklilik sistemine ödenen ve ücretle ilişkilendirilmeksizin ticari kazancın tespitinde gider olarak indirim konusu yapılacak katkı paylarının toplamı, ödemenin yapıldığı ayda elde edilen ücretin %15'ini ve yıllık olarak asgari ücretin yıllık tutarını aşamaz.

#### **Emeklilik Fonunun Vergilendirilmesi**

Emeklilik yatırım fonunun kazançları kurumlar vergisinden istisnadır.

#### **Fondan Yapılacak Ödemelerin Vergilendirilmesi**

Gelir Vergisi Kanununun 94. maddesinin birinci fıkrasının (16) numaralı bent hükümleri uyarınca, bireysel emeklilik sözleşmeleri dolayısıyla yaptıkları ödemelerde irat tutarları üzerinden gelir vergisi tevkifatı yapılmaktadır.

Bakanlar Kurulunun 12.01.2009 tarihli ve 2009/14592 sayılı Kararnamesinin eki Kararda değişiklik yapan 06.09.2012 tarihli ve 2012/3571 sayılı Kararı uyarınca, 29.08.2012 tarihinden itibaren yapılacak ödemeler için geçerli olmak üzere, bireysel emeklilik sisteminden;

a) 10 yıldan az süreyle katkı payı ödeyerek ayrılanlar ile bu süre içinde kısmen ödeme alanlara yapılan ödemelerin içerdiği irat tutarı (28.03.2001 tarihli ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu kapsamında bireysel emeklilik hesabına yapılan Devlet katkılarının ödemeye konu olan kısımlarına isabet eden irat tutarı dahil) üzerinden **%15,**

b) 10 yıl süreyle katkı payı ödemiş olmakla birlikte emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlar ile bu süre içinde kısmen ödeme alanlara yapılan ödemelerin içerdiği irat tutarı (4632 sayılı Kanun kapsamında bireysel

emeklilik hesabına yapılan Devlet katkılarının ödemeye konu olan kısımlarına isabet eden irat tutarı dahil) üzerinden **%10**,

c) Emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin içerdiği irat tutarı (4632 sayılı Kanun kapsamında bireysel emeklilik hesabına yapılan Devlet katkılarının ödemeye konu olan kısımlarına isabet eden irat tutarı dahil) üzerinden **%5**

oranında gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır.

## **II.Fona Katılım ve Fondan Ayrılma**

### **FONA KATILIM**

Katılımcılar için ilgili piyasaların açık olduğu günlerde saat 16:30'a kadar verilen pay alım talimatları, talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden talimatın verilmesini takip eden ilk iş günü yerine getirilir.

İlgili piyasaların açık olduğu günlerde saat 16:30'dan sonra verilen talimatlar ilk pay fiyatı hesaplamasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden talimatın verilmesini takip eden ikinci iş gününde yerine getirilir. İlgili piyasaların kapalı olduğu günlerde verilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden müteakip iş günü gerçekleştirilir.

### **FONDAN AYRILMA**

Katılımcılar için ilgili piyasaların açık olduğu günlerde saat 16:30'a kadar verilen pay satım talimatları talimatın verilmesini takip eden ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İlgili piyasaların açık olduğu günlerde saat 16:30'dan sonra verilen talimatlar ilk fiyat hesaplanmasından sonra verilmiş olarak kabul edilir ve izleyen hesaplamada bulunan pay fiyatı üzerinden yerine getirilir.

İlgili piyasaların kapalı olduğu günlerde verilen talimatlar ilk hesaplamada bulunacak pay fiyatı üzerinden gerçekleştirilir.

Pay bedelleri; iade talimatının ilgili piyasaların açık olduğu günlerde saat 16:30'a kadar verilmesi halinde talimatın verilmesini takip eden ikinci iş gününde, iade talimatının ilgili piyasaların açık olduğu günlerde saat 16:30'dan sonra veya tatil gününde verilmesi halinde ise talimatın verilmesini takip eden üçüncü iş gününde yatırımcılara ödenir.

## **III.Maliyetler**

### **FON İŞLETİM GİDERİ KESİNTİSİ ve FON TOPLAM GİDER KESİNTİSİ**

Fon'dan karşılanan toplam giderlerin (fon işletim gideri kesintisi dahil) üst sınırı fon net varlık değerinin yıllık % 1,91'i (**yüzde birvirgüldoksanbir**) olarak uygulanacak olup söz konusu Fon Toplam Gider Kesintisi Oranı limiti içinde kalırsa dahi, fon izahnamesinin B-II.4.1



bölümünde belirtilen harcamalardan bağımsız olarak fona gider tahakkuk ettirilemez.

Fon'un toplam giderleri kapsamında, Fon'un yönetim ve temsili ile Fon'a tahsis ettiği donanım ve personel ile muhasebe hizmetleri karşılığı ile sınırlı olarak, Şirket'e, fon net varlık değerinin günlük % 0,00510'undan (**yüzbinde beşvirgülon**) [yıllık yaklaşık %1,85 (**birvirgülseksenbeş**)] oluşan bir fon işletim gideri kesintisi tahakkuk ettirilir ve bu ücret her ay sonunu izleyen bir hafta içinde Şirket'e ödenir.

Her takvim yılının son işgünü itibarıyla, içtüzükte belirlenen yıllık fon toplam gider kesintisi oranının aşılmadığı, ilgili yıl için hesaplanan günlük ortalama fon net varlık değeri esas alınarak, Şirket tarafından kontrol edilir. Yapılan kontrolde içtüzükte belirlenen oranın aşıldığının tespiti halinde aşan tutar ilgili dönemi takip eden 5 iş günü içinde Şirket tarafından fona iade edilir. Fonun paylarının ilk defa halka arz edilmesi veya fonun tasfiye olması durumunda, bu fıkrada belirtilen kontroller fon paylarının satışa sunulmuş olduğu günler dikkate alınarak yapılır.

Fon içtüzüğünde belirlenen azami fon toplam gider kesintisi oranı ve takvim yılının bitiminde gerçekleşen fon toplam gider kesintisi oranı ile varsa iade tutarı ilgili dönemin bitimini takip eden 6 iş günü içinde KAP'ta ilan edilir. Portföy yöneticisinin ilgili fonun toplam giderlerinden aldığı payın tutarı ve oranı ile Kurulca belirlenen formatta düzenlenen fon toplam gideri kesintisinin dağılımı takvim yılının bitimini takip eden 6 iş günü içinde KAP'ta ilan edilir.

## **VI.Kamuyu Aydınlatma**

Kurulca onaylanmış fon içtüzüğü, izahname ve tanıtım formu ile altı aylık ve yıllık raporlar, Şirket Genel Müdürlüğü'nde, Bölge ve şubelerinde, acentelerinde ve internet sayfasında güncellenmiş olarak katılımcıların incelemesi amacıyla bulundurulur, katılımcıların talep etmesi halinde kendilerine verilir ve KAP'ta ayrıca ilan edilir.

Fonlar 6 aylık ve yıllık olarak rapor düzenlerler. Altı aylık rapor, ilk altı aylık döneme ilişkin gelişmeleri özetleyen ve Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunu ve ilgili dönemin son iş günü itibarıyla Fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarını içeren rapordur. Yıllık rapor, yıl içindeki gelişmeleri özetleyen ve Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunu, fonun bir önceki yıl ile karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş yıllık fon bilanço ve gelir tablolarını, bağımsız denetim raporunu, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarını içeren rapordur. Şirket, altı aylık raporu ilgili dönemin bitimini takip eden 6 hafta içinde; yıllık raporu ilgili hesap döneminin bitiminden itibaren 3 ay içinde KAP'ta ilan eder.

Savaş, doğal afetler, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, portföydeki varlıkların ilgili olduğu pazarın, piyasanın, platformun kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar, Şirket'in mali durumunu etkileyebilecek önemli bir bilginin ortaya çıkması gibi olağanüstü durumların meydana gelmesi halinde, değerlendirme esaslarının tespiti hususunda Fon Kurulu karar alabilir. Bu durumda değerlendirme

esaslarının gerekçeli olarak Fon Kurulu karar defterine yazılarak, Kurul'a ve saklayıcıya bildirilmesi zorunludur.

Yukarıda belirtilen olağanüstü durumların varlığı halinde Fon Kurulu kararı ile en seri haberleşme vasıtasıyla saklayıcıya, Kurul'a ve Hazine Müsteşarlığı'na bildirilmesi ve KAP'ta ilan edilmesi koşuluyla birim pay değerleri hesaplanmayabilir ve bu durumlar ortadan kalkıncaya kadar payların alım satımları durdurulabilir veya alım satım talepleri Fon Kurulunca belirlenen esaslar çerçevesinde kısmen karşılanabilir.

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

Yatırım stratejisine uygun olarak belirlenecek karşılaştırma ölçütü izahnamede belirtilir ve KAP'ta ilan edilir.

Katılımcıların yatırım kararını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi olunmasını gerektiren hususlara ilişkin duyurular da ayrıca KAP'ta ilan edilir ve yeni hususların yürürlüğe giriş tarihi on iş gününden az olmamak üzere ilanlarda belirtilir.

İzahnamede tescil edilen hususlarda bir değişiklik yapılacak olursa bunlar ticaret siciline tescil ettirilerek izahname eki haline getirilir. Yeni bir fon tutar artırımına kadar bu izahname geçerli olup, ekleri ile beraber her yılın Ocak ayında birleştirilerek tek bir metin haline getirilir. Ancak bu birleştirmeden dolayı yeni bir tescil yapılmaz.

## EK-4

### Bireysel Emeklilik Sistemi Giriş Bilgi Formu Örneği

#### GİRİŞ BİLGİ FORMU

##### AVANTAJLARIM

###### DEVLET KATKISI

- Ödeyeceğim katkı paylarının %25'ine karşılık gelen tutarın, yasal limitler dahilinde Devlet tarafından hesabıma katkı olarak ödeneceğini biliyorum.
- Bir takvim yılı içinde ödeyeceğim katkı paylarının toplam yıllık brüt asgari ücrete kadar olan kısmı için devlet katkısından yararlanabileceğimi biliyorum.
- Devlet katkısı ve getirilerinin; en az 3 yıl sistemde kalırsam %15'ine, en az 5 yıl sistemde kalırsam %35'ine, en az 10 yıl sistemde kalırsam %60'ına, emeklilik hakkı kazanarak veya vefat/maluliyet nedeniyle ayrılırsam tamamına hak kazanabileceğim konusunda bilgi sahibiyim.
- Emeklilik yatırım fonlarının elde ettikleri kazançlar üzerinden vergi kesintisi yapılmadığını biliyorum.
- Devlet katkısı hesabımdaki tutarları şirketimden veya Takasbank'tan internet sitesi veya çağrı merkezi yoluyla takip edebileceğimi biliyorum.

###### ESNEKLİK

- Bir şirkette yeni akdettiğim sözleşmemi 2 yıl sonra başka bir şirkete aktarabileceğimi biliyorum. Müteakip yıllarda da yılda bir kez emeklilik şirketimi değiştirebileceğimi biliyorum.
- Yılda 4 defa emeklilik planımı değiştirebileceğimi biliyorum.
- Yılda 6 defa fon dağılımını değiştirebileceğimi biliyorum.

##### KESİNTİLER

###### MASRAF PAYI

- Ödediğim katkı payları üzerinden Yönetim Gider Kesintisi yapılabileceğini, katkı payı ödemeye ara veririm, birikimlerimden masraf kesintisi yapılabileceğini biliyorum.
- Fon varlıklarından günlük olarak Fon Toplam Gider Kesintisi yapılacağını biliyorum.
- Emeklilik planımda Giriş Aidatı kesintisi olabileceğini biliyorum.
- (Bu kesintilerin ayrıntıları için lütfen teklif formunuza bakınız.)

###### GELİR VERGİSİ

- Birikimlerimi alarak sözleşmemi sonlandırmam halinde, sistemde elde ettiğim yatırım geliri üzerinden, sistemde kaldığım süreye bağlı olarak, %5 ile %15 arasında değişen oranlarda gelir vergisi kesintisi yapılacağını biliyorum.

##### SÖZLEŞME

###### YÜRÜRLÜK

- Sözleşmemin, katkı payı olarak yaptığım ilk ödemenin şirket hesaplarına intikal ettiği tarihte yürürlüğe gireceğini biliyorum.

###### CAYMA

- Teklif formunu imzaladığım (veya mesafeli satış durumunda teklifi onayladığım) tarihten itibaren 60 gün içinde sözleşmeden cayabileceğimi biliyorum.
- Sözleşmeden caymam halinde şirketin, hesabımdaki birikimi fon toplam gider kesintisi hariç hiçbir kesinti yapmadan 10 iş günü içinde iade etmek zorunda olduğunu biliyorum. Sözleşmem yürürlüğe girmiş ise tarafıma ödenecek tutarda varsa getiri üzerinden gelir vergisi kesintisi yapılacağını biliyorum.

##### DiĞER BİLGİLER

###### YATIRIM SÜRECİ

- Katkı paylarının şirket hesabına intikalini takip eden en geç ikinci iş gününde yatırıma yönlendirileceğini biliyorum.
- Kredi kartı ile yaptığım ödemelerin, blokaj süresinin sonunda şirket hesabına intikal edeceğini biliyorum.
- Birikimimin, yatırdığım katkı paylarına göre ve seçtiğim emeklilik yatırım fonlarının getirilerine göre değişkenlik gösterebileceğini ve sunulan fonların bir getiri garantisi içermediğini biliyorum.
- Birikimlerimin emeklilik şirketimden bağımsız bir saklayıcı kuruluşa saklanacağını biliyorum.

###### EMEKLİLİK

- Sistemden emeklilik hakkını kazanabilmem için sistemde en az 10 yıl kalmış olmam ve 56 yaşını doldurmuş olmam gerektiğini biliyorum.

Yukarıda yazılı bilgileri okudum. Tarih:...../...../.....

Ad-Soyad

İmza

Mesafeli satışlarda imza bölümünün doldurulması zorunlu değildir.

Bu form iki örnek olarak düzenlenerek bir örneği katılımcıya verilecek, diğeri şirket tarafından muhafaza edilecektir.

V-140701

## Emeklilik Şirketlerince Katılımcılara Üçer Aylık Dönemlerle Gönderilen

## Fon Bülteni Örneği

# ARALIK 2014 FON BÜLTENİ

## PIYASALARDAKI GELİŞMELER



### Düşen petrol fiyatları yüzümüzü güldürüyor

Kasım ayına başlarken düşen petrol fiyatları büyük resmi değiştirmeye başlamıştı ancak düşüşün tüm ay boyunca sürmesi açıkçası pek beklenmiyordu. BLST-100, 80.000, tahvil faizleri % 8,60 seviyelerinden, Dolar/ TL paritesi ise 2,22 seviyelerinden aya başlamıştı. Bu iyimser hava tüm ay boyunca devam etti ve tüm TL




cinsi varlıkların hızla değerlenmesine sebep oldu.

Peki piyasalarımızda gördüğümüz iyimserliğin temelinde yatan sebep neydi?

Düşen petrol faturası ile hem cari açığımızın enerji kaynaklı kısmı azalıyor, hem de enflasyon düşüyor. Düşen cari açık ise TL cinsi varlıklara olan güveni arttırırken diğer taraftan da düşen

enflasyonla birleşip asıl önemli ve olumlu etkiyi faizler üzerinde gösteriyor. Kasım ayı sonu itibarıyla gösterge faiz tüm bu olumlu etkenlerle son 18 ayın en düşük seviyelerine geriledi. Şüphesiz bu da Hisse Senedi piyasasına destek veriyor. İşte Kasım ayında piyasalarda yaşanan rallinin ana sebebi bu olumlu değişim. *Devamı 2. sayfada...*

## ALTERNATİF FON DAĞILIM ÖNERİLERİ

Portföy Fon Dağılım Oranları			
Standart	Dengeli	Sürekli	
<p>Piyasaları çok yakından takip edemiyorum ancak uzun vadede cazip bir getiri istiyorum diyorsanız bu önerimiz tam size göre!</p> 	<p>Belli oranlarda Hisse Senedi de bulunduran bu önerimizde getiriler elbette dönemsel olarak dalgalanabilmektedir. Ancak uzun vadeli bakıldığında daha düşük riskli fonlarımıza göre bu önerimizin getirisinin daha yüksek olması beklenmektedir. Kısa ve orta vadeli dalgalanmaları önemsemem ama uzun vadede daha cazip bir düzeyde getiri beklerim diyorsanız; bu önerimizi seçebilirsiniz!</p> 	<p>Hisse senetlerine daha fazla ağırlık veren bu önerimizde getiriler elbette daha dalgalı olabilmektedir. Ancak uzun vadede risk alabiliriz ve kısa vadeli dalgalanmalar benim için önemli değil hedefim uzun vadede yüksek bir getiri diyorsanız; bu önerimizi seçebilirsiniz! *Bu önerimizi seçtiyseniz piyasalardaki gelişmeleri yakından takip etmenizi öneriyoruz.</p> 	
Standart EYF	Esnek (TL) EYF	B.A. Hisse Senedi EYF	Esnek (TL) EYF
%100	%100	%30	%70
Aylık Getiri (%)			
2,95	3,62	4,92	
2014 Getirisi (%)			
15,83	16,77	20,53	
Yıllık Getiri (%)			
13,77	12,23	12,99	

Emeklilik birikimlerinizin fon dağılımını, fon dağılım önerilerimiz ve kendi piyasa beklentilerinizi dikkate alarak yılda en fazla 6 defa değiştirebilirsiniz.

Fon dağılımı değişikliğinizi haftanın her günü 444 0 336 Çağrı Merkezimizden yapabileceğiniz gibi, internet şubemizden de yapabilirsiniz. Şimdi değiştirmek için [tıklayın.](#)

İlgili tablo, rapor verisi Rasyonet'ten alınmıştır. AYLIK: 31.10.2014-28.11.2014 tarihleri arasındaki fon fiyat değişimini ifade etmektedir. 2014: 31.12.2013-28.11.2014 tarihleri arasındaki fon fiyat değişimini ifade etmektedir. YILLIK: 28.11.2013-28.11.2014 tarihleri arasındaki fon fiyat değişimini ifade etmektedir. G.A.: Gelir Amaçlı B.A.: Büyüme Amaçlı

Emekliliğinize 2 yıl ve daha az zaman zaman kaldıysa, fon dağılımınızı tekrar gözden geçirerek, yatırımlarınızı daha düşük riskli veya risksiz fonlarda değerlendirebileceğinizi hatırlatmak isteriz. Fonlarımızla ilgili detaylı risk bilgisine ulaşmak için [tıklayın.](#)



## EMEKLİLİK FONLARIMIZDAKİ SON DURUM

Fon Adı (TL)	Halka Arz Tarihi	Katılımcı Sayısı (28.11.2014)	Büyüklik (Bin TL) (28.11.2014)	Aylık Getiri	2014 Getirisi	Yıllık Getiri	Halka Arzdan Bugüne Getiri (28.11.2014)
Likit Esnek EYF	24.10.2003	185.548	675.163	%0,65	%8,23	%8,88	%237,38
G.A. Kamu Borç. Araç. EYF	24.10.2003	333.441	1.877.618	%2,40	%14,01	%12,72	%342,04
Alternatif Standart EYF	26.06.2013	5.408	3.993	%1,16	%7,94	%8,03	%9,54
Katkı EYF	30.04.2013	620.654	461.580	%2,86	%16,41	%14,77	%12,15
Alternatif Katkı EYF	30.04.2013	28.488	18.828	%1,19	%9,49	%9,56	%8,57
Özel Sektör Borç. Araç. EYF	01.01.2013	6.247	52.180	%0,76	%10,31	%9,78	%13,00
Standart EYF	24.01.2011	441.930	535.489	%2,95	%15,83	%13,77	%28,90
G.A. Esnek EYF	15.10.2004	16.868	44.140	%2,09	%11,85	%13,02	%88,93
Altın EYF	26.06.2013	13.282	38.248	%1,27	%0,41	%1,93	%2,88
Esnek Alternatif EYF	10.07.2009	31.011	114.697	%2,61	%11,98	%9,36	%48,87
Esnek (TL) EYF	24.01.2011	236.181	450.276	%3,62	%16,77	%12,23	%34,95
Esnek EYF	24.10.2003	133.782	587.651	%3,79	%17,50	%13,13	%309,50
B.A. Hisse Senedi EYF	24.10.2003	32.888	178.545	%7,96	%29,30	%14,77	%467,73
Hisse Senedi EYF	24.01.2011	21.665	85.791	%7,89	%28,28	%14,69	%46,08

Fon Adı (Döviz)	Halka Arz Tarihi	Katılımcı Sayısı (28.11.2014)	Büyüklik (Bin TL) (28.11.2014)	Aylık Getiri	2014 Getirisi	Yıllık Getiri	Halka Arzdan Bugüne Getiri (28.11.2014)
İkinci G.A. Esnek EYF	24.10.2003	14.885	68.266	%0,69	%5,70	%9,65	%108,04
G.A. Kamu Dış Borç. Araç. EYF	24.10.2003	17.886	95.807	%2,02	%19,99	%23,04	%217,56

\*İlgili tablo, rapor verisi Rasyonet'ten alınmıştır. \*Getiri hesaplamalarında iki tarih arasındaki fiyat değişimleri kullanılarak basit getiri hesaplanmıştır. **AYLIK GETİRİ:** 31.10.2014-28.11.2014 tarihleri arasındaki fon fiyat değişimini ifade etmektedir. **2014 GETİRİSİ:** 31.12.2013-28.11.2014 tarihleri arasındaki fon fiyat değişimini ifade etmektedir. **YILLIK GETİRİ:** 28.11.2013-28.11.2014 tarihleri arasındaki fon fiyat değişimini ifade etmektedir. **G.A.:** Gelir Amaçlı **B.A.:** Büyüme Amaçlı

### PIYASALARDAKİ GELİŞMELER



#### Düşen petrol fiyatları yüzümüzü güldürüyor

Kasım ayına başlarken düşen petrol fiyatları büyük resmi değiştirmeye başlamıştı ancak düşüşün tüm ay boyunca sürmesi açıkçası pek beklenmiyordu. BIST-100, tahvil faizleri % 8,60 seviyelerinden, Dolar/TL paritesi ise 2,22 seviyelerinden aya başlamıştı. Bu iyimser hava tüm ay boyunca devam etti ve tüm TL cinsi varlıkların hızla değerlenmesine sebep oldu.

Peki piyasalarımızda gördüğümüz iyimserliğin temelinde yatan sebep neydi?

Düşen petrol fiyatları ile hem cari açığımızın enerji kaynaklı kısmı azalıyor, hem de enflasyon düşüyor. Düşen cari açık ise TL cinsi varlıklara olan güveni arttıran diğer taraftan da düşen enflasyonla birleşip asıl önemli ve olumlu etkiyi faizler üzerinde gösteriyor. Kasım ayı sonu itibarıyla göstereceği faiz tüm bu olumlu etkenlerle son 18 ayın en düşük seviyelerine geriledi. Şüphesiz bu da Hisse Senedi piyasasına destek veriyor. İşte Kasım ayında piyasalarda yaşanan rallinin ana sebebi bu olumlu değişim.

Petrol fiyatlarındaki bu düşüş sebebiyle son dönemde petrol ihraç eden ülkeler ile petrol ithal eden ülkeler arasında önemli bir ayrışma görüldü. Örneğin Rus Rublesi USD karşısında değer yitiriyor. Türkiye ise, yüksek enerji fiyatları ile petrol fiyatındaki düşüşten en olumlu etkilenecek ülkelerden biri olması sebebiyle para birimi TL'de değerlenmeye sahne oluyor. Bu da doğal olarak piyasalarımızda gördüğümüz iyimserliği daha da artırıyor. Özellikle Hisse Senedi piyasasında, tahvil faizlerinde ve hatta TL'de gördüğümüz iyimserlik de bu beklentileri yansıttır.

Yılbaşından bu yana %40'a varan bir düşüş kaydeden petrol fiyatında, mevcut seviyelerden bir miktar yükseliş bile yüksek piyasalarımızda ciddi bir etki yaratmaz. Petrolün yeniden 80-90 ABD Doları seviyelerine yükselmesi bir miktar

kar satışlarına yol açar ama bu rakamın bile Türkiye'nin temel dengeleri açısından oldukça iyi olduğu yadsınmaz bir gerçektir. Özellikle petrol bu seviyelerde kaldıkça piyasalarımızda güçlü seyir sürecektir.

Rakamsal etkilerine bakarsak; Kasım ayının tamamında yurtdışı piyasalar diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumlu anlamda ayrışarak BIST-100'de %7 artış, göstereceği faiz ise 100 baz puanına yakın gerileme sonrasında, Kasım ayı BIST-100 86.158'den, tahvil faizleri ise %7,50 seviyelerinden kapattı. TL ise yatay seyretti ve Dolar/TL 2,22 seviyesinden kapandı.

Tüm bu gelişmeler ışığında mali piyasalarımız açısından son durum özetle şöyle; Global düşük büyüme beklentileri ve zayıf emtia fiyatları Kasım ayında Hisse Senedi performanslarının belirlenmesinde önemli bir faktör oldu. Emtia ihraç eden ülkeler ile ithal eden ülkelerin arasında farklılaşmaya neden olan görünümde birlikte, gelişmiş ülkeler içerisinde Norveç ve Avustralya, gelişmekte olan ülkeler içerisinde ise Rusya ve Brezilya olumsuz ayrıştı.

Zayıf büyüme öngörüsüne düşük faiz ortamının katılacağı, Amerikan Merkez Bankası Fed'in ise seri faiz artırımına gitmeyeceği beklentisi, Hisse Senedi piyasalarını destekleyen bir diğer faktör konumunda. Kar satışlarını bir kenara bırakacak olursak, genel olarak iyimserliğin devamı noktasında Fed'in açıklamaları Global Piyasalar açısından önem taşımaya devam edecek. Bu açıdan 17 Aralık tarihindeki Fed toplantısı yakından takip edilecektir.

BIST: "Global düşük büyüme -> Düşük faiz ortamı -> Düşük emtia fiyatları" teması içerisinde, BIST100 endeksi 18 ay aramın ardından yeniden 87.000 seviyesini test etti. BIST-100'e baktığımızda yükseliş için hala potansiyeli olduğunu düşünürüz. BIST'e yönelik hedef değerlerde yukarı yönlü revizyonlar önümüzdeki dönemde sıkça gündeme gelecektir.

FAİZ: Enflasyonun önümüzdeki dönemde baz etki ile de olsa gerileyeceği beklentisi, son dönemde düşen petrol fiyatları nedeniyle giderek daha fazla taraf tarf bulmaya başladı. Bu da TCMB'nin, yavaş yavaş sayıdan büyümeye destek olmak için faiz indirilme beklentisini güçlendiriyor. Ancak hızlı düşen faizler kar satışlarının gelmesine sebep olabilir. Gelinen seviyeye itibarıyla ise artık enflasyonda görülecek düşüselere paralel düşüşler beklemek yerinde olacaktır.

TL: Türk Lirasında orta ve uzun vadede bir miktar daha reel değerlenme potansiyeli bulunmakta birlikte, yıl sonuna kadar 2,20-2,24 bandının devam etmesi beklenbilir.

Özetle; iyimser bir ay ardından bir miktar kar satışının gelme olasılığının var olduğunu düşünürüz. Ancak temel anlamda global tarafta risk alma iştahının ve TL cinsi varlıkların destekleyen yatırımların temasının korunması, olası geri çekilmelerin alam fırsatı olarak algılanmasını sağlamaya devam edecektir görüşüdeyiz.

### YATIRIM ÖNERİSİ

Bu dönemde riskin dengelenmesi adına ve doğru zamanlama ile varlık sınıfları arasında geçişin sağlanabilmesi için **Esnek Fonları** önermekteyiz.

Piyasalardaki görünüm açısından uzun vadeli olumlu durum devam ettikenden, risk algısı yüksek olan yatırımcılar için ise, **Hisse Senedi Fonları** önerilmeye devam etmektedir.

Piyasa Verileri	Aylık	2014	Yıllık
BIST 100	%6,94	%27,09	%13,76
BIST 30	%7,90	%29,50	%15,60
USD	%0,34	%3,75	%9,56
EURO	-%0,46	-%6,16	%0,30
Altın	-%0,45	-%3,18	-%6,20
Repo (Brüt)	%0,70	%8,67	%9,31
KYD-TUM	%3,21	%17,19	%15,33

İlgili tablo, rapor verisi Rasyonet'ten alınmıştır. **AYLIK:** 31.10.2014-28.11.2014 tarihleri arasındaki değişimi ifade etmektedir. **2014:** 31.12.2013-28.11.2014 tarihleri arasındaki değişimi ifade etmektedir. **YILLIK:** 28.11.2013-28.11.2014 tarihleri arasındaki değişimi ifade etmektedir. **KYD TÜM ENDEKSİ:** Kurumsal Yatırımcılar Derneği'nin hesapladığı endekslerden biridir. Piyasada işlem gören tüm iskontolu ve sabit faizli kuponlu borçlanma senetlerini bir arada yansıtmaktadır.

Enflasyon	Aylık	Yıllık
TÜFE		%0,18
ÜFE		-%0,97
Döviz Kuru	28.11.2014	31.10.2014
\$ / TL		2,2102
€ / TL		2,7535
€ / \$		1,2459

Enflasyon verileri 03.12.2014 tarihinde açıklanan verilerdir.



**AĞIRLIKLIL TL'YE YATIRIM YAPAN FONLAR**

Likit Esnek EYF	GA Kamu Borçlanma Araçları EYF	Alternatif Standart EYF	Katki EYF	Alternatif Katkı EYF	Özel Sektör Borçlanma Araçları EYF	Standart EYF	GA Esnek EYF	Aktif EYF	Esnek Alternatif EYF	Esnek (TL) EYF	Esnek EYF	BA Hisse EYF	Hisse EYF
-----------------	--------------------------------	-------------------------	-----------	----------------------	------------------------------------	--------------	--------------	-----------	----------------------	----------------	-----------	--------------	-----------

Minimum Risk

Maksimum Risk

**AĞIRLIKLIL DÖVİZE YATIRIM YAPAN FONLAR**









İkinci Gelir Amaçlı Esnek EYF	GA Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF
-------------------------------	------------------------------------

Minimum Risk

Maksimum Risk

Fon Adı (TL)	Fon Amacı	Karşılaştırma Ölçütü	Yatırım Stratejisi	Portföy Dağılımı (28.11.2014)
Likit Esnek EYF	Portföyün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olacak şekilde, Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen vadesine en fazla 180 gün kalan Devlet Tahvil ve Hazine Bonoları ve bunlara dayalı Ters Repolara fon portföyünde yer verir.	%30 KYD TL Bono Endeksleri 91 Gün + %58 KYD ON Repo (Brüt) Endeksi + %1 KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi (TL) + %10 KYD ÖST Endeksi (sabit) + %1 KYD ÖST Endeksi (değişken)	-Yoktur-	<ul style="list-style-type: none"> <li>43% T. Repo</li> <li>39% Tahvil / Bono</li> <li>18% Diğer</li> </ul>
GA Kamu Borçlanma Araçları EYF	Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Devlet Tahvil ve Hazine Bonoları ve bunlara dayalı Ters Repolara fon portföyünde yer vererek ağırlıklı olarak faiz geliri elde etmeyi hedefler.	%89 KYD TL Bono Endeksleri Tüm + %8 KYD ON Repo (Brüt) Endeksi + %1 KYD 1 Aylık Mevduat Endeksi (TL) + %1 KYD ÖST Endeksi (sabit) + %1 KYD ÖST Endeksi (değişken)	Tahvil/Bono:%70-%100 Ters Repo:%0-%10 Mevduat : %0-%20 ÖST : %0-20 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler: %0-20 Gelire Endeksli Senetler: %0-20 Gelir Ortaklığı Senetleri: %0-20 Kamu ve Özel Sektör Kira Sertifikaları: %0-20 Takasbank para piyasası işlemleri fon portföy değerinin en fazla %10'u oranında yapılacaktır.	<ul style="list-style-type: none"> <li>90% Tahvil / Bono</li> <li>8% T. Repo</li> <li>2% Diğer</li> </ul>
Alternatif Standart EYF	Fonun amacı, Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen faizsiz iç borçlanma senetlerine, katılma hesaplarına özel sektör kira sertifikaları gibi diğer faizsiz ürünlere yatırım yapmaktır.	%93 KYD Kamu Kira Sertifikaları Endeksi + %5 KYD 1 Aylık Kar Payı Endeksi + %2 Özel Sektör Kira Sertifikaları Endeksi	Hazine Müsteşarlığına İhraç Edilen Türk Lirası Cinsinden Faizsiz Borçlanma Araçları, Gelir Ortaklığı Senetleri, Kira Sertifikaları: %60-100 Türk Lirası Cinsinden Katılma Hesabı: %0-25 Türk Lirası Cinsinden Borsada İşlem Görmesi Kaydıyla Bankalar Tarafından İhraç Edilen Faizsiz Borçlanma Araçları: %0-40 Türk Lirası Cinsinden Borsada İşlem Görmesi Kaydıyla Yatırım Yapılabilir Sınıfta Derecelendirme Notuna Sahip İhraççılar Tarafından İhraç Edilen Faizsiz Borçlanma Araçları: %0-40 Türk Lirası Cinsinden Özel Sektör Kira Sertifikaları: %0-40	<ul style="list-style-type: none"> <li>100% Faizsiz Borçlanma Araçları</li> </ul>
Katki EYF	Bireysel emeklilik sistemindeki katılımcıların katkı paylarına karşılık olarak ödenecek devlet katkısı tutarlarının değerlendirilmesi amacı ile kurulmuştur.	%95 KYD TL Bono Endeksi Tüm + %1 BIST 100 Endeksi + %1 KYD 1 Aylık Mevduat Endeksi (TL) + %1 KYD ÖST Endeksi (sabit) + %1 KYD ÖST Endeksi (değişken) + %1 KYD ON Repo Endeksi (brüt)	Hazine Müsteşarlığına İhraç Edilen Türk Lirası Cinsinden Faizsiz Borçlanma Araçları, Gelir Ortaklığı Senetleri ve Kira Sertifikaları:%75-100 BIST 100 Endeksindeki Paylar: %0-15 Türk Lirası Cinsinden Vadeli Mevduat / Katılma Hesabı, Borsada İşlem Görmesi Kaydıyla Bankalar Tarafından Çıkarılan Borçlanma Araçları ve Kaynak Kuruluşu Bankalar Olan Varlık Kiralama Şirketlerinde İhraç Edilen Kira Sertifikaları:%0-15 BIST Ters Repo ve Takasbank Para Piyasası İşlemleri:%0-1	<ul style="list-style-type: none"> <li>89% Tahvil / Bono</li> <li>8% Diğer</li> <li>2% Hisse</li> <li>1% T. Repo</li> </ul>
Alternatif Katkı EYF	Bireysel emeklilik sistemindeki faizsiz kazanç hedefleyen katılımcıların katkı paylarına karşılık olarak ödenecek devlet katkısı tutarlarının değerlendirilmesi amacı ile kurulmuştur.	%96 KYD TL Bono Endeksi Tüm + %1 BIST Katılım Endeksi + %1 KYD 1 Aylık Mevduat Endeksi (TL) + %1 KYD ÖST Endeksi (sabit) + %1 KYD ÖST Endeksi (değişken)	Hazine Müsteşarlığına İhraç Edilen Türk Lirası Cinsinden Faizsiz borçlanma Araçları, Gelir Ortaklığı Senetleri ve Kira Sertifikaları:%75-100 BIST Katılım Endeksindeki Paylar:%0-15 Türk Lirası Cinsinden Katılma Hesabı, Borsada İşlem Görmesi Kaydıyla Bankalar Tarafından Çıkarılan Faizsiz borçlanma Araçları ve Kaynak Kuruluşu Bankalar Olan Varlık Kiralama Şirketlerinde İhraç Edilen Kira Sertifikaları:%0-15	<ul style="list-style-type: none"> <li>98% Faizsiz Borçlanma Araçları</li> <li>2% Hisse</li> </ul>
Özel Sektör Borçlanma Araçları EYF	Ağırlıklı Türk özel sektör borçlanma araçlarına yatırım yapan fon, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen borçlanma araçları ve ters repolara da portföyünde yer vererek faiz geliri elde etmeyi hedefler.	%60 KYD ÖST Endeksi (Değişken) + %30 KYD ÖST Endeksi (Sabit) + %1 KYD TL Bono Endeksleri Tüm + %8 KYD ON Repo Endeksi (Brüt) + %1 KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi (TL)	Türk Özel Sektör Borçlanma Senetleri: %80-100 Kamu Borçlanma Senetleri: %0-30 Ters Repo: %0-10 Mevduat/Katılım Hesabı: %0-20 Gelire Endeksli Senetler: %0-20 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler: %0-20 Gelir Ortaklığı Senetleri: %0-20	<ul style="list-style-type: none"> <li>80% ÖST</li> <li>11% Tahvil / Bono</li> <li>9% T. Repo</li> </ul>
Standart EYF	Ağırlıklı olarak portföyünde tahvil ve bono taşınması nedeniyle iç borçlanma faizlerinde eğilimin aşağı yönde olduğu dönemlerde getirisi yüksektir. Fon portföyünün orta-uzun vadeli bonolardan oluşması nedeniyle faizlerde yaşanabilecek düşüş ve yükselişler fon fiyatını etkiler. Fonun bir miktar hisse senedi piyasasında yatırım yapılabilmesi faiz getirisini beraberinde sermaye getirisini elde edilmesini olanağını sağlamaktadır.	%91 KYD TL Bono Endeksleri Tüm + %5 BIST 30 Endeksi + %1 KYD 1 Aylık Mevduat Endeksi (TL) + %1 KYD ON Repo (Brüt) Endeksi + %1 KYD ÖST Endeksi (sabit) + %1 KYD ÖST Endeksi (değişken)	Hazine Müsteşarlığına İhraç Edilen Türk Lirası Cinsinden Borçlanma Araçları ve Gelir Ortaklığı Senetleri: %60-100, Türk ortaklık payları (BIST 100/BIST Katılım Endeksi): %0-30, Vadeli Mevduat / Katılma Hesabı (TL): %0-25, Türk Lirası Cinsinden Borsada İşlem Görmesi Şartı ile bankalar veya yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan diğer ihraççılar tarafından ihraç edilen borçlanma araçları: %0-40	<ul style="list-style-type: none"> <li>86% Tahvil / Bono</li> <li>7% Hisse</li> <li>6% Diğer</li> <li>1% T. Repo</li> </ul>
GA Esnek EYF	Fon yöneticisi tarafından piyasadaki hareketler ve beklentilere göre dağılımı serbestçe belirlenen fon portföyü ile faiz ve sermaye kazancı elde etmektedir. Hazine tarafından ihraç edilen TL veya döviz cinsi borçlanma araçlarına yatırım yapar.	-Yoktur-	-Yoktur-	<ul style="list-style-type: none"> <li>67% Tahvil / Bono</li> <li>24% Eurobond</li> <li>8% T. Repo</li> <li>1% Diğer</li> </ul>

03

Fon Adı (TL)	Fon Amacı	Karşılaştırma Ölçütü	Yatırım Stratejisi	Portföy Dağılımı (28.11.2014)
Altın EYF	Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılır. Bu şekilde, fonun gelecekte altın fiyatlarının hareketleriyle yüksek korelasyona sahip getiriler elde etmesi hedeflenmektedir.	%97 KYD Altın Endeksi (Ağırlıklı Ortalama) + %1 KYD 1 Aylık Kar Payı Endeksi (TL) + %1 KYD Kamu Kıra Sertifikaları Endeksi + %1 KYD Özel Sektör Kıra Sertifikaları Endeksi	Fon portföyünün en az %80'i devamlı olarak ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılır. Bununla birlikte, fon portföyünün en fazla %20'sine kadar yatırım stratejisine uygun olarak para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılabilir.	 %100 Altın
Esnek Alternatif EYF	Fon portföyüne Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı veya özel sektör tarafından ihraç edilmiş ve BIST'de işlem gören Türk Lirası cinsli Gelir Ortaklığı Senetleri, Kıra Sertifikaları ve benzeri faizsiz enstrümanlar, uluslararası piyasalarda ihraç edilmiş Amerikan Doları cinsli faizsiz tahviller, yatırım stratejisine uygun olarak Katılım Endeksinde yer alan hisse senetleri almaktadır.	-Yoktur-	-Yoktur-	 %71 Faizsiz Borçlanma Araçları %25 Hisse %4 Diğer
Esnek (TL) EYF	Portföyünde yer alan orta-uzun vadeli bonolar nedeniyle faizlerde yaşanabilecek düşüş ve yükselişler ile yine portföyünde taşıdığı hisse senedi nedeniyle hisse senedi piyasasında yaşanacak dalgalanmalar fon fiyatına +/- olarak yansımaya neden olur. Ağırlıklı sabit getirili menkul kıymetlere yer verilen portföyde, fonun hisse senedi piyasasına yatırım yapması faiz getirisi beraberinde sermaye getirisi elde edilmesini olanağını sağlamaktadır.	%59 KYD TL Bono Endeksleri Tüm + %30 BIST 100 Endeksi + %8 KYD ON Repo Endeksi (Brüt) + %1 KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi (TL) + %1 KYD OST Endeksi (sabit) + %1 KYD OST Endeksi (değişken)	Tahvil/Bono: %45-75 Hisse Senetleri: %15-45 Ters Repo / Takasbank Para Piyasası İşlemleri: %0-20 Mevduat / Katılım Hesabı: %0-25 OST: %0-30 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler: %0-30 Gelire Endeksli Senetler: %0-30 Ortaklığı Senetleri: %0-30 Takasbank para piyasası işlemleri fon portföy değerinin en fazla %10'u oranında yapılacaktır.	 %52 Tahvil / Bono %30 Hisse %13 Diğer %5 T. Repo
Esnek EYF	Fon yöneticisi tarafından piyasadaki hareketler ve beklentilere göre dağılımı serbestçe belirlenen fon portföyü ile faiz ve sermaye kazancı elde etmektedir.	-Yoktur-	-Yoktur-	 %51 Tahvil / Bono %36 Hisse %11 Diğer %2 T. Repo
BA Hisse Senedi EYF	BIST'de işlem gören Hisse Senetlerine fon portföyünde yer vererek Türkiye'nin belli ölçekteki şirketlerine yatırım yapmak ve sermaye kazancı elde etmektedir.	%95 BIST 100 Endeksi + %4 KYD ON Repo (Brüt) Endeksi + %1 KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi (TL)	Hisse senedi: %80-100 Ters Repo: %0-20 Mevduat: %0-20 Takasbank para piyasası işlemleri fon portföy değerinin en fazla %10'u oranında yapılacaktır	 %97 Hisse %2 T. Repo %1 Diğer
Hisse Senedi EYF	Yüksek getiri potansiyeline sahip olup, ülke ekonomisinin büyüme hızında artış, dözen reel faizler gibi makroekonomik göstergelerin iyi seyrettiği dönemlerde borsada oluşabilecek yükseliş trendlerinden olumlu etkilenirken, her tür ekonomik ve politik belirsizlik ortamı fon performansını olumsuz etkiler. Hisse senedi portföyünde BIST-30'a yer veriyor olması hisse senedi yatırımda daha seçici olunmasını beraberinde getirmektedir.	%95 BIST 30 endeksi + %4 KYD ON Repo (Brüt) Endeksi + %1 KYD 1 aylık Gösterge Mevduat Endeksi (TL)	Hisse Senedi: %80-100 Ters Repo / Takasbank Para Piyasası İşlemleri: %0-20 Mevduat / Katılım Hesabı: %0-20 Takasbank para piyasası işlemleri fon portföy değerinin en fazla %10'u oranında yapılacaktır.	 %97 Hisse %2 T. Repo %1 Diğer
Fon Adı (Döviz)	Fon Amacı	Karşılaştırma Ölçütü	Yatırım Stratejisi	Portföy Dağılımı (28.11.2014)
İkinci Gelir Amaçlı Esnek EYF	Yabancı borçlanma araçlarına fon portföyünde yer vererek, yatırım yaptığı menkul kıymetler üzerinden döviz kuru kazancı ve ağırlıklı olarak faiz geliri elde etmektedir.	%95 USD US FTSE (5-7 yıl) T-bill Endeksi + %3 KYD ON Repo (Brüt) Endeksi + %1 KYD 1 aylık Gösterge Mevduat Endeksi (TL) + %1 KYD 1 aylık Gösterge Mevduat Endeksi (USD)	Uluslararası Borçlanma Araçları: %70-100 Ters Repo: %0-20 Mevduat/Katılım Hesabı: %0-25 Takasbank para piyasası işlemleri fon portföy değerinin en fazla %10'u oranında yapılacaktır	 %91 Yabancı Tahvil / Bono %7 T. Repo %2 Diğer
GA Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF	Portföyünde en az %80 ağırlıklı olmak üzere Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi'nin uluslararası piyasalarda ihraç ettiği Eurobondlara ve en fazla %20 olmak üzere döviz cinsli ya da döviz endeksli Devlet Tahvil/Hazine Bonolarına yer vererek, kur ve faiz geliri elde etmeyi hedefler.	%95 KYD USD Eurobond Endeksi + %3 KYD ON Repo (Brüt) Endeksi + %1 KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi (TL) + %1 KYD 1 Aylık Gösterge Mevduat Endeksi (USD)	Eurobond: %80-100 Ters Repo: %0-20 Mevduat: %0-20 Takasbank para piyasası işlemleri fon portföy değerinin en fazla %10'u oranında yapılacaktır	 %87 Eurobond %8 T. Repo %5 Diğer

İlgili tablo, rapor verisi Rasyonet'ten alınmıştır. G.A.: Gelir Amaçlı B.A.: Büyüme Amaçlı

Bu rapor, Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Fon Yönetimi tarafından hazırlanmıştır. Emeklilik yatırım fonlarının geçmiş getirileri gelecek dönem performans için gösterge sayılmaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyeye bulunulanlarımıza kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. ©2014 Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.

Detaylı fon bilgilerimizi internet sitemizden incelemek için [tıklayın.](#)



## Emeklilik Şirketlerince Katılımcılara Yapılan Ek Bilgilendirme Örneği



# 2014 DEĞERLENDİRMESİ VE 2015 BEKLENTİLERİ

## 2014 Yılı Değerlendirmesi

Global piyasalardaki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2014 özellikle Amerika'da para politikalarında normalleşmenin ve konvansiyonel para politikasına dönüşün başladığı bir yıl oldu. 2013 yılında başlayan varlık alım programının kademeli olarak bitirilmesine yönelik kararlar yıl boyunca uygulandı, ve yılın dördüncü çeyreğinde üçüncü parasal genişlemenin sonuna gelindi.

Öte yandan, Avrupa'da enflasyon ve büyüme rakamlarında git gide belirginleşen yavaşlama Avrupa Merkez Bankası'nın daha genişlemeci bir duruş sergilemesine

sebebi oldu. Bu duruş yılın sonlarına doğru bilançoda genişleme ve varlık alım programları gibi piyasalar için son derece olumlu vaatler ile devam etmektedir. Dolayısıyla Amerika ve Avrupa para politikaları arasındaki bu ayrışma özellikle kurlarda da ciddi hareketlere sebep oldu ve doların tüm dünyada hızla değer kazandığı bir süreç başladı. Bu süreç bir taraftan riskli varlık ve emtia fiyatları üstünde baskı oluştururken, bir taraftan da gelişmiş ülke borsalarındaki olumlu performansların kesintisiz bir şekilde devam etmesini sağladı.

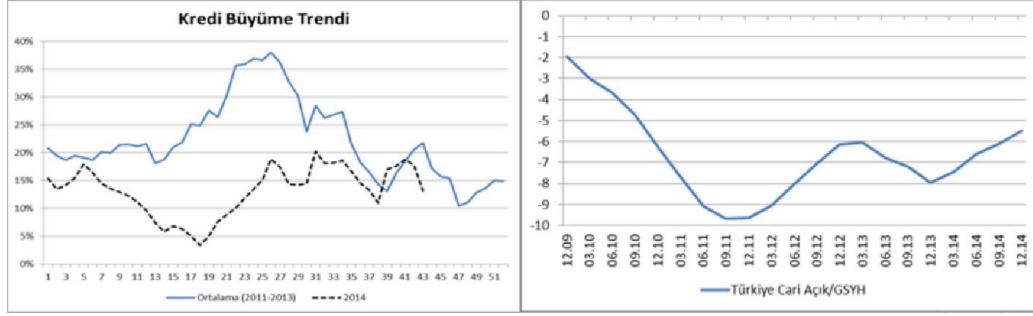
Türkiye için 2014 yılı makro ekonomik anlamda geçtiğimiz senelerden farklı geçti. Türkiye'nin büyüme kompozisyonunda iç talep ağırlıklı bir yapıdan, dış talep ağırlıklı bir yapıya geçmeye

başladığı gözlemlendi. Özellikle 2010 yılından itibaren oldukça kuvvetli bir şekilde büyüyen iç talep, kredi kanalları yoluyla hane halkı borç yapısı üzerinde olumsuz etkiler bıraktı. Tüketimin ithalat odaklı olması sebebiyle de ülkenin cari açığı kabul edilebilir seviyelerin oldukça üstüne çıktı. Dolayısıyla ekonomi yönetimi 2013 yılından itibaren bu konuda aldığı makro ihtiyati tedbirler ile iç talep üzerinde bir denge kurmaya çalıştı. Diğer taraftan TL'nin de hızlı bir şekilde değer kaybetmiş olması, ithalat ihracat dengesini sağlayacak bir diğer etken olarak öne çıktı. Sonuç olarak 2014 yılına bakıldığında ülkenin temel büyüme kaynağının net ihracat rakamı olduğu (ticaret açığının küçülmesi sebebiyle) görülmektedir.

### Toplam Varlık Seviyesi



## Kredi Büyüme Trendi ve Cari Açığa Olan Etkisi



Özellikle yılın ilk çeyreği iç-dış talep dengelenmesinin yaşanmaya başladığı bir dönem oldu ve ilk çeyrek büyümesi 2014 yılının en kuvvetli rakamı olarak gerçekleşti. İkinci çeyrekte ise uygulanan makro ihtiyati tedbirlerin etkilerinin kuvvetli bir şekilde hissedilmeye başlanmasıyla, iç talepteki baskı büyüme rakamları üzerinde gözlemlendi. Bu noktada Ukrayna ve Irak'ta artan jeopolitik gerginliklerin de etkisini göz

ardı etmemek gerekir. Toplamda bakıldığında ise 2014 yılı Türkiye için 2013'ün ardından büyüme rakamlarının bir miktar toparlandığı, cari açığı dengelenmenin büyük ölçüde tamamlandığı ve dolayısıyla normalleşme ile geçen bir sene oldu.

Bu dengelenme süreci içerisinde, faizler nispeten yüksek seviyelerde kaldı. Global piyasalardaki gelişmelerin de etkisiyle gelişmekte olan ülke para birimlerinin oldukça hızlı bir şekilde değer kaybettiği bir

dönem gerçekleşti. Bundan dolayı 2014'te, başta Türk Lirası varlıkları olmak üzere, bir çok gelişmekte olan ülke borsası ve para birimlerinde oldukça yüksek dalgalanmalar yaşandı.

Her ne kadar finansal piyasalardaki dalgalanmalar oldukça yüksek de olsa, toplam rakamlara bakıldığında Borsa İstanbul Hisse Senedi Piyasasının yılı pozitif bir getiri ile kapatacağı öngörülmektedir.

## 2015 için beklentilerimiz

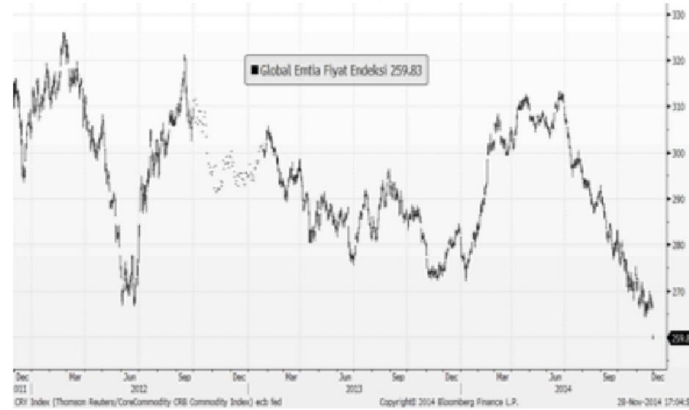
2015 yılında global piyasalarda dikkatler özellikle Amerikan Merkez Bankası FED'in ilk faiz artırımına ilişkin alacağı kararda olacak. Piyasalar 2014 yılı boyunca 2015 yılında gerçekleşecek bu faiz artırımının zamanlamasını ve büyüklüğünü tahmin etmeye çalıştı. Genel beklenti ise faiz artırımlarının 2015'in ikinci yarısında başlayacağı ve artırımda kullanılacak faiz adımlarının ufak ve ölçülü olacağı şeklindedir. Dolayısıyla 2015'te tüm piyasa katılımcıları faiz artırımına ilişkin kararları dikkatle izlemeye devam edecekler. Global piyasaların dikkatle beklediği diğer bir husus da Avrupa Merkez Bankası'nın atacağı adımlar olacak. Hali hazırda Başkanı Draghi önderliğinde Avrupa Merkez Bankası, yeni varlık alım ve bilanço büyüme konusunda bir çok söz

vermiş durumda. Finansal sektörün fonlama kanallarının ucuzlatılması amacıyla yapılan ilk uzun vadeli finansman operasyonlarının Eylül 2014'te yapılmasının ardından, dikkatler 2015 yılında yapılacak ikinci ve üçüncü uzun vadeli finansman operasyonlarında ve

alınacak ek kararlar da olacaktır.

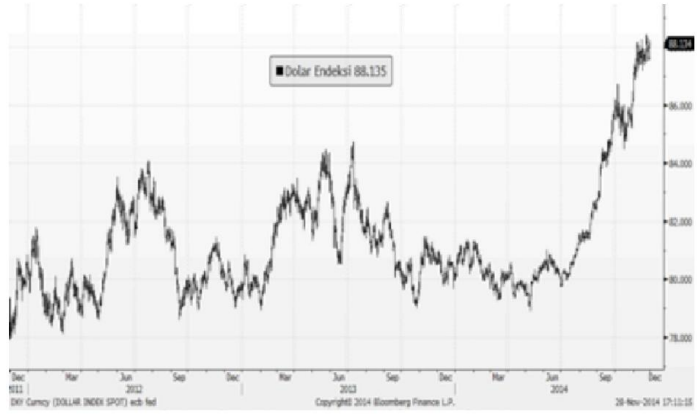
Global piyasalardaki bu gelişmeler ışığında 2015 için gözükten en önemli gelişmelerden bir tanesi, özellikle istihdam piyasasındaki toparlanmanın da etkisiyle Amerika ve Avrupa para politikalarının ayrışması olacaktır.

### Global Emtia Fiyat Endeksi



Bu da ABD Dolarında 2014'te başlayan kuvvetlenme trendinin, 2015'te de varlık fiyatlarının seyrini belirleyen en önemli makro trendlerden biri olarak devam etmesine yol açacaktır. Bu şartlar altında özellikle gelişmekte olan ülke para birimlerinin ölçülü olarak değer kaybedeceği göz önüne alınabilir. Ancak bu değer kaybına sebep olacak etken, gelişmekte olan ülke borsa ve varlıklarına olan kuvvetli fon akışlarının durmasından ziyade, emtia fiyatlarında kuvvetli dolar sebebiyle düşüşlerin devam etmesi olacaktır. Bu ülkelerin büyük çoğunluğunun emtia ihraç eden ülkeler oldukları göz önüne alındığında, büyüme rakamlarının da bu trendlerden olumsuz etkilenenleri gözükmemektedir. Ancak bu ülkeler arasında da ciddi ayrışmalar beklenmektedir. Hızla parasal genişlemeye doğru ilerleyen ve para birimi değer kaybeden Avrupa ile ticaret hacmi geniş olan ülkeler ve emtia ithalatçısı konumundaki ülkeler bu kompozisyonun ciddi anlamda fayda sağlayacaklardır. Bu noktada da Türkiye'nin ciddi şekilde olumlu bir ayrışma yaşayabileceği düşünülmelidir.

### Dolar Endeksi



2014'te cari açığı normalleşme sürecini tamamlayan, para birimi ciddi şekilde değer kaybetmiş olan Türkiye, 2015'e, petrol fiyatlarındaki zayıflamanın etkisiyle cari açığı tekrardan aşağı yönlü bir trendin oluştuğu, büyüme kompozisyonunda iç talebin katkısının arttığı ve Avrupa'daki parasal genişlemenin etkisiyle dış talep ile alakalı da yukarı yönlü fırsatların oluştuğu bir ortamda girmektedir. Ayrıca 2014'te oldukça yüksek bir enflasyon rakamı ile

mücadele eden Türkiye, 2015'in ilk çeyreğinden başlayarak bir dezenflasyon sürecine girecek ve bu da faiz indirimleri şeklinde para politikalarına yansıtacaktır. Bu noktada risklerden biri Amerika'da yapılacak faiz artırımlarının beklenenden daha erken ve kuvvetli gelme ihtimalidir. Diğerleri ise bu ihtimalin Gelişmekte Olan Ülke piyasaları üzerinde ciddi bir satış baskısı yaratmasıdır. Ancak bu riskler şu anda oldukça düşük olasılıkta gözükmemektedir.

## Yatırım Önerisi

Makro göstergelerin toparlanmaya işaret etmeye başladığı önümüzdeki dönemde, olası faiz indirimleri ve ivmesi artacak bir büyüme öngörüsü hakim durumda. Bunun sonucu

olarak, faizlerde bir miktar gerileme ve hisse senetlerinde kademeli yükseliş yaşanması olasılığının değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Riskin dengelenmesi, doğru zamanlama ile varlık sınıfları arasında geçişin sağlanabilmesi ve hem tahvil hem de hisse senetleri

piyasasındaki getiri potansiyelinden faydalanmak amacıyla **Esnek Fonlar** önerilmektedir.

Piyasalardaki görünüm açısından uzun vadeli olumlu durum devam ettiğinden, risk algısı yüksek olan yatırımcılar için ise, **Hisse Senedi Fonları** önerilmektedir.

## EK-7

### Katılımcılarla Yapılan Anket Metni

**10)** İyi günler; <AD><SOYAD><BEY/HNM> ile mi görüşüyorum?

- a) Evet (40'a git )
- b) Hayır (20'ye git )

**20)** Teşekkür ederim. <AD><BEY/HNM>i/mı daha sonra tekrar arayacağım. (310'a git)

**40)** Merhaba <AD><BEY/HNM> Sizi, Emeklilik Gözetim Merkezi'nden arıyorum; İsmim.....

<SIRKET>katılımcısı olduğunuz için bu aramayı yapıyorum. Size birkaç soru sormak istiyorum, müsait misiniz?

- a) Evet (90'e git)
- b) Hayır (50'ye git)

**50)** Konuşmamız yaklaşık 4,5 dakika sürecektir. Sizi daha sonra ne zaman aramamızı istersiniz?....(Randevu notu al) (Fikir değiştirirse geri gidip Evet işaretle) (310'a git)

**90)** Kalite standartları gereği, konuşmamız kayda alınmaktadır.

Emeklilik gözetim merkezi, bireysel emeklilik sisteminin güvenli ve etkin biçimde işletilmesini sağlamak amacıyla Hazine Müsteşarlığı tarafından görevlendirilmiş bağımsız bir kuruluştur.

**100)** <AD><BEY/HNM> Aşağıdakilerden hangisi çalışma durumunuzu en iyi tanımlıyor?

- a) (Bayansa) Ev hanımıyım
- b) Emekliyim/çalışmıyorum
- c) Ücretliyim (SSK/Emekli sandığı)
- d) Serbest meslek/Firma sahibiyim
- e) Diğer (Cevap vermek istemiyorum)

**110)** Bireysel Emeklilik Sistemi'ne girme nedeninizi öğrenebilir miyim?

- f) Para biriktirmek / Tasarruf yatırım yapmak
- g) Emeklilik döneminde ek gelir sağlamak
- h) Tavsiye üzerine
- i) Devlet katkısından yararlanmak
- j) Diğer (İşveren katkısından faydalanmak, Yüksek getiri, Kredi ve banka işlemleri sırasında sisteme zorunlu olarak girdim, Tanıdık / Arkadaş ricası, Hatırlamıyorum, Diğer..)

**120)** Devlet katkısı sistemi hakkında bilginiz var mı?

- a) Evet (130'a git)
- b) Hayır (125'e git)

**125)** Bireysel emeklilik hesabınıza ödediğiniz katkı paylarının %25'i brüt asgari ücretin yıllık tutarının %25'i ile sınırlı olmak üzere, devlet katkısı olarak emeklilik hesabınıza eklenir. Devlet katkısını sistemde kaldığınız süreye göre kademeli olarak hak edersiniz.

**130)** Sistemde kalınan süreye bağlı olarak Devlet katkısından faydalanma oranı artıyor. Sistemde ne kadar kalmayı planlıyorsunuz?

- f) 0-5 yıl
- g) 6-10 yıl
- h) 10 yıldan fazla
- i) Emekli olana kadar (56 yaşına kadar)
- j) Diğer (Plan yapmadım, İhtiyacım olduğunda çıkarım..)

**140)** Katkı payı ödemelerinizin hangi fon ya da fonlarda değerlendirildiğini biliyor musunuz?

- d) Evet
- e) Hayır
- f) Hatırlamıyorum

**150)** Katkı payı ödemelerinizi yönlendirdiğiniz fon ya da fonları hangi faktörleri dikkate alarak seçtiniz?

- f) Kendim karar verdim
- g) Aracımın / Şirketimin önerisini dikkate aldım
- h) Arkadaşımın / Çevremın önerisine göre yaptım
- i) Hatırlamıyorum
- j) Diğer

**160)** <AD><BEY/HNM> Piyasa koşullarındaki değişikliğe göre fon dağılımınızı değiştiriyor musunuz?

- d) Evet
- e) Hayır
- f) Fikrim yok

**170)** Emeklilik şirketinizin emeklilik fonları hakkında verdiği bilgiler sizce yeterli mi?

- d) Evet (190'e git)
- e) Hayır (180'e git)
- f) Fikrim yok (180'e git)

**180)** Emeklilik fonları hakkında Emeklilik şirketinizden nasıl bir ek bilgi istersiniz?

- a) Daha sık bilgilendirme olsun
- b) Başka yatırım araçları ile karşılaştırma olsun
- c) Emeklilik birikiminin ne kadar olacağı hakkında tahminler yapsın
- d) Ek bilgi istemiyorum
- e) Diğer (Fikrim yok, Diğer.. )

**190)** Emeklilik fonlarınızın getirilerini hangi sıklıkla takip ediyorsunuz?

- e) Haftada en az bir kez (200'e git)
- f) Ayda en az bir kez (200'e git)
- g) Yılda 1-2 kez (200'e git)
- h) Düzenli takip etmiyorum (210'a git)

**200)** Emeklilik fonlarınızın getirilerini hangi kaynaktan takip ediyorsunuz?

- f) Emeklilik şirketimin gönderdiği hesap özeti ve bültenlerden
- g) Bes aracısının verdiği bilgilerden
- h) Şirketin İnternet sayfasından
- i) Gazete ve dergilerden
- j) Diğer (Telefon yoluyla, Banka yoluyla, e-Devlet.. )

**210)** Bireysel emeklilik fonlarınızın getirilerini genel olarak yeterli buluyor musunuz?

- e) Evet
- f) Hayır
- g) Kısmen
- h) Fikrim yok

**220)** Emeklilik fonlarınızdan getiri beklentinizi aşağıdakilerden hangisiyle kıyaslırsınız?

- f) Enflasyon oranı
- g) Banka vadeli mevduat faizi
- h) Devlet tahvili
- i) Fikrim yok
- j) Diğer (Altın, Döviz, Borsa, Diğer..)

**230)** <AD><BEY/HNM> Emeklilik fonlarınız getirileri beklentinizi karşılamazsa ne yaparsınız?

- f) Fon dağılımını değiştiririm (250'ye git)
- g) Emeklilik şirketimi değiştiririm (250'ye git)
- h) Değişiklik yapmam, uzun vadedeki sonuçlara bakarım (250'ye git)
- i) Sistemden çıkarım (240'a git)
- j) Diğer (Katkı payı ödemeyi durdururum, Fikrim yok..) (250'ye git)



**240)** Devlet katkısı olarak ödenen tutar için kademeli hak ediş uygulanmaktadır. Sistemden ayrılmanız durumunda devlet katkısını alamayacak olsanız bile yine sistemden çıkar mısınız?

- a) Evet
- b) Hayır beklerim
- c) Fikrim yok

**250)** Geliştirilmesi düşünölen bazı yeni fon çeşitleri var, kamu altyapı proje yatırım fonu, gayrimenkul yatırım fonu gibi. Bunlar genellikle 3-4 yıl fonda kalmayı gerektiren ama yüksek getiri potansiyeli olan fonlar. Bu fonlar size önerilse pay almayı düşünür müsünüz?

- d) Evet
- e) Hayır
- f) Fikrim yok

**305)** Sistem konusunda daha fazla bilgi edinmek üzere [www.egm.org.tr](http://www.egm.org.tr) adresini ziyaret edebilirsiniz.

**310)** Zaman ayırdığınız için teşekkür ederiz. İyi günler dileriz.

EK-8

Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri ile Alternatif Yatırım Araçlarının

Getirilerinin Analizinde Kullanılan Veriler

Tarih	Kamu (KTL)	Hisse (HSN)	Esnek Fon	BES	Dolar	KYD 182	Mevduat	Külçe Altın	BİST - 100	TÜFE
31.10.2003	100,00	100,00	100,00	100,00	1,4860	280,20	37,73	17,66	100,00	100,00
28.11.2003	102,16	96,26	100,88	100,96	1,4623	288,40	36,19	18,73	92,78	101,27
31.12.2003	106,58	118,08	106,90	104,83	1,4000	297,60	32,64	18,94	118,22	101,70
30.1.2004	108,66	109,58	105,42	104,07	1,3435	303,05	27,33	18,36	109,55	102,37
27.2.2004	111,13	117,80	108,92	106,25	1,3277	311,43	26,86	17,40	119,90	102,90
31.3.2004	114,63	123,59	112,15	108,74	1,3165	319,37	26,54	17,38	128,16	103,89
30.4.2004	115,68	111,31	108,31	108,60	1,4241	323,73	24,86	17,88	114,40	104,41
31.5.2004	116,21	107,49	107,94	109,55	1,4992	327,05	24,54	18,88	108,42	104,85
30.6.2004	119,43	112,02	111,10	112,15	1,4881	335,51	23,81	18,99	114,05	104,72
30.7.2004	122,93	120,13	115,60	115,59	1,4697	344,62	23,82	18,77	123,02	105,22
31.8.2004	126,85	125,60	119,75	119,48	1,5094	353,47	23,35	19,31	128,34	106,02
30.9.2004	129,75	134,50	122,39	122,38	1,5046	362,06	22,87	19,74	139,35	107,02
28.10.2004	134,00	138,57	125,94	125,23	1,4772	370,32	23,21	20,30	145,36	109,43
30.11.2004	134,80	135,51	124,59	125,17	1,4329	377,86	23,07	20,60	142,73	110,86
31.12.2004	141,56	148,72	132,15	129,92	1,3427	388,30	22,31	20,00	158,51	111,21
31.1.2005	145,09	160,59	137,59	133,10	1,3359	398,22	20,83	18,62	173,48	111,83
28.2.2005	148,54	164,89	139,57	135,13	1,2847	405,00	19,49	18,00	180,24	111,85
31.3.2005	149,57	151,01	135,03	134,79	1,3527	411,59	19,42	18,28	162,23	112,14
29.4.2005	150,72	139,62	132,52	134,95	1,3911	418,12	19,18	19,06	149,75	112,94
31.5.2005	154,06	151,51	135,89	137,57	1,3615	425,51	19,18	18,73	160,19	113,98
30.6.2005	156,30	160,54	138,72	139,67	1,3401	431,64	18,94	18,95	171,11	114,09
29.7.2005	157,96	175,45	143,36	142,17	1,3276	437,43	18,63	18,47	187,98	113,44
31.8.2005	159,64	181,02	145,96	144,17	1,3538	443,26	18,18	19,24	196,19	114,41
30.9.2005	162,89	194,22	152,64	147,80	1,3487	449,98	17,36	19,83	211,58	115,58
31.10.2005	165,82	187,49	153,31	149,16	1,3482	456,35	16,85	20,48	202,89	117,65
30.11.2005	168,11	218,31	160,61	153,31	1,3565	462,59	16,98	21,28	241,77	119,30
30.12.2005	169,71	228,58	163,27	155,33	1,3483	467,25	16,57	22,17	252,49	119,80
31.1.2006	171,26	252,09	169,11	158,40	1,3263	473,94	16,29	23,58	283,03	120,70
28.2.2006	173,55	271,14	174,29	161,66	1,3123	479,47	16,45	23,76	298,43	120,96
31.3.2006	174,60	249,28	171,13	161,02	1,3482	484,95	16,43	24,19	272,38	121,29
28.4.2006	176,13	254,20	173,46	162,50	1,3218	490,40	16,19	26,45	278,53	122,91
31.5.2006	171,88	226,61	168,27	160,14	1,5675	493,71	15,85	31,65	242,04	125,22
30.6.2006	168,86	211,61	165,02	157,34	1,5773	488,47	16,32	30,66	225,04	125,64

31.7.2006	173,37	218,18	169,38	160,82	1,4882	501,31	16,24	31,86	228,94	126,70
31.8.2006	176,77	224,73	173,17	163,81	1,4548	511,38	16,37	30,16	236,67	126,15
29.9.2006	177,67	224,68	174,57	165,24	1,5043	520,59	16,49	28,95	234,38	127,77
31.10.2006	180,98	244,74	179,75	168,78	1,4610	530,25	16,34	27,91	257,59	129,39
30.11.2006	183,83	232,47	180,24	170,21	1,4528	538,41	16,69	29,65	242,27	131,06
29.12.2006	186,97	235,97	183,10	172,52	1,4124	545,55	16,99	29,32	248,30	131,36
31.1.2007	190,29	248,72	187,35	175,86	1,4203	557,05	17,63	28,93	261,40	132,68
28.2.2007	192,38	251,19	189,48	177,85	1,4198	562,81	18,02	29,61	262,98	133,25
30.3.2007	195,27	264,66	194,40	180,90	1,3868	572,35	18,32	29,76	277,14	134,47
30.4.2007	198,43	268,28	197,38	183,49	1,3673	581,51	18,32	29,64	285,54	136,09
31.5.2007	202,14	286,17	202,82	187,02	1,3230	592,41	18,23	28,93	298,85	136,77
29.6.2007	204,99	284,77	204,82	188,94	1,3109	602,03	18,19	28,04	298,93	136,44
31.7.2007	207,77	316,81	212,63	193,24	1,2807	609,64	18,16	27,85	335,30	135,45
31.8.2007	209,70	301,10	211,78	194,23	1,2976	619,64	18,06	28,24	318,63	135,48
28.9.2007	213,88	321,63	218,46	198,10	1,2106	628,61	18,05	28,88	343,04	136,87
31.10.2007	217,82	331,99	223,47	201,77	1,1773	640,72	17,93	28,81	365,71	139,35
30.11.2007	219,21	315,06	221,60	201,90	1,1772	648,45	17,90	30,56	344,12	142,07
31.12.2007	221,99	320,03	224,38	204,27	1,1649	657,91	17,15	30,25	352,53	142,38
31.1.2008	224,75	254,55	212,67	201,06	1,1736	667,13	16,95	32,70	271,02	143,52
29.2.2008	226,09	264,55	215,73	203,39	1,1963	674,63	17,26	35,32	284,22	145,38
31.3.2008	225,64	234,56	209,45	202,18	1,3127	681,19	16,95	38,31	247,65	146,78
30.4.2008	227,47	262,36	216,09	205,92	1,2911	688,11	16,82	38,30	275,91	149,24
30.5.2008	229,25	247,29	214,12	205,32	1,2125	697,17	16,85	35,76	253,71	151,47
30.6.2008	229,54	215,39	208,04	203,00	1,2245	707,13	16,78	35,80	222,73	150,92
31.7.2008	236,92	257,37	222,81	211,63	1,1620	720,69	18,30	37,21	267,87	151,79
29.8.2008	240,35	248,20	223,02	213,59	1,1803	730,32	18,61	32,79	252,91	151,42
29.9.2008	242,40	226,77	220,50	214,07	1,2375	740,91	18,59	32,88	228,83	152,10
31.10.2008	237,50	181,91	210,26	209,56	1,5678	741,30	18,76	37,84	176,67	156,06
28.11.2008	246,88	171,52	215,98	215,89	1,5699	765,01	19,11	38,90	163,22	157,35
31.12.2008	256,41	180,41	224,36	223,86	1,5291	785,05	19,12	40,13	170,52	156,71
30.1.2009	263,05	174,18	226,48	228,39	1,6424	808,05	18,86	44,00	164,62	157,16
27.2.2009	264,89	161,79	223,13	228,60	1,6955	814,95	17,43	50,18	152,51	156,62
31.3.2009	270,37	175,07	231,96	234,29	1,6762	827,31	16,94	51,49	163,54	158,35
30.4.2009	277,37	214,79	249,62	243,11	1,5862	841,96	16,44	46,06	200,91	158,38
29.5.2009	278,81	240,99	257,41	246,76	1,5419	846,71	16,17	46,54	222,18	159,40
30.6.2009	282,49	253,51	262,33	250,36	1,5321	860,45	15,33	47,39	234,53	159,57
31.7.2009	288,08	286,27	273,94	256,91	1,4762	871,94	13,56	45,76	270,66	159,97
31.8.2009	291,79	314,60	282,81	262,41	1,5028	880,15	12,78	45,80	295,48	159,49
30.9.2009	296,55	325,67	288,74	266,75	1,4841	891,05	12,15	48,08	304,11	160,12
30.10.2009	297,80	322,29	288,97	267,67	1,4898	896,37	11,67	49,45	299,50	163,98
26.11.2009	299,38	305,28	286,42	267,67	1,4897	901,33	10,87	53,23	287,86	166,06
31.12.2009	301,00	349,47	295,14	272,18	1,4945	908,46	10,31	54,94	335,30	166,94
29.1.2010	303,24	366,73	301,07	275,18	1,4903	914,07	10,03	52,78	346,89	170,02

26.2.2010	304,68	332,33	293,62	273,47	1,5435	920,01	9,86	53,55	315,50	172,48
31.3.2010	307,04	376,73	304,55	278,83	1,5230	926,25	9,30	55,20	358,87	173,49
30.4.2010	307,80	392,94	309,51	280,69	1,4810	929,45	9,23	55,22	374,24	174,53
31.5.2010	308,94	364,68	304,22	279,72	1,5741	935,47	9,13	60,50	345,21	173,90
30.6.2010	310,99	370,34	307,23	281,86	1,5813	942,01	9,16	62,43	348,09	172,92
30.7.2010	313,65	393,25	312,01	285,25	1,5118	949,48	9,23	59,54	380,00	172,09
31.8.2010	315,44	396,56	313,74	286,95	1,5282	956,58	9,08	59,50	380,67	172,79
30.9.2010	317,57	432,16	322,73	291,47	1,4504	962,55	9,16	61,63	417,50	174,91
28.10.2010	320,51	446,16	327,03	294,72	1,4370	968,64	9,03	61,56	436,45	178,11
30.11.2010	321,45	426,24	323,73	293,85	1,5063	976,13	9,04	63,87	414,81	178,16
31.12.2010	324,99	434,92	327,45	297,22	1,5450	984,20	8,97	68,04	418,96	177,62
31.1.2011	322,86	421,61	324,42	295,18	1,6068	987,69	8,50	68,33	401,65	178,36
28.2.2011	323,36	401,26	319,86	293,30	1,6005	990,32	8,29	70,51	389,00	179,65
31.3.2011	324,12	424,24	325,26	296,11	1,5437	995,27	8,38	72,56	409,00	180,41
29.4.2011	326,93	456,06	335,21	301,80	1,5214	1.003,01	8,69	72,50	439,56	181,97
31.5.2011	327,67	420,14	326,33	298,57	1,5935	1.009,61	8,79	76,52	400,18	186,37
30.6.2011	329,04	419,51	327,30	299,80	1,6235	1.015,46	9,10	78,87	401,60	183,71
29.7.2011	331,26	410,85	326,84	300,74	1,6814	1.023,59	9,65	83,70	395,42	182,96
29.8.2011	336,03	355,39	312,93	296,79	1,7538	1.034,25	9,79	100,10	342,42	184,28
30.9.2011	336,51	383,81	319,42	300,86	1,8601	1.041,01	9,79	102,70	378,90	185,67
31.10.2011	333,71	369,14	313,50	296,98	1,7542	1.037,76	9,76	98,20	355,85	191,75
30.11.2011	334,10	349,75	307,49	294,88	1,8498	1.045,24	9,82	100,78	346,05	195,06
30.12.2011	335,67	332,35	304,38	294,27	1,8980	1.049,26	10,05	98,94	325,41	196,18
31.1.2012	341,50	369,38	316,55	301,74	1,7725	1.067,16	10,08	97,87	362,89	197,28
29.2.2012	345,05	386,81	323,49	306,61	1,7459	1.077,99	10,01	98,57	385,43	198,40
30.3.2012	346,31	399,39	327,54	309,54	1,7815	1.083,59	10,20	96,76	396,23	199,22
30.4.2012	348,95	387,03	326,84	310,03	1,7573	1.092,48	10,48	94,95	380,91	202,24
31.5.2012	350,68	361,90	322,67	308,74	1,8493	1.098,37	10,57	92,92	349,74	201,81
29.6.2012	355,35	410,90	337,66	318,11	1,8152	1.111,22	10,53	93,78	396,99	200,00
31.7.2012	360,54	426,51	344,67	323,68	1,7950	1.127,20	10,46	93,17	407,88	199,54
31.8.2012	362,92	442,87	349,33	327,49	1,8198	1.136,77	10,41	94,66	427,62	200,65
28.9.2012	365,38	438,73	350,32	328,68	1,7933	1.144,44	10,07	101,72	421,45	202,73
31.10.2012	369,14	467,62	356,12	333,39	1,7939	1.155,54	9,86	100,94	460,37	206,70
30.11.2012	376,00	473,08	361,69	338,79	1,7860	1.164,33	9,46	99,20	463,74	207,48
31.12.2012	377,54	509,44	371,04	343,97	1,7862	1.167,92	8,82	96,65	496,42	208,27
31.1.2013	380,12	521,58	376,12	347,00	1,7633	1.177,04	8,34	95,33	500,07	211,70
28.2.2013	381,91	521,88	377,40	348,39	1,7988	1.183,12	8,07	93,30	503,57	212,34
29.3.2013	381,29	556,20	382,74	351,41	1,8120	1.184,53	7,85	92,90	545,24	213,74
30.4.2013	387,91	559,11	387,02	356,22	1,7995	1.197,43	7,75	87,02	546,17	214,64
31.5.2013	384,40	568,22	387,51	355,84	1,8876	1.198,13	7,48	83,96	545,82	214,95
28.6.2013	376,22	505,68	372,31	344,09	1,9282	1.195,58	7,44	81,32	484,28	216,60
31.7.2013	371,96	488,45	367,50	339,96	1,9343	1.199,19	7,56	80,32	465,76	217,27
29.8.2013	368,54	447,87	359,29	334,17	2,0348	1.205,51	7,86	85,53	421,44	217,04

30.9.2013	378,30	498,21	374,35	346,27	2,0402	1.220,35	8,17	87,85	472,80	218,70
31.10.2013	385,05	518,14	382,10	352,74	1,9930	1.233,01	8,45	84,03	492,69	222,64
29.11.2013	381,23	506,08	378,60	349,55	2,0211	1.233,04	8,83	83,49	480,81	222,66
31.12.2013	376,34	453,44	365,64	341,32	2,1343	1.239,18	9,21	81,85	430,37	223,69
31.1.2014	376,79	419,33	359,25	338,79	2,2737	1.241,84	9,35	89,62	392,64	228,11
28.2.2014	379,11	423,39	362,30	341,19	2,2168	1.251,20	9,63	92,30	397,05	229,09
31.3.2014	383,53	465,15	373,27	348,44	2,1596	1.261,03	9,91	95,12	442,65	231,67
30.4.2014	394,57	497,75	385,20	358,56	2,1193	1.280,98	10,20	89,35	468,90	234,78
30.5.2014	401,27	533,22	394,15	366,21	2,0954	1.294,90	10,48	86,70	503,29	235,71
30.6.2014	405,33	527,09	396,12	368,74	2,1264	1.306,38	10,38	88,10	498,21	236,44
31.7.2014	407,23	545,89	400,24	372,14	2,1371	1.316,10	10,27	89,57	521,49	237,52
29.8.2014	407,40	533,49	398,96	371,63	2,1623	1.321,89	10,12	90,02	509,78	237,74
30.9.2014	402,22	503,91	393,04	366,78	2,2813	1.326,81	9,80	88,11	475,66	238,07

## KAYNAKÇA

- Antolin, P. ve F. Stewart, (2009), “Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis”, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 36, Paris: OECD Publishing. İnternet erişimi: [www.oecd.org/finance/private-pensions/42601323.pdf](http://www.oecd.org/finance/private-pensions/42601323.pdf)
- Antolin, P. ve E. Whitehouse, (2009), “Filling the Pension Gap: Coverage and Value of Voluntary Retirement Savings”, OECD Social, Employment and Migration Working Papers No. 69, Paris: OECD Publishing.
- Antolin, P. ve diğerleri, (2009), “Investment Regulations and Defined Contribution Pensions”, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 37, Paris: OECD publishing.
- Antolin, P. ve diğerleri, (2010), “Assessing Default Investment Strategies in Defined Contribution Pension Plans”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 2, OECD Publishing. İnternet erişimi: [www.oecd.org/finance/private-pensions/45390367.pdf](http://www.oecd.org/finance/private-pensions/45390367.pdf)
- Ashcroft, J. ve F.Stewart, (2010), “Managing and Supervising Risks in Defined Contribution Pension Systems”, IOPS Working Paper No.12. İnternet erişimi:[www.oecd.org/finance/private-pensions/46260971.pdf](http://www.oecd.org/finance/private-pensions/46260971.pdf)
- BDDK, (2012), Finansal Piyasalar Raporu: Aralık 2012, Sayı:28.
- Better Finance for all, (2014), **Pension Savings: The Real Return**, 2014 Edition. İnternet erişimi: [www.betterfinance.eu/Pensions\\_Report\\_2014\\_FINAL](http://www.betterfinance.eu/Pensions_Report_2014_FINAL)
- Bikker, J. ve diğerleri, (2010), “The Impact of Scale, Complexity and Service Quality on the Administrative Costs of Pension Funds”, DNB Working Paper

No. 258. İnternet erişimi: [www.dnb.nl/en/binaries/Working%20paper%20258\\_tcm47-237716.pdf](http://www.dnb.nl/en/binaries/Working%20paper%20258_tcm47-237716.pdf)

Cohen, L. ve C. Malloy, (2011), “Dimensional Fund Advisors (DFA)’s Entry into the Retirement Market”, Boston: Harvard Business School Publishing. İnternet erişimi: [www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=41410](http://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=41410)

Croce, R. D. ve diğlerleri (2011), “Promoting Long-Term Investment by Institutional Investors”, OECD Financial Market Trends, Volume 2011/1, OECD Publishing. İnternet erişimi: [www.oecd.org/finance/private-pensions/48616812.pdf](http://www.oecd.org/finance/private-pensions/48616812.pdf)

Dyck, A. ve L. Pomorski, (2011), “Is Bigger Better? Size and Performance in Pension Plan Management”, Rotman School of Management. İnternet erişimi: [https://wpweb2.tepper.cmu.edu/wfa/wfasecure/upload2011FINAL/2011\\_PA\\_207786\\_384586\\_979145.pdf](https://wpweb2.tepper.cmu.edu/wfa/wfasecure/upload2011FINAL/2011_PA_207786_384586_979145.pdf)

EGM, (2014), **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2013**, İstanbul: Emeklilik Gözetim Merkezi. İnternet erişimi: <http://www.egm.org.tr/bes2013gr.asp>

Gürsel, S. ve Z. İmamoğlu, (2012), **Kıdem Tazminatı Reformu: Sorunlar ve Çözümler**, İstanbul: Betam.

Hazine Müsteşarlığı, (2014), **Temel Ekonomik Göstergelerin Uluslararası Karşılaştırmaları**, Ankara: Hazine Müsteşarlığı.

Ionescu, L. ve E.A. Robles, (2014), “Update of IOPS Work on Fees and Charges”, IOPS Working Papers on Effective Pensions Supervision No.20. İnternet erişimi: [www.iopsweb.org/Working%20Paper%202020%20Update%20on%20IOPS%20Work%20on%20Fees%20and%20Charges%20.pdf](http://www.iopsweb.org/Working%20Paper%202020%20Update%20on%20IOPS%20Work%20on%20Fees%20and%20Charges%20.pdf)

Kalkınma Bakanlığı, (2014a), “Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018) Yaşlanma Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, Ankara. İnternet erişimi: [www.kalkinma.gov.tr/Lists/zet%20htisas%20Komisyonu%20Raporlar/Attachments/248/Yaşlanma%20Özel%20İhtisas%20Komisyonu%20Raporu.pdf](http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/zet%20htisas%20Komisyonu%20Raporlar/Attachments/248/Yaşlanma%20Özel%20İhtisas%20Komisyonu%20Raporu.pdf)

Kalkınma Bakanlığı, (2014b), “Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018) Sosyal Güvenlik Sisteminin Sürdürülebilirliği Özel İhtisas Komisyonu Raporu”, Ankara. İnternet erişimi: [www.kalkinma.gov.tr/Lists/zet%20htisas%20Komisyonu%20Raporlar/Attachments/220/sosyal%20güvenlik%20sis.OIK.pdf](http://www.kalkinma.gov.tr/Lists/zet%20htisas%20Komisyonu%20Raporlar/Attachments/220/sosyal%20güvenlik%20sis.OIK.pdf)

Kalkınma Bakanlığı, (2014c), “Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018) Yurtiçi Tasarrufların Artırılması ve İsrafın Önlenmesi Programı Eylem Planı”, Ankara. İnternet erişimi: [www.kalkinma.gov.tr/Pages/ODOP.aspx](http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/ODOP.aspx)

Kurumsal Yatırımcı, Ekim-Aralık 2014, Sayı: 27.

OECD, (2001), **Ageing and Income: Financial Resources and Retirement in 9 OECD Countries**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2004), “Pension Funds Liabilities”, OECD Çalışma Belgesi No. DAFPE/AS/PEN/WD(2004)4.

OECD, (2005a), **Ageing and Pension System Reform**, Financial Market Trends, Supplement 1, Paris: OECD Publishing.

OECD (2005b), “Policy Brief: Solving the Pensions Puzzle”, Paris: OECD Publishing. İnternet erişimi: <http://78.41.128.130/dataoecd/53/19/34587956.pdf>

OECD, (2005c), **Pensions at a Glance: Public Policies across OECD Countries**, Paris: OECD Publishing.



OECD, (2005d), **Private Pensions: OECD Classification and Glossary**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2008), **Improving Financial Education and Awareness on Insurance and Private Pensions**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2009), **OECD Private Pensions Outlook 2008**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2010a), **OECD Economic Surveys: Turkey 2010**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2010b), **OECD Principles of Occupational Pension Regulation**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2011), **Pensions at a Glance 2011: Retirement-Income Systems in OECD and G20 Countries**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2013a), **Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2013b), “Discussing the Need to Adjust the OECD Classification of Funded Pension Plans”, OECD Çalışma Belgesi No. DAF/AS/PEN/WD(2013)15.

OECD, (2013c), **Pension Markets in Focus**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2014a), **OECD Factbook 2014**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2014b), **Aging and Employment Policies: Netherlands 2014**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2014c), **OECD Economic Surveys: European Union 2014**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2014d), **OECD Pensions Outlook 2014**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2014e), **Pension Markets in Focus**, Paris: OECD Publishing.

OECD, (2014f), **OECD Economic Surveys: Turkey 2014**, Paris: OECD Publishing.

- OECD, (2014g), “Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds”, Paris: OECD. İnternet erişimi: [www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2014\\_Large\\_Pension\\_Funds\\_Survey.pdf](http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2014_Large_Pension_Funds_Survey.pdf)
- OECD, (2014h), “New Approaches to Economic Challenges (NAEC): The Financial Stream”, Paris: OECD Publishing. İnternet erişimi: [www.oecd.org/mcm/NAEC-Finance-Stream-2014.pdf](http://www.oecd.org/mcm/NAEC-Finance-Stream-2014.pdf)
- OECD, (2014i), **OECD Reviews of Health Care Quality: Turkey 2014**, Paris: OECD Publishing.
- Ottesen, F., (2011), “Infrastructure Needs and Pension Investments”, OECD Financial Market Trends, Volume 2011/1, OECD Publishing. İnternet erişimi: [www.oecd.org/finance/financial-markets/48619609.pdf](http://www.oecd.org/finance/financial-markets/48619609.pdf)
- Özel, Ö. ve C. Yalçın, (2013), “Yurtiçi Tasarruflar ve Bireysel Emeklilik Sistemi: Türkiye’deki Uygulamaya İlişkin Bir Değerlendirme”, TCMB Çalışma Tebliği No:13/04. İnternet erişimi: [http://tcmb.gov.tr/research/teblig/abstract/wp1304\\_tr.php](http://tcmb.gov.tr/research/teblig/abstract/wp1304_tr.php)
- Tapia, W. ve J. Yermo, (2007), "Implications of Behavioural Economics for Mandatory Individual Account Pension Systems", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 11, OECD. 2007.
- TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2014, Sayı:19.
- Temizel, F. ve F. Bayram, (2011), “Finansal Okuryazarlık: Anadolu Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt:12, Sayı:1. İnternet erişimi: <http://iibfdergi.cumhuriyet.edu.tr/archive/finansalokuryazarlikanadoluniversite/siktisadidaribilimlerfakltesirencilerineynelikbiraratrma.pdf>

TİSK, (2007), **Sosyal Güvenliğin Yeniden Yapılandırılması Semineri**, Ankara:  
Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu.

United Nations, (2013), **World Population Prospects: The 2012 Revision**, Volume  
I: Comprehensive Tables, New York: United Nations. İnternet erişimi:  
<http://esa.un.org/wpp/documentation/WPP%202010%20publications.htm>

Yermo, J. ve C. Severinson, (2010), “The Impact of the Financial Crisis on Defined  
Benefit Plans and the Need for Counter-Cyclical Funding Regulations”,  
OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 3,  
OECD Publishing. İnternet erişimi: [www.oecd.org/finance/private-pensions/  
45694491.pdf](http://www.oecd.org/finance/private-pensions/45694491.pdf)

World Bank, (1994), **Averting the Old-Age Crisis: Policies to Protect the Old and  
Promote Growth**, New York: Oxford University Press.

## ÖZET

Nüfus yaşlanması olgusu ile karşı karşıya bulunan dünyada pek çok ülke, emeklilik sistemlerini gözden geçirmek ve reformlar yapmak suretiyle mali olarak sürdürülebilir yeni bir denge kurmak zorunda kalmıştır. Genel anlamda yapılan reformlar, bir taraftan kamu emeklilik sisteminde emeklilik faydalarının düşürülmesine yol açarken, diğer taraftan, bunu tamamlayıcı özel emeklilik planlarının gelişmesini teşvik etmiştir.

Göreceli olarak genç bir nüfusa sahip olsa da Türkiye’de de son 15 yılda kamu emeklilik sisteminde önemli reformlar yapılmıştır. Bu kapsamda, kısıtlı düzeyde uygulanan özel mesleki emeklilik planlarında herhangi bir yenilik yapılmazken, 2003 yılında uygulamaya konulan bireysel emeklilik sistemi ile özel emeklilik alanının gelişmesi için önemli bir adım atılmıştır.

Özel emeklilik sistemleri içinde bireysel emeklilik sistemini odağına alan bu tez, üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, kamu emeklilik sistemlerinde ve özel emeklilik uygulamalarında dünyada ve Türkiye’de yaşanan gelişmeler ile bunların temel sebepleri incelenmekte, ayrıca, özel emekliliğin artan rolü ve önemli değerlendirilmektedir.

İkinci bölümde, Türkiye’de 11 yıldan fazladır uygulanmakta olan gönüllü katılıma dayalı ve katkı esaslı bireysel emeklilik sisteminin, kısa adıyla BES’in, yapısı, işleyişi ve gelişimi incelenmektedir. Aynı zamanda, büyüme beklentileri ile

sistemin emeklilik geliri, iç tasarruflar ve sermaye piyasaları açısından önemi değerlendirilmeye tabi tutulmaktadır.

Üçüncü ve son bölümde ise, BES katılımcılarının fonlar ve yatırım alternatifleri hakkında bilgi ve algısını ölçmeye yönelik yapılan anket bulguları analiz edilmekte ve BES fonlarının kısa-orta-uzun vadeli performansı değerlendirilmektedir. Bu bölümde ayrıca, yapılan anket analizlerinden ve performans değerlendirmesinden yararlanarak, sistemin geliştirilmesi ve katılımcılara yansıyan faydanın artırılması için çeşitli önerilerde bulunmaktadır.

**ANAHTAR KELİMELER:** Bireysel emeklilik sistemi, özel emeklilik, katkı esası emeklilik planları

## ABSTRACT

The phenomenon of aging society in the world has forced a lot of countries to review and reform their pension systems in order to establish a new balance which is financially sustainable. In general, these reforms, on one side, have led to a decrease in pension benefits, and on the other side, boosted private pension plans to fill the gap.

Despite its relatively young population, also Turkey has made important reforms in its public pension system in the last 15 years. In this context, even though no reforms has been made in the private occupational pension plans which has limited application, an important step in the direction to improve private pensions has been taken with the individual pension system which was started in 2003.

The focus being on the individual pension system among various private pension plans, this study consists of three parts. The first part examines recent developments and their driving factors in public and private pension systems in the world as well as in Turkey, and notes the increasing role and importance of private pension.

The second part deals with the structure, functioning and development of individual pension system, BES in Turkish abbreviation, which is a defined contribution system with voluntary participation and has been in operation for more

than 11 years. Moreover, this part evaluates growth prospects of BES as well as its importance for pensioner income, domestic savings and capital markets.

The third and last part analyses the findings of the survey conducted to understand the knowledge and perception of BES participants about funds and investment alternatives, and evaluates short-medium-long term fund performance of BES. Benefiting from these analyses and performance evaluation, this part also puts forward some remedies to advance the system and to improve its value to the participants.

**KEY WORDS:** Individual pension system, private pension, DC pension plans