

**T.C.
İstanbul Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Para, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Anabilim Dalı**

Yüksek Lisans Tezi

**TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİ
OLUŞTURAN EMEKLİLİK FONLARI VE
ALTERNATİF SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI İLE
KARŞILAŞTIRILMASI: 2003’DEN GÜNÜMÜZE
KADAR**

ANUŞKA NATOF

2501555914

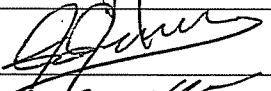
Tez Danışmanı: Prof.Dr. Targan Ünal

İstanbul 2010

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüz PARA, SERMAYE PİYASALARI VE FİNANSAL KURUMLAR Bilim Dalında 2501555914 numaralı ANUŞKA NATOF'UN hazırladığı "TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİ OLUŞTURAN EMEKLİLİK FONLARI VE ALTERNATİF SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI: 2003'DEN GÜNÜMÜZE KADAR" konulu YÜKSEK LİSANS / DOKTORA TEZİ ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 15. Maddesi uyarınca 17/05/2010 PAZARTESİ, günü saat.10.00'de yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **KABUL**u...ne* OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATİ(*)	İMZA
PROF.DR.TARGAN ÜNAL	Kabul	
DOÇ.DR.SERDAR ONGAN	Kabul	
DOÇ.DR.MURAT DÜNDAR DEMİRÖZ	KABUL	
YRD.DOÇ.DR.ZAHİDE AYYILDIZ ONARAN	Kabul	
YRD.DOÇ.DR.ABDÜLKADİR TUNA	Kabul	

ÖZ

Dünyada yıllardan beri varolan ancak Türkiye’de 2003 yılında kurulmuş olan bireysel emeklilik sistemi, bireylerin emekliliklerinde rahat etmelerini sağlayacak bir yapıda düzenlenmiştir. Bugün dünyada en büyük kurumsal yatırım ve tasarruf sistemi olarak ön plana çıkan bireysel emeklilik sistemi yıllar itibariyle artan katılımcı sayısı ve toplam fon tutarı ile Türkiye’de de önemli bir sistem olmuştur.

Çalışmanın amacı, bireysel emeklilik sistemi ve sistemi oluşturan emeklilik fonlarını incelemek, emeklilik fonlarının getirilerini alternatif sermaye piyasası araçları ile karşılaştırmaktır. Bu amaç doğrultusunda;

Birinci bölümde, bireysel emeklilik sistemi tanıtılıp sistemin yapısı, işleyişi, kurumları ve avantajları incelenmektedir.

İkinci bölümde, emeklilik fonları tanımı, türleri ve portföy yönetimi anlatılmaktadır.

Üçüncü ve son bölümde ise, bireysel emeklilik sisteminden beklentiler, ekonomi üzerindeki etkileri, alternatif sermaye piyasası araçlarının getirilerine değinilip Türkiye’deki emeklilik fonlarının performans analizi yapılmaktadır.

ABSTRACT

The private pension system, since years it's been existing in the world but was founded in Turkey in 2003, was organized for the individuals to feel themselves comfortable in their retirement. Today, private pension system is the world's largest institutional investment and savings system. Since 2003, by the increasing numbers of participants and the total amount of the funds the system has become an important one in Turkey.

The aim of this study is to examine the individual retirement system and the pension funds that make up the system and to compare the returns of pension funds with the alternative capital market instruments. For this purpose,

In the first section, the private pension system is identified, and the system's structure, functioning, institutions, and benefits are examined.

In the second part, the definition of pension funds, types, and the portfolio management are described.

In the third and the final section, the private pension system expectations, the impact on the economy, the returns of the alternative capital market instruments are explained and the performance analysis of the pension funds in Turkey are done.

ÖNSÖZ

Bireysel Emeklilik Sistemi bireylerin emekliliklerinde rahat etmeleri için çalışma dönemleri boyunca düzenli olarak tasarrufta bulunmalarını sağlayan, sosyal güvenlik sistemini tamamlayan, yasayla düzenlenmiş ve yatırımcılarına vergi avantajları tanınarak özendirilmiş bir sistemidir.

Türkiye’de birçok kişinin parasını değerlendirmek için kendine göre bir yatırım tarzı vardır. Ancak yatırımları daha profesyonelce yapabilmek adına kurulmuş portföy yönetim şirketlerine giden kişi sayısı çok azdır. Bu şirketler, belirli bir tutarın altındaki birikimlere hizmet vermedikleri gibi yapılan hizmetle doğru orantılı olarak yatırımcıdan komisyon talep ederler. Emeklilik yatırım fonları, bireysel emeklilik sistemi katılımcılarına yatırdıkları miktar ölçüsünde portföy yönetim şirketi hizmetlerinden yararlanabilecekleri bir platform hazırlamaktadır.

Bireysel Emeklilik Sistemi, emeklilik yatırım fonları, emeklilik yatırım fonlarının getirileri ile alternatif sermaye piyasaları araçlarının getirilerinin değerlendirildiği bu tezde emeklilik fonlarının alternatif sermaye piyasaları araçlarını ikame edebilmesi için getiri performanslarında istenilen pozitif etkiyi yaratıp yaratmadığına bakılmıştır.

Çeşitli emeklilik şirketleri ve portföy yönetim şirketleri ile özellikle Emeklilik Gözetim Merkezi ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun web siteleri önemli kaynak oluşturmuştur.

Tez çalışmama değerli katkılarda bulunan hocam ve danışmanım Sayın Prof. Dr. Targan Ünal’a, Tez Jürisine, sevgili babam Lambo Natof’a ve bana yardımcı olan tüm profesyonellere teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZ.....	III
ABSTRACT.....	IV
ÖNSÖZ.....	V
İÇİNDEKİLER.....	VI
TABLOLAR.....	XI
GRAFİKLER.....	XIII
KISALTMALAR.....	XIV
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ İÇERİSİNDEKİ YERİ

I. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ.....	3
A. Sosyal Güvenlik Kavramı.....	3
B. Sosyal Güvenlik Sisteminin Özellikleri.....	4
C. Dünyada Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Gelişimi.....	4
D. Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Türkiye’deki Gelişimi.....	6
1.Osmanlı İmparatorluğu Dönemi.....	6
2.Cumhuriyet Dönemi.....	7
II. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ TANIMI.....	7
III.BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ GELİŞİMİ.....	8
IV BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN AMACI.....	9
V. BİREYSEL EMEKLİLİK TASARRUF SİSTEMİ KANUNU.....	10
A. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun Amaç ve Kapsamı.....	10
B. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Taraflar.....	11
VI. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN İŞLEYİŞ YAPISI.....	11
A. Bireysel Emeklilik Sisteminde Katılımcı.....	11
1.Bireysel Emeklilik Sisteminde Katılımcı Hakları.....	12
B. Bireysel Emeklilik Sisteminde Katılma ve Emeklilik Sözleşmesi.....	13
C. Bireysel Emeklilik Sisteminde Emeklilik Planı.....	14
1. Bireysel Emeklilik Sisteminde Giriş Aidatı.....	14
2. Bireysel Emeklilik Sisteminde Yönetim Gideri Kesintisi.....	15

3. Bireysel Emeklilik Sisteminde Fon İşletim Gideri Kesintisi.....	16
4. Bireysel Emeklilik Sisteminde Asgari Katkı Payı.....	22
D. Bireysel Emeklilik Sisteminde Yetkili Kurumlar.....	23
1.Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu.....	23
2.Bireysel Emeklilik Sisteminde Hazine Müsteşarlığı'nın Fonksiyonu.....	23
3.Bireysel Emeklilik Sisteminde Emeklilik Gözetim Merkezi.....	23
a.Emeklilik Gözetim Merkezi'nin Amacı.....	24
b.Emeklilik Gözetim Merkezi'nin Faaliyet Konuları.....	25
4.Bireysel Emeklilik Sisteminde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Fonksiyonu	27
5.Bireysel Emeklilik Sisteminde Takasbank.....	27
a. Bireysel Emeklilik Fonları Açısından Takasbank'ın Fonksiyonları.....	27
E. Emeklilik Şirketlerinin Kuruluşu ve Faaliyet Ruhsatı.....	28
F. Bireysel Emeklilik Sisteminde Denetim Mekanizması.....	29
G. Bireysel Emeklilik Aracıları.....	30
VII. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN AVANTAJLARI.....	31
A. Bireylere Sağlayacağı Avantajlar.....	31
1.Gelecek Güvencesi.....	31
2.Şeffaflık	31
3.Para Biriktirmeye Teşvik.....	32
4.Güven&Denetim.....	32
5.Vergi Avantajı.....	32
6.Kendi Yatırım Tarzınıza Göre Yatırım Yapmak.....	33
7.Profesyonel Fon Yönetimi.....	33
B. Kurumlara Sağlayacağı Avantajlar.....	34
1.İşveren Kurumlar Açısından Bireysel Emeklilik Sistemi.....	34
2.İşveren Grup Sözleşmeleri ve Motivasyon	34
3.Kuruma Vergi Muafiyeti.....	35
4.Emeklilik Şirketi Değişikliği.....	36
5.Kurumların İhtiyacına Özel Emeklilik Planı ya da Yatırım Fonu.....	36
C. Vergi Avantajları.....	36
VIII. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE BİRİKİMLİ HAYAT SİGORTALARI.....	37
IX. TÜRKİYE'DE BES'DE TEMEL GÖSTERGELER.....	38

İKİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI

Sayfa

I. BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARININ TANIMI.....	39
II. BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARININ KURULUŞU VE İÇTÜZÜĞÜ.....	40
III. FON ÖRGÜT YAPISI.....	40
IV. EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ PORTFÖYÜ.....	41
V. PORTFÖY YÖNETİMİ.....	41
A. Portföy Yönetimi İlkeleri.....	42
B. Portföy Sınırlama Esasları.....	43
VI. PORTFÖYDEKİ VARLIKLARIN VE FON PAYLARININ SAKLANMASI.....	45
VII. EMEKLİLİK YATIRIM FONU KAVRAMI, FON TÜRLERİ VE ÜNVANLARI....	45
A. Gelir Amaçlı Fonlar.....	46
B. Büyüme Amaçlı Fonlar.....	47
C. Para Piyasası Fonları.....	48
D. Kıymetli Madenler Fonları.....	48
E. İhtisaslaşmış Fonlar.....	49
F. Diğer Fonlar.....	49
G. Fon Türlerine İlişkin Notlar	50
1.Büyüme Amaçlı ve Gelir Amaçlı Fonların Ayrıştırılabilmesi İçin Açıklama.....	50
2.Yabancı Ülke Fonu.....	51
3.% 80 ‘Lik Sınırlama.....	51
4.Eurobondlar.....	51
H.Grup Emeklilik Yatırım Fonları.....	52
VIII. EMEKLİLİK YATIRIM FONU MALVARLIĞI.....	52
IX. EMEKLİLİK FONLARININ BİRLEŞTİRİLMESİ VE DEVRİ.....	53
X. EMEKLİLİK FONLARININ KAMUYU AYDINLATMA ESASLARI.....	53
XI. DÜNYADA BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI.....	54

III.BÖLÜM

TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN FON YARATMA KAPASİTESİ, EMEKLİLİK FONLARININ GETİRİLERİ VE ALTERNATİF SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Sayfa

I. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDEN BEKLENTİLER.....	56
A. Bireysel Emeklilik Sisteminden Bireyleri İlgilendiren Beklentiler.....	56
B. Bireysel Emeklilik Sisteminden Emeklilik Şirketlerini İlgilendiren Beklentiler.....	57
C. Bireysel Emeklilik Sisteminden Devleti İlgilendiren Beklentiler.....	57
D. Bireysel Emeklilik Sisteminden Piyasaları İlgilendiren Beklentiler.....	58
II. EKONOMİ ÜZERİNDE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ.....	58
A. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tasarruf Artışındaki Rolü.....	58
B. Bireysel Emeklilik Sisteminin Finansal Piyasalar Üzerindeki Rolü.....	59
III. TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI.....	60
A. Hayat ve Bireysel Emeklilik Şirketleri.....	60
B. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları.....	61
1. Emeklilik Fonlarının Seçim Kriterleri.....	61
2. Emeklilik Fonlarının Maliyetleri.....	62
IV. TÜRKİYE’DEKİ EMEKLİLİK FONLARININ GETİRİLERİ.....	66
A. Emeklilik Fonlarının Fon Gruplarına Göre Getirileri.....	66
1. Gelir Amaçlı Fon Grubunun Getirileri.....	67
2. Büyüme Amaçlı Fon Grubunun Getirileri.....	74
3. Para Piyasası Fon Grubunun Getirileri.....	80
4. İhtisaslaşmış Fon Grubunun Getirileri.....	84
5. Diğer Fon Grubunun Getirileri.....	86
B. Fon Gruplarının 2004-2009 Yılları Arasındaki Kümüle Getirilerine Göre.....	89
1. Gelir Amaçlı Fon Grubunun 2004-2009 Kümüle Getirilerine Göre	90
2. Büyüme Amaçlı Fon Grubunun 2004-2009 Kümüle Getirilerine Göre	91
3. Para Piyasası Fon Grubunun 2004-2009 Kümüle Getirilerine Göre	92
4. İhtisaslaşmış Fon Grubunun 2004-2009 Kümüle Getirilerine Göre	92
5. Diğer Fon Grubunun 2004-2009 Kümüle Getirilerine Göre	93
6. Tüm Grup Tiplerinin 2004-2009 Yılları Arasındaki Kümüle Getirilerine Göre.....	93
C. Emeklilik Şirketlerine Göre (Ör. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.).....	95
1. 2003 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlar ile Karşılaştırılması.....	95
2. 2004 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlar ile Karşılaştırılması	97
3. 2005 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlar ile Karşılaştırılması	98
4. 2006 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlar ile Karşılaştırılması	100
5. 2007 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlar ile Karşılaştırılması	102

6. 2008 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlar ile Karşılaştırılması	103
7. 2009 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlar ile Karşılaştırılması	105
8. 2003-2009 Yılları Arasındaki Kümüle Getiriler	106
V. ALTERNATİF SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ GETİRİLERİ.....	108
A. Sermaye Piyasası Araçlarının 2003 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler	108
B. Sermaye Piyasası Araçlarının 2004 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler	109
C. Sermaye Piyasası Araçlarının 2005 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler	110
D. Sermaye Piyasası Araçlarının 2006 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler	111
E. Sermaye Piyasası Araçlarının 2007 Yılı ... Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler	113
F. Sermaye Piyasası Araçlarının 2008 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler	115
G. Sermaye Piyasası Araçlarının 2009 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler	117
VI. EYF'LARININ GETİRİLERİNİN DİĞER FİNANSAL ARAÇLARLA KARŞILAŞTIRILMASI.....	119
A. Beta Analizi ile IMKB ve EYF Getirileri.....	122
B. Sharpe Analizi ile EYF Getirileri.....	128
VII. BES'DE GETİRİLERİ ETKİLEYEN GELİŞMELER.....	128
VIII. BES' İN GELİŞMESİ İÇİN YAPILABİLECEKLER.....	130
SONUÇ.....	133
EKLER.....	139
KAYNAKÇA.....	156

TABLÖLAR

Sayfa

Tablo 1: Halka Arz Tarihinden Bugüne Kurucu Bazında Aylara Göre Ortalama Günlük Fon İşletim Gideri Kesinti Oranları	17
Tablo 2: Fon Bazında Fon İşletim Gideri Kesinti Oranları	20
Tablo 3: Gelir Amaçlı Fon Grubu (2004)	67
Tablo 4: Gelir Amaçlı Fon Grubu (2005)	68
Tablo 5: Gelir Amaçlı Fon Grubu (2006)	69
Tablo 6: Gelir Amaçlı Fon Grubu (2007)	70
Tablo 7: Gelir Amaçlı Fon Grubu (2008)	72
Tablo 8: Gelir Amaçlı Fon Grubu (2009)	74
Tablo 9: Büyüme Amaçlı Fon Grubu (2004)	75
Tablo 10: Büyüme Amaçlı Fon Grubu (2005)	77
Tablo 11: Büyüme Amaçlı Fon Grubu (2006)	77
Tablo 12: Büyüme Amaçlı Fon Grubu (2007)	78
Tablo 13: Büyüme Amaçlı Fon Grubu (2008)	79
Tablo 14: Büyüme Amaçlı Fon Grubu (2009)	79
Tablo 15: Para Piyasası Fon Grubu (2004)	81
Tablo 16: Para Piyasası Fon Grubu (2005)	81
Tablo 17: Para Piyasası Fon Grubu (2006)	82
Tablo 18: Para Piyasası Fon Grubu (2007)	82
Tablo 19: Para Piyasası Fon Grubu (2008)	83
Tablo 20: Para Piyasası Fon Grubu (2009)	84
Tablo 21: İhtisaslaşmış Fon Grubu (2004)	84
Tablo 22: İhtisaslaşmış Fon Grubu (2005)	85
Tablo 23: İhtisaslaşmış Fon Grubu (2006)	85
Tablo 24: İhtisaslaşmış Fon Grubu (2007)	85
Tablo 25: İhtisaslaşmış Fon Grubu (2008)	85
Tablo 26: İhtisaslaşmış Fon Grubu (2009)	86
Tablo 27: Diğer Fon Grubu (2004)	86
Tablo 28: Diğer Fon Grubu (2005)	87
Tablo 29: Diğer Fon Grubu (2006)	87

	<u>Sayfa</u>
Tablo 30: Diğer Fon Grubu (2007)	88
Tablo 31: Diğer Fon Grubu (2008)	88
Tablo 32: Diğer Fon Grubu (2009)	89
Tablo 33: Gelir Amaçlı Fon Grubu (2004-2009 Kümü)l)	90
Tablo 34: Büyüme Amaçlı Fon Grubu (2004-2009 Kümü)l)	91
Tablo 35: Para Piyasaları Fon Grubu (2004-2009 Kümü)l)	92
Tablo 36: İhtisaslaşmış Fon Grubu (2004-2009 Kümü)l)	92
Tablo 37: Diğer Fon Grubu (2004-2009 Kümü)l)	93
Tablo 38: Tüm Fon Grubu Tiplerinin (2004-2009 Kümü)l)	94
Tablo 39: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri (2003)	96
Tablo 40: GA 2003 Yılında İhraç Edilen Fonların Halka Arz Tarihleri	97
Tablo 41: GA 2004 Yılında İhraç Edilen Fonların Halka Arz Tarihleri	95
Tablo 42: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri (2004)	98
Tablo 43: GA 2005 Yılında İhraç Edilen Fonların Halka Arz Tarihleri	99
Tablo 44: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri (2005)	99
Tablo 45: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri (2006)	101
Tablo 46: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri (2007)	102
Tablo 47: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri (2008)	104
Tablo 48: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri (2009)	105
Tablo 49: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri (2003-2009 Kümü)l)	107
Tablo 50: Alternatif Finansal Araçlar Getiri Tablosu (2004 – 2009)	119

GRAFİKLER

	<u>Sayfa</u>
Grafik 1: Fon Grubu Bazında Fon İşletim Gideri Kesinti Oranının Gelişimi	63
Grafik 2: Kurucu Bazında Fon İşletim Gideri Kesinti Oranlarının Seyri	64
Grafik 3: Kurucu Bazında Fon İşletim Gideri Kesinti Oranlarının Seyri (2009)	65
Grafik 4: Fon İşletim Gideri Kesinti Oranları	66
Grafik 5: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Getirileri 2003	96
Grafik 6: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Getirileri 2004	98
Grafik 7: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Getirileri 2005	100
Grafik 8: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Getirileri 2006	101
Grafik 9: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Getirileri 2007	103
Grafik 10: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Getirileri 2008	104
Grafik 11: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Getirileri 2009	106
Grafik 12: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Getirileri (2003-2009 Kümü)	107
Grafik 13: Döviz Sepeti – TÜFE - IMKB Ulusal-100 Endeksleri ve BES Ortalaması	120
Grafik 14: Döviz Sepeti – TÜFE - IMKB Ulusal-100 Endekslerinin BES Ortalaması- Kamu Borçlanma-Hisse Senedi ve Likit EYF ile Karşılaştırılması	121
Grafik 15: Döviz Sepeti – TÜFE - IMKB Ulusal-100 Endekslerinin BES Ortalaması- Kamu Borçlanma-Esnek-Dengeli-Uluslararası ve Kamu Borçlanma yabancı para EYF ile Karşılaştırılması	122
Grafik 16 : IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2004)	123
Grafik 17 : IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2005)	124
Grafik 18 : IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2006)	124
Grafik 19 : IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2007)	125
Grafik 20: IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2008)	126
Grafik 21: IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2009)	126

KISALTMALAR

AG	Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.
AH	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.
AL	Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.
ARAÇL	Araçları
AS	Avivasa Hayat ve Emeklilik A.Ş.
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BHS	Birikimli Hayat Sigortası
BORÇ.	Borçlanma
DNG	Dengeli
E.	Emeklilik
EGM	Emeklilik Gözetim Merkezi
E.H.	Emeklilik ve Hayat
ER	Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş.
ESN	Esnek
EYF	Emeklilik Yatırım Fonu
FED	Amerikan Merkez Bankası
Fİ	Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.
FİG	Fon İşletim Gideri
FO	Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş.
GA	Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.
GR	Groupama Emeklilik A.Ş.
H.E.	Hayat ve Emeklilik
HSN	Hisse Senedi
IMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IN	Ing Emeklilik A.Ş.
KTL	Kamu TL
Kurul	Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu
KYD	Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
Müsteşarlık	Hazine Müsteşarlığı
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı

OPEC	Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Şirket	Emeklilik Şirketi
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TKYD	Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
VA	Vakıf Emeklilik A.Ş.
YK	Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.

GİRİŞ

Sosyal sigortacılık esaslarına dayanan çağdaş sosyal güvenlik sistemi ilk kez 1881 yılında Prusya Şansölyesi Otto von Bismarck tarafından kurulmuştur. Ancak kuşaklar arası dayanışma ve toplumun varlıklı üyelerinin yoksul üyelerine kaynak aktarması gibi düşüncelerle kurulan bu sistemin tasarımı sırasında, demografik değişimin sisteme etkilerinin ne derece yüksek olabileceği yeterince öngörülemedi. Başlangıçta 7-8 çalışanın primleriyle bir emekli aylığını finanse etmek üzere kurulan sosyal güvenlik sistemi, tıbbi ve farmakolojik gelişmeler ile yaşam standartlarının iyileşmesi paralelinde insan ömrünün uzaması, erken ve/veya imtiyazlı emeklilik uygulamaları, ölüm ve doğum oranlarının gerilemesi, işsizlik, ekonomik büyümenin yavaşlaması sonucunda, günümüzde global bazda 4-5 çalışanın primleriyle bir emekliyi finanse etme noktasına gelmiştir. OECD genelinde 1990 yılında %18 olan yaşlıların toplum içerisindeki payı, 2030'da %30'a yükseldiğinde, bir emekliye karşılık sadece bir çalışan kalacaktır¹.

Bu durum çeşitli tedbirlerle aşılmaya çalışılmaktadır. Başvurulan tedbirler; emeklilik yaşının artırılması, sosyal sigorta primlerinin yükseltilmesi, vergi oranlarının artırılması, imtiyazlı emeklilik uygulamalarına son verilmesi, erken ve malûlen emekli olma koşullarının zorlaştırılması, yüksek emekli maaşlarının yüksek oranda vergilendirilmesi ve genç nüfusa sahip ülkelerden işçi kabul edilmesi olarak sıralanabilir. Bu tedbirleri uygulamış olan yabancı ülkelerde primlerin artırılması, emeklilik aylıklarının düşürülmesi, emekli olma koşullarının zorlaştırılması suretiyle bireyler, çalışma hayatları boyunca mevcut sosyal güvenlik açığını kapatmak için daha yüksek prim ödeyecek, emeklilik döneminde ise bir önceki kuşağa kıyasla daha düşük oranda bir emeklilik aylığına hak kazanacaklardır. Alınan tüm tedbirlere karşın sosyal güvenlik sisteminin finansman açığının kapatılmasının mümkün olmaması durumunda, bütçeden sosyal güvenlik sistemine transfer yapılacaktır ki, bu durum da kamu kesiminin borçlanma gereksinimi ve ülkedeki vergi oranlarının genel düzeyi üzerinde giderek artan bir baskı unsuru oluşturacaktır.

¹ OECD, **Pensions At A Glance 2009-Retirement-Income Systems In OECD Countries**, OECD Publications, 01 September 2009, s.56-60

Sosyal güvenlik sisteminin sağladığı standardın azalması ve sosyal güvenlik aylıklarının amaçlanan hedeflere ulaşmakta yetersiz kalması sonucu, gereksinimlerin sosyal güvenlik tarafından karşılanamayan bölümünün bireylerin kişisel tasarruflarıyla kapatılması gündeme gelmiştir. Böylece sosyal güvenlik sisteminin yetersizliği ve verimsizliğini ortadan kaldırabilmek için mevcut emeklilik sistemlerine bireysel emeklilik gibi yeni sistemler ilave edilmeye başlanmıştır. Sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelikte olan bireysel emeklilik sistemi sayesinde hayata geçen emeklilik fonları sistemin uygulandığı ülkelerde önemli ekonomik unsurlardan biri haline gelmiştir².

Bireysel emeklilik sistemi ikinci emeklilik geliri ile bireylerin emeklilikte refah seviyelerinin artmasına, alt yapı yatırımları ve uzun vadeli yatırımlara kaynak yaratılarak sistemin yeni iş ve istihdam olanakları yaratmasına, sosyal güvenliğin kapsamının artmasına ve kamunun sosyal güvenlik kaynaklanan yükünün azaltılmasına, mali sektörde uzun vadeli fonların artmasına böylece mali sektörün daha sağlıklı işlemesine, enflasyonla mücadele ve istikrarlı büyümeye olumlu katkı sağlamasına, kurumsal yatırım stratejileri ile piyasalardaki dalgalanmaları ve spekülasyonların azalmasına, sermaye piyasasının derinleşmesine olanak sağlayacak bir özel emeklilik sistemidir.

Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi 27 Ekim 2003 tarihinde faaliyete geçmiş ve bu tarihten sonra hızlı bir gelişim göstererek Türk ekonomisi için önemli bir unsur haline gelmeye başlamıştır. Sistemin başlangıcından 2009 yılı sonuna kadar biriken fon tutarı yaklaşık 9.000 milyon TL seviyesine ve toplam katılımcı sayısı da 2.000.000 kişiye yükselmiştir³. Yüksek oranlı büyümenin devam etmesi sistemin taşıdığı orta ve uzun vadeli potansiyelin yanı sıra sisteme duyulan güvenin de bir göstergesi durumundadır.

² Şebnem Uralcan, **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Altyapısı**, Beta Basım Yayın, Geliştirilmiş 2.Bası, İstanbul, Kasım 2005, s.13

³ Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi 2009 Gelişim Raporu**, EGM Yayınları, İstanbul, Şubat 2010, s.18

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ İÇERİSİNDEKİ YERİ

I. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ

A. Sosyal Güvenlik Kavramı

Sosyal güvenlik, bireylerin istek ve iradeleri dışında oluşan yaşlılık, sakatlık, ölüm, iş kazaları, meslek hastalıkları, analık, işsizlik, hastalık ve ailevi yükler gibi sosyal risklerin¹, kendilerinin ve geçindirmekle yükümlü oldukları kişilerin üzerindeki gelir azaltıcı ve harcama arttırıcı etkileri azaltmak ve kişilere sağlıklı ve asgari bir hayat standardını garanti edebilmek olarak tanımlanmaktadır². Bir başka deyişle sosyal güvenlik, insanların bulundukları toplumlarda insan onuruna yakışır bir şekilde, başka insanlara muhtaç olmadan yaşamlarının ve kişisel özgürlüklerinin teminatı olarak görülmektedir.

Bir sosyal güvenlik sisteminin amacına ulaşabilmesi için sigorta, tasarruf ve gelirin yeniden dağılımı fonksiyonlarını yerine getirmesi beklenmektedir. Buna göre;

- **Sigorta fonksiyonu:** Önceden bilinemeyen ve yeterli tedbir alınamayan durumlar için ortaya çıkabilecek zararları karşılama garantisi sağlanır.
- **Tasarruf fonksiyonu:** Bireylerin gelir ve harcama düzeylerini hayat boyu daha eşit bir şekilde dağıtmaya yönelik düzenlemeler yaparak tasarruf ve harcamaların hayatın bir döneminden başka bir dönemine kaydırılması sağlanır.
- **Gelirin yeniden dağılımı:** Sosyal refah açısından adil bir şekilde, fakirlik ve muhtaçlık problemini ortadan kaldırmak üzere yüksek gelirlilerden düşük gelirlilere,

¹ Uluslararası Çalışma Örgütü, **Sosyal Güvenliğin Asgari Şartları Sözleşmesi**, Sayı: 102, Haziran 1952, s.10

² Sosyal Güvenlik Kurumu Başkanlığı, **Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform (Beyaz Kitap)**, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Sosyal Güvenlik Kurumu Başkanlığı, Ankara, Nisan 2005, s.3

alışan ve geliri olanlardan çalışamayan ve muhtaç durumda olanlara doğru bir gelir dağılımı olması sağlanır.

B. Sosyal Güvenlik Siteminin zellikleri

- Sosyal güvenlik sistemleri, ülke halkının tümünün yaşamları boyunca karşılaşabilecekleri riskler sonucu oluşabilecek ekonomik güçsüzlüğü gidermeyi ve onlara belirli bir yaşam standardı sağlamayı amaç edinir.
- Sosyal güvenlik sisteminde korunan birim ailedir. Sosyal güvence garantisi ana, baba, eř ve çocuklar olmak üzere tüm aileye verilir.
- Sosyal güvenlik sağlanması kişilerin inisiyatiline bırakılmaz. Zorunludur.
- Devlet, temel insan haklarından biri olan sosyal güvenliğin tüm vatandaşlara sağlanması ile ilgili sorumlu kurumdur³.
- Sistemin temelinde, bireylerin sağlıklı olması ve çalışarak kendi gelirlerini elde etmeleri tercih edilmektedir. Bu amaçla, sağlık hizmetlerinden faydalanabilme olanakları sağlanmakta, bireylerin sağlıklı olarak işlerine devam etmeleri amaçlanmaktadır.
- Sistemin finansmanı, bireyler, çalıştıkları işyerlerinin işverenleri ve devlet tarafından sağlanır.
- Bu sistemde sigortalının birikiminin değerlendirildiği bir fon bulunmamaktadır. Prim iadesi ya da bu primlerin getirilerinin sigortalıya verilmesi söz konusu değildir. Sigortalının primlerini geri alabilmek, çalıştığı halde sistemden ayrılmayı talep etmek gibi hakları yoktur.
- Sistem, genellikle devlet denetimi ve iç denetim ile denetlenmektedir.

C. Dünyada Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Gelişimi

Sanayi devrimi ve kentleşmeden önce ekonomik ve sosyal hayat, tarım sektöründe yoğunlaşmıştı. Bu yıllarda yaşanan sosyal riskler, sanayileşme dönemindeki kadar fazla sayıda ve yüksek değildi. Aile bağları, komşuluk, dostluk gibi sosyal bağlar güçlüydü.

³ Uluslararası alışma rgt, **a.g.e.**, s.11

Risklerden korunma şekli, sosyal yardımlaşma ağırlıklı, çeşitli sandıklar ve vakıfların din ile ya da esnaflıkla bağlantılı destekleri türünde, devamlılığı olmayan faaliyetlerdi⁴.

Sanayileşme ile birlikte doğan işçi sınıfı ve bu sınıfın gelir dağılımındaki dengesizlikler, çocuk yaşta çalışanların sayısındaki artışlar, çalışma saatlerindeki uzamalar, sosyal yardımlarla çözülebilecek boyutları geçmiş ve toplumsal sorun oluşturmaya başlamıştır. Emeginden başka geçim kaynağı olmayan işçi sınıfı iş göremez veya iş bulamaz hale geldiğinde çok zor duruma düşmeye başlamıştır. Bu gelişmeler sonucu, emeğin değerlendirilmesi ve ailenin korunması kavramlarına yeni boyutlar getirilmesi zorunlu hale gelmiştir. 19.Yüzyılın ikinci yarısından sonra işçinin korunması kabullenilmiş ve işçilerin ağır çalışma koşulları iyileştirilmeye çalışılmıştır.

Sosyal sigorta kavramı 1871 yılından itibaren Otto von Bismarck tarafından kullanılmaya başlamıştır⁵. Almanya’da Bismarck’ın etkisiyle sosyal sigortaların ilk uygulamaları görülmüş, bu kapsamda devlete sosyal bir nitelik kazandırılmaya ve işçileri içine alan bir sistem yaratılmaya çalışılmıştır. Sistemin finansmanının da vergiler ile gelirin yeniden dağıtımı şeklinde yapılması öngörülmüştür⁶.

Sosyal güvenlik kavramı yasal alanda ilk olarak, Amerika Birleşik Devletleri’nde 1935 tarihli Sosyal Güvenlik Yasasında kullanılmıştır⁷. İngiltere’de ise 1942 yılında Sir William Beveridge başkanlığındaki komisyon tarafından hazırlanan “Beveridge Report” adlı raporda gerçek anlamıyla kullanılabilmektedir⁸.

Sosyal güvenlik sistemi, 1970’ li yıllardan itibaren hemen hemen tüm ülkelerde finansman krizine girmiştir. Devletin sorumluluğunda ve dağıtım sistemine dayalı emeklilik güvencesi sisteminin, o zamana dek bilinenin tersine kırılgan olduğu, demografik trendlerden ve teknolojik gelişmelerden çok etkilendiği anlaşılmıştır. Teknolojik gelişmelerin getirdiği maliyet artışları, sağlık riskleri ve diğer birçok alanda fonların yetersiz kalmasına ve devlet

⁴ Şebnem Uralcan, **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Altyapısı**, Beta Basım Yayın, Geliştirilmiş 2.Bası, İstanbul, Kasım 2005, s.14

⁵ Ahmet Erol-Ercan Yıldırım, **Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, Ocak 2004, s.29

⁶ K. Tunçomağ, **Sosyal Güvenlik Kavramı ve Sosyal Sigortalar**, Beta Basım, 5. Baskı, İstanbul, 1990, s.19

⁷ A. Erol-E. Yıldırım, **a.g.e.**, s.25

⁸ A. Erol-E. Yıldırım, **a.g.e.**, s.26

desteğinin aşırı derecede yükselmesine neden olmuştur⁹. İnsanların yaşam standardını yükseltme isteği sosyal güvenlikten beklentileri arttırmıştır. Toplanan primlerin iyi yönetilemeyip yanlış yatırımlar yapılması ve verimliliğin arttırılamaması da finansman krizlerini büyötmüştür.

Dünyada sosyal güvenlik sistemleri günümüzde de finansman krizi içerisinde bulunmaktadır. Ortalama ömrün uzaması ve doğumların azalması sonucu yaşlı nüfus artmıştır. Yaşlı nüfusun emeklilik ve sağlık giderleri sosyal güvenlik sistemlerinin maliyetlerini yükseltmektedir. Gelişmekte olan ölkelerde gelişmiş ölkelere göre yaşlanan nüfus daha hızlı artmaktadır. Örneğın, Belçika’da 60 yaşın üzerindeki nüfusun genel nüfusa oranının % 9’dan %18’e yükselmesi 100 yılda gerçekleşmişken, aynı durum Çin’de 34, Venezüella’da 22 yılda gerçekleşecektir¹⁰.

D. Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Türkiye’deki Gelişimi

1. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi

Osmanlı İmparatorluğu sanayileşmeye önem vermemiştir. Bundan ötürü, kentleşme ve işçi sınıfı oluşumu sanayileşmenin hızla geliştiğı ölkelerdeki kadar hızlı yapılanmadığı gibi sonuçları da en az hasarla atlatılmıştır. Halk tarım kesiminde çalışanların dışında, geçimini el sanatları ve tezgaha dayalı bakırcılık, demircilik, halıcılık, taş oymacılığı türünde küçük sanayi denilebilecek üretimlerle sağlamaktaydı.

Osmanlı İmparatorluğu döneminde sosyal güvenlik sistemi bulunmuyordu. Ancak bu sistemi ikame edebilecek örf, gelenek, dinsel ve ahlaki temele dayalı sosyal faaliyetler ve kurumlar vardı. Bu faaliyetler, lonca ve vakıf gibi meslek örgütleri veya aile fertleri tarafından ekonomik gücünü kaybetmiş insanlara destek olmak amacıyla yapılan yardımlar şeklindeydi¹¹.

⁹ G.L. Clark - N. Whiteside, **Pension Security In The 21 st Century**, Oxford University Press, New York, 2003, s.20

¹⁰ Devlet Planlama Teşkilatı, **Sosyal Güvenlik Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Y.No. 2592, Ankara, 2001, s.69

¹¹ A.Güzel-A.R.Okur, **Sosyal Güvenlik Hukuku**, Beta Basım, Yenilenmiş 10. Bası, İstanbul, 2004, s.26

2. Cumhuriyet Dönemi

17 Şubat – 4 Mart 1923 tarihinde İzmir’de toplanan 1.İktisat Kongresi’nde “ İşçi Grubunun İktisat Esasları” komisyonu, işçilerin sağlık şartları, tazminatlar ve belli sayıda işçi çalıştıran işyerlerinde doktor bulundurma gibi yükümlülükleri karara bağlamıştır. Cumhuriyet’ten sonra İkinci Dünya Savaşı sonuna kadar çeşitli sosyal güvenlik yasaları çıkarılmıştır¹². Çeşitli kuruluşlar için çıkarılan “Tekaüt Sandığı Kanunları” bu kanunların bazılarıdır.

1936 Tarihli 3008 Sayılı İş Kanunu¹³, Türkiye’de ilk olarak sosyal sigortaların kuruluşu ve sosyal sigortalara ilişkin temel ilkelerin öngörüldüğü bir kanun olarak önem taşır.

1.3.1965 Tarihinde yürürlüğe giren 506 Sayılı Sosyal Sigortalar Kanunu ile primli rejim alanında, dağınık durundaki tüm sosyal sigorta kuruluşları bir araya toplanmıştır. Sonradan bu kanunda yapılan değişikliklerle sigorta yardımlarından yararlananların sayısı arttırılmış, sosyal sigortaların kapsamı dışında kalanlar özel yasalarla kapsama alınmıştır.

1982 Anayasasında sosyal güvenlik hakkının anayasal bir hak olduğu kabul edilmiştir.

5510 Sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ise, sosyal sigortalar ile genel sağlık sigortası bakımından kişileri güvence altına almak; bu sigortalardan yararlanacak kişileri ve sağlanacak hakları, bu haklardan yararlanma şartları ile finansman ve karşılanma yöntemlerini belirlemek; sosyal sigortaların ve genel sağlık sigortasının işleyişi ile ilgili usûl ve esasları düzenlemek adına Mayıs 2009 tarihinde güncellenmiş haliyle çıkarılmıştır¹⁴.

II. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ TANIMI

Bireysel Emeklilik Sistemi, mevcut kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak bireylerin emeklilik dönemlerinde daha rahat yaşayabilmeleri ve ihtiyaç duyacakları ek

¹² Y.Alper, **Türkiye’de Sosyal Güvenlik ve Sosyal Sigortalar**, Alfa Basım, Genişletilmiş 3. Baskı, İstanbul, 2000, s.34

¹³ Nadir Özbek, **Cumhuriyet Türkiye’sinde Sosyal Güvenlik ve Sosyal Politikalar**, Emeklilik Gözetim Merkezi, Altan Basım, Haziran 2006, s.126

¹⁴ A.Can Tuncay –Ömer Ekmekçi, **Yeni Mevzuat Açısından Sosyal Güvenlik Hukukunun Esasları**, Legal, 2.Bası, İstanbul, 2009, s.478-479

harcamaların karşılanabilmesi için kurulan özel emeklilik sistemidir. Gönüllü katılıma dayanmakta olan sistem, belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulmuştur.

Bireysel Emeklilik,

- Bireylerin yaşlılıklarında veya aktif çalışma yaşamlarının sonunda bir ek gelir sağlamaya yönelik,
- Herkesin kendi birikimleri oranında gelir alacağı,
- Kamunun gözetim ve denetiminde özel şirketler tarafından yapılan,
- Gönüllü katılıma dayalı,
- Kamu sosyal güvenlik sistemlerini tamamlayıcı,

bir emeklilik sistemidir.

III. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ GELİŞİMİ

Bireysel emeklilik uygulamaları uzun yıllardır, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin vatandaşlarına, çalışma yaşamları boyunca biriktirdikleri düzenli tasarruflar karşılığında güvenli bir gelecek olanağı sunmaktadır. Kuşaklar arası dayanışma prensibine dayanan sosyal güvenlik sisteminin aksine, kişinin kendi ihtiyaçlarını kendi tasarruflarıyla karşılaması esasına dayanan bireysel emeklilik sistemi, dünyanın birçok ülkesinde değişik şekillerde hayata geçirilmiştir.

Her toplumun sosyokültürel ve ekonomik koşullarına bağlı olarak değişik özelliklerde çok farklı bireysel emeklilik sistemleri bulunmaktadır. Bireysel emeklilik programları sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı rol oynarken, sosyal güvenlik sistemine alternatif de olabilmektedir.

Bireysel emeklilik sistemine girip girmemek kimi ülkelerde çalışanların tercihinine bırakılırken, kimi ülkelerde zorunlu tutulmuştur¹⁵. Bazı ülkelerde bireysel emeklilik programlarının yükümlülükleri işveren kurum tarafından karşılanmakta, bazı ülkelerde bir grup işveren ya da

¹⁵ A. Erol-E. Yıldırım, **a.g.e.**, s.28

sendika tarafından üstlenilebilmektedir. Yine bazı ülkelerde işyeri, sanayi dalı ya da ülke bazında faaliyet gösteren kolektif programların yanı sıra, yetki tanınan sigorta ya da fon yönetim şirketleri de bireysel bazda hizmet verebilmektedir.

Her ülkede farklı bir çerçevede uygulanmakla birlikte tüm seçeneklerin ortak özelliği, fonlama sistemi olarak adlandırılan bir finansman yöntemiyle, her aktif bireyin çalışma yaşamı boyunca düzenli tasarrufta bulunarak emeklilik yıllarında karşılaşılabilecek giderleri önceden fonlamasının sağlanmış olmasıdır.

Bu kapsamda, Şili¹⁶ gibi bazı ülkelerde bireysel emeklilik sisteminin sosyal güvenlik sistemini ikâme ettiği, bir başka ifadeyle çalışanların zorunlu ya da gönüllü olarak sosyal güvenlik sisteminden ayrılıp özel emeklilik kurumlarına tabi tutulduğu görülmektedir¹⁷.

Ancak, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu OECD ülkelerindeki¹⁸ bireysel emeklilik uygulamaları, sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı niteliktedir. Sosyal güvenlik sisteminin varlığını sürdürmekte olduğu OECD ülkelerinde çalışanlar, özel sektörün idaresi, devletin gözetim ve denetimi altında kendi gelecekleri konusunda inisiyatif alıp, aktif çalışma yaşamları sırasında tasarrufta bulunarak emeklilik dönemlerinde sosyal güvenlik aylığının sağlayabileceği imkânlardan daha rahat, yüksek standartta ve daha güvenli bir geleceğe kavuşma olanağını elde etmişlerdir.

IV. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN AMACI

Bireysel Emeklilik Sisteminin amacı, medeni haklarını kullanma ehliyetine sahip bireylerin çalışma yaşamları boyunca yaptıkları emekliliğe yönelik düzenli tasarrufların yatırıma yönlendirilmesini sağlayarak, oluşacak birikimlerle, tasarruf yaptıkları dönemde sahip oldukları refah seviyesinin emeklilik döneminde de devam etmesini sağlamaktır. Sistem, bireylerin tasarruf etmesini teşvik etmek, bu tasarrufları şeffaf bir biçimde güvence altına

¹⁶ O.S.Mitchell, **International Models for Pension Reform**, (IMPR), Warton School Pension Research Council, University of Pennsylvania, No:98-5, 1998, s.13

¹⁷ Etselle James, "How It Is Done In Chili", (Çevrimiçi), <http://www.washingtonpost.com>, 13 Şubat 2005

¹⁸ H.Oksanen, **Reforming Public Pensions, The Role of the European Union in Pensions**, OECD Publications, France, 2003, s.95

almak ve bireylerin istekleri doğrultusunda birikimlerinin en uygun metotlarla yönlendirilmesini sağlamayı amaçlamaktadır.

Emekliliğe yönelik tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi ile, bireyler emeklilik döneminde ek bir gelir sağlayarak refah düzeylerinin yükselmesini, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılmasını ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmayı hedeflemektedir.

V. BİREYSEL EMEKLİLİK TASARRUF VE YATIRIM SİSTEMİ KANUNU

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 2001 yılında TBMM Genel Kurulu'nda kabul edilmiş ve 7 Nisan 2001 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. 4632 sayılı bu kanun ile bireysel emeklilik sisteminin işleyiş ve denetleme kuralları belirlenmiştir.

A. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun Amaç ve Kapsamı

Bu kanunun amacı, kamu sosyal güvenlik sistemine ilave olarak, katılımcılara emeklilik döneminde ek gelir sağlamak amacı ile, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sisteminin düzenlenmesi ve denetlenmesidir.¹⁹

Bu kanunun kapsamı, katılımcıların ve varsa isteğe bağlı olarak işverenlerinin katkılarının toplanmasına, bu kanunda belirtilen emeklilik şirketleri tarafından bireysel emeklilik hesaplarında izlenerek emeklilik yatırım fonlarında yatırıma yönlendirilmesine, emeklilik şirketlerinin kuruluş, çalışma, yönetim ve denetimine, emeklilik yatırım fonlarının kuruluşuna, aracılık hizmetlerine, kamuya açıklanacak bilgilerin kapsamına, kişilerin sisteme katılma, ayrılma ve emeklilik koşulları ile katılımcıların hak ve yükümlülüklerini düzenlemektir.

¹⁹ Veysi Seviğ, **Bireysel Emeklilik Yasası, Bireysel Emeklilik Fonları Kuruluş ve İşleyiş ile İlgili Hukuksal Düzen**, Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer Notları, TBB, İstanbul, Mayıs 2003, s.3; Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu**, 4632 sayılı kanun, md.1, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 23 Eylül 2009

B. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Taraflar

Bireysel emeklilik sistemde dört aktif taraf vardır. Bunlar;

- Katılımcılar - çalışan ve isteğe bağlı olarak işveren
- Emeklilik Şirketi - emeklilik hesaplarının açıldığı, izlendiği ve saklandığı şirket
- Portföy Yönetim Şirketi - katkı paylarının değerlendirildiği emeklilik yatırım fonlarını yöneten şirket
- Takasbank - emeklilik yatırım fonu varlıklarını muhafaza eden yetkili saklayıcı kuruluş

Bunların yanı sıra; Emeklilik Gözetim Merkezi, Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine Müsteşarlığı, Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu ve Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu Bakanlık gibi yaptırım gücüne sahip üst organlar mevcuttur.

V. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN İŞLEYİŞ YAPISI

BES, gönüllü katılım esasına dayanmaktadır²⁰. Türkiye’de 18 yaşını dolduran ve kanuni ehliyeteye sahip herkes bireysel emeklilik sistemine girebilir. Sisteme katılacak kişiler belirli bir katkı payı ödeyerek, emeklilik şirketi ile kendi ihtiyaçlarına göre düzenlenecek emeklilik sözleşmesi imzalamak zorundadırlar.

A. Bireysel Emeklilik Sisteminde Katılımcı

Bireysel emeklilik sisteminde katılımcı, emeklilik sözleşmesinde belirtilen esaslar dahilinde, şirket nezdinde açılacak bireysel emeklilik hesabına katkı yapan kişidir. Katılımcı, yine emeklilik sözleşmesinde yer alacak şartlar çerçevesinde, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerini aynı şirkete ait birden fazla emeklilik yatırım fonu arasında paylaştırılmasına karar verebilir.

Katılımcılar, istedikleri aylık katkı miktarını sisteme giriş tarihinden itibaren en az 10 yıl

²⁰ Yapı Kredi Emeklilik, **BES Eğitim Kitabı**, yy, İstanbul, 2005, s.37; A. Erol-E. Yıldırım, **a.g.e.**, s.220-221

boyunca ödeyip sistemde bulunmak koşulu ile 56 yaşını tamamladıktan sonra sistemden emekli olmaya hak kazanırlar. Bu sürede katkı payları, oluşturulan emeklilik fonlarında ve değişik emeklilik planları içinde değerlendirilir.

1. Bireysel Emeklilik Sisteminde Katılımcı Hakları

- Medeni haklara sahip herkes BES'e katılabilir.
- Katılımcı, aynı şirket planları arasında geçiş yapabilir. Aynı şirkette seçmiş olduğu her plan için yılda dört kez plan değişikliği ve bir planında yılda altı kez fon dağılım oranını değiştirme hakkına sahiptir.
- Katılımcı birden fazla emeklilik planına sahip olabilir. İsterse sahip olduğu emeklilik planlarını birleştirebilir. Bu hak ayrı şirketlerdeki planları da kapsamaktadır²¹.
- Katılımcı, tasarruflarını şeffaf bir biçimde takip edebilir.
- Katkı payı ödemeye ara verebilir. Katılımcının vefatı halinde birikimleri lehdarına, lehdar belirtilmemiş ise kanuni mirasçılara ödenir.
- Katılımcı, isterse son aktarım yaptığı tarihten itibaren en az 1 yıl sonra birikimlerini başka bir şirkete aktarabilir. Bu halde şirket bildirimden itibaren en geç yedi iş günü içerisinde talebi yerine getirmekle ve birikimlerle birlikte bu hesaba ilişkin bilgi ve belgeleri aktarmakla yükümlüdür.²²
- Katılımcı en az 10 yıl sistemde düzenli ödemelerini yaparak bulunmak şartı ile 56 yaşını doldurduktan sonra emekliliğe hak kazanır. Emekliliğe hak kazanmadan sistemden ayrılma hakkına sahiptir. Bu durumda, bireysel emeklilik hesabındaki

²¹ A. Erol-E. Yıldırım, a.e., s.220-221

²² Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu**, 4632 sayılı kanun, md.5, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 25 Eylül 2009

katkılar getirileri ile birlikte vergi mevzuatındaki ilgili hükümler saklı kalmak kaydıyla katılımcıya ödenir.

- Sürekli iş göremezlik halindeki katılımcı, bireysel emeklilik sisteminden emekliliğe hak kazanmış olarak birikimlerini de alıp çıkabilir.
- Bireysel emekliliğe hak kazanan katılımcı tercihinine göre hesabındaki birikimlerini toplu olarak talep edebilir. İsterse bir kısmını toplu para geri kalanını ise maaş olarak alabilir. Toplu para tercih etmeyip maaş almak isteyen katılımcıya, değişken süreli maaş veya ömür boyu düzenli maaş seçenekleri sunulur²³.

B. Bireysel Emeklilik Sistemine Katılma ve Emeklilik Sözleşmesi

Emeklilik sözleşmesi katılımcının, sisteme girmesine, sistemden ayrılmasına, emekli olmasına, katkılarının ödenmesine, bu katkıların bireysel emeklilik hesaplarında izlenmesine, emeklilik yatırım fonlarında yatırıma yönlendirilmesine ve bireysel emeklilik hesaplarından katılımcılara veya lehdarlarına ödemelerin yapılmasına ilişkin esaslar ile tarafların hak ve yükümlülüklerini içeren ve katılımcılar veya varsa işverenleri ile emeklilik şirketi arasında düzenlenen sözleşmedir²⁴.

Emeklilik sözleşmesinin tarafları, medeni haklarını kullanma ehliyetine sahip ve emeklilik şirketi bünyesinde açılacak bireysel emeklilik hesabına katkı yapan veya adına şirket bünyesinde bireysel emeklilik hesabı açılan katılımcı ile emeklilik şirkettir.

Emeklilik sözleşmesi bireysel veya grup olarak düzenlenebilir. Grup emeklilik sözleşmesi, gruba bağlı bireysel veya işveren grup emeklilik sözleşmesi olarak hazırlanabilir.

²³ A. Erol-E. Yıldırım, **a.g.e.**, s.222

²⁴ A.Samim Ünan–Ahmet Karayazgan, **Bireysel Emeklilik Hukuku**, Scala Yayıncılık, 1.Basım, Mart 2009,s.56

Emeklilik şirketi, bireysel emeklilik sistemine girmek isteyen katılımcının emekliliğe yönelik beklentilerine, kamu sosyal güvenlik sistemine dahil olmasına, ortalama gelir düzeyine ve risk getiri profili formundaki bilgilere göre uygun teklifi hazırlayarak teklife uygun tanıtım kılavuzunu katılımcıya sunar. Tanıtım kılavuzunda, katılımcı plana dahil olmadan önce bireysel emeklilik sistemine, şirkete, emeklilik planına, plan kapsamındaki fonlar ile tarafların hak ve yükümlülüklerine ait bilgiler yer alır.

Katılımcı, teklifi kabul etmesi halinde emeklilik sözleşmesi teklif formunu imzalar. Sözleşme, imzalandığı tarihi takip eden otuzuncu günde yürürlüğe girer. Emeklilik sözleşmesinin yürürlük tarihi, katılımcının Bireysel Emeklilik Sistemine giriş tarihi olarak kabul edilir.

Katılımcı, emeklilik sözleşmesi yürürlüğe girmeden önce cayma hakkına sahiptir.

C. Bireysel Emeklilik Sisteminde Emeklilik Planı

Emeklilik planı, emeklilik sözleşmesinin uygulama biçimini belirleyen teknik esaslardır. Emeklilik planı, plan kapsamında katılımcıya sunulan fonların ünvanlarını, asgari katkı payı tutarlarını, giriş aidatını, yönetim ve fon işletim giderlerini ve bunlara ilişkin hesaplamaları kapsar.

Bireysel emeklilik hesaplarından yapılacak her türlü kesintilerin ve giriş aidatlarının emeklilik sözleşmesi ile yapılacak ilan ve reklamlarda açık olarak belirtilmesi zorunludur. Giriş aidatı, yönetim ve fon işletim giderleri miktar ya da oranları ve bunlara ilişkin esas ve usuller Kurulun uygun görüşü alınarak Müsteşarlık tarafından belirlenir.²⁵

1. Bireysel Emeklilik Sisteminde Giriş Aidatı

Katılımcının bireysel emeklilik sistemine ilk kez katılması sırasında veya yeni bir bireysel emeklilik hesabı açtırması halinde öngörülen giderlerin katılımcıya veya katılımcının nam ve

²⁵ Veysi Seviğ, a.g.e, s.7; Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu**, 4632 sayılı kanun,md.7, (Çevrimiçi), [http:// www.egm.org.tr](http://www.egm.org.tr), 26 Eylül 2009

hesabına hareket eden kişiye yansıtılan kısımdır. Giriş aidatı, teklif formunun imzalandığı tarihte geçerli olan aylık brüt asgari ücretin yarısını aşamaz.

Sözleşme birikimli hayat sigortalarından aktarım, başka şirketten aktarım veya emekliliğe yönelik taahhütte bulunan dernek, vakıf, sandık, tüzel kişiliği haiz meslek kuruluşu veya sair ticaret şirketindeki emekliliğe yönelik birikimlerin aktarımı yoluyla kurulmuşsa giriş aidatı ödenmez²⁶.

Giriş aidatı, seçilecek plan dahilinde peşin, azami bir yıllık süre içinde taksitler halinde ödenecek şekilde veya tahsilatı 5 yılı aşmamak kaydıyla ertelenmiş olarak belirlenmiş olabilir. Her durumda, tutar teklif formunun imzalandığı tarihte geçerli aylık brüt asgari ücretin yarısını aşamaz.

Giriş aidatı katılımcının bireysel emeklilik sistemine ödediği katkı paylarından ayrı olarak takip edilir.

Plan tercihi yapılırken plan kapsamında sunulan giriş aidatı ödeme şekilleri ve tutarlarını gözden geçirmeyi unutmamak gerekir.

2. Bireysel Emeklilik Sisteminde Yönetim Gideri Kesintisi

Emeklilik şirketlerinin bireysel emeklilik faaliyetlerinin gerektirdiği giderlerini karşılamak amacı ile yatırılan katkı payları üzerinden yönetim gideri kesintisi yapma hakkı bulunmaktadır. Katılımcının bireysel emeklilik hesabına yapılan katkı payı ödemeleri üzerinden azami yüzde % 8 oranında kesinti²⁷ yapılabilir.

Plan seçilirken ödenen katkı payına varsa başlangıç katkı payına ve ek katkı payına uygulanan yönetim gideri kesintisini göz önünde bulundurmak gerekir. Emeklilik sözleşmesinde belirtilmek kaydıyla emeklilik planı bazında, ödenmekte olan katkı payı tutarına ve/veya plan dahilinde geçirilen süreye göre değişen farklı oranlarda yönetim gideri kesintileri yapılabilir.

²⁶ Veysi Seviğ, **a.g.e.**, s.20

²⁷ A. Erol-E. Yıldırım, **a.g.e.**, s.185

3. Bireysel Emeklilik Sisteminde Fon İşletim Gideri Kesintisi

Emeklilik şirketi fon toplam değeri üzerinden günlük yüz binde 10 (yıllık % 3,65) oranını aşmayacak şekilde, fon portföyünün yönetim giderlerini karşılamak amacıyla fon işletim gideri kesintisi yapabilir. Fon işletim gideri kesintisi oranı, bireysel emeklilik hesaplarındaki artan birikimle doğru orantılı olarak daha önemli hale gelir.

Plan kapsamında sunulan ve tercih edilen fonların performanslarının yanı sıra fon işletim gideri kesintileri de değerlendirilmelidir. Fon işletim gideri kesintisi oranı ne kadar yüksekse, yatırıma yönlendirilen paradan o ölçüde masraf kesintisi artacak bu da, katılımcının emeklilik dönemindeki gelirini negatif yönde etkileyecektir.

Türkiye’de fon işletim gideri sektör ortalaması, bireysel emeklilik planı satılmaya başlanan 27 Ekim 2003 tarihi itibarıyla yüz binde 9,10²⁸ iken, 31 Aralık 2009 tarihinde yüz binde 6,26 ya gerilemiştir (Tablo 1). FİG oranlarının azalmasında enflasyonun düşüş trendi ve buna paralel olarak faiz oranlarının düşüşü de etkili olmuştur. 2008 Yılı güz döneminde yaşanan finansal krizden dolayı FİG oranları yüz binde 6,18 e kadar gerilemiş ancak 2009 yılı 2.çeyrekte itibaren oranlar yeniden yükselmeye başlamıştır.

Türkiye’de emeklilik fonlarının halka arz tarihinden bugüne kurucu bazında aylara göre ortalama günlük fon işletim gideri kesinti oranlarını incelediğimizde, 27 Ekim 2003 tarihinde 6 emeklilik şirketinden üçünün azami oran olan yüz binde 10’nu uygulamış olduğunu görmekteyiz (Tablo 1). Kasım ve Aralık aylarında emeklilik planı satma ruhsatı alan 2 şirket daha FİG’lerini yüz binde 10 olarak belirlemiştir. Ancak Ekim ayında yüz binde 10 FİG ile emeklilik planı satmaya başlayan şirketlerden 2 tanesi Mart 2004 itibarıyla FİG’lerini sektör ortalamasına yakın oranlara düşürmüşlerdir. Aralık 2003 tarihinde sisteme dahil olan bir şirket ise Temmuz 2007 tarihine kadar FİG oranını değiştirmemiştir.

FİG oranları, yıllar itibarıyla ve şirket bazında katılımcı lehine azalmıştır. Genel olarak, emeklilik şirketlerinin yarısının sektör ortalamasının üzerinde diğer yarısının ise sektör

²⁸ Emeklilik Gözetim Merkezi, **Fon İşletim Gideri Kesintisi**, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 30 Eylül 2009

ortalamasının altında fon işletim kesintisi uyguladığını belirtebiliriz. Tablo 1 de, fon işletim gideri kesintisi oranları, fonların günlük net varlık değerleri ile ağırlıklandırılarak hesaplanmış ve kurucu bazında konsolide edilmiştir.

Tablo 1: Halka Arz Tarihinden Bugüne Kurucu Bazında Aylara Göre
Ortalama Günlük Fon İşletim Gideri Kesinti Oranları (Yüz binde)
31 Aralık 2009 itibarı ile

	AG	AL	AH	AS	ER	FI	FO	GA	GR	IN	VA	YK	SEKTÖR
Eki.03		8,00	10,00	9,25				10,00		10,00		5,50	9,10
Kas.03	5,35	8,01	10,00	9,23				10,00		10,00	10,00	5,50	9,01
Ara.03	5,37	8,02	10,00	9,48			7,12	10,00	10,00	10,00	10,00	5,50	8,91
Oca.04	5,39	8,08	10,00	9,60			7,17	10,00	10,00	10,00	10,00	5,43	8,81
Şub.04	5,40	8,10	10,00	9,49			7,17	10,00	10,00	10,00	10,00	5,38	8,66
Mar.04	5,45	8,11	9,28	9,55			7,19	8,96	10,00	10,00	10,00	5,40	8,47
Nis.04	5,53	8,32	6,66	9,63			7,16	5,23	10,00	10,00	10,00	5,39	7,70
May.04	5,65	8,51	6,64	9,68			7,15	5,26	10,00	10,00	10,00	5,38	7,80
Haz.04	5,68	8,66	6,63	7,88			7,20	5,23	10,00	10,00	10,00	5,41	7,34
Tem.04	5,65	8,80	6,63	7,89			7,37	5,23	10,00	10,00	10,00	5,41	7,33
Ağu.04	5,62	8,88	6,62	7,93			7,40	5,23	10,00	10,00	10,00	5,43	7,34
Eyl.04	5,59	8,97	6,61	8,00			7,33	5,23	10,00	10,00	10,00	5,44	7,38
Eki.04	5,64	9,04	6,68	7,23			7,24	5,23	10,00	10,00	10,00	5,44	7,13
Kas.04	5,63	9,05	6,71	7,25			7,23	5,23	10,00	10,00	10,00	5,44	7,13
Ara.04	5,64	9,07	6,74	7,26			7,25	5,24	10,00	10,00	10,00	5,45	7,14
Oca.05	5,65	9,00	6,81	7,28			7,29	5,25	10,00	9,44	10,00	5,45	7,11
Şub.05	5,64	9,01	6,82	7,23			7,34	5,26	10,00	9,45	10,00	5,44	7,11
Mar.05	5,63	7,21	6,83	7,23			7,34	5,26	10,00	9,45	10,00	5,43	7,00
Nis.05	5,63	7,21	6,76	7,20			7,36	5,26	10,00	9,44	10,00	5,43	6,99
May.05	5,62	7,22	6,73	7,16			7,39	5,27	10,00	9,45	10,00	5,43	6,98
Haz.05	5,62	7,23	6,72	6,50			7,43	5,28	10,00	9,46	10,00	5,43	6,79
Tem.05	5,63	7,24	6,72	6,06			7,48	5,29	10,00	9,37	10,00	5,43	6,66
Ağu.05	5,63	7,25	6,72	6,08			7,50	5,29	10,00	9,26	10,00	5,43	6,68
Eyl.05	5,63	7,26	6,72	6,12			7,02	5,30	10,00	9,33	7,57	5,43	6,56
Eki.05	5,62	7,26	6,72	6,13			7,02	5,30	10,00	9,44	6,68	5,43	6,54
Kas.05	5,62	7,27	6,73	6,16			7,06	5,31	10,00	9,35	6,72	5,44	6,57
Ara.05	5,62	7,27	6,72	6,18			7,12	5,33	10,00	9,21	6,76	5,44	6,60
Oca.06	5,61	7,28	6,73	6,18			7,18	5,34	10,00	9,23	6,90	5,44	6,64
Şub.06	5,61	7,26	6,74	6,20			7,21	5,35	10,00	9,26	6,95	5,44	6,65
Mar.06	5,61	7,25	6,75	6,21			7,22	5,36	10,00	9,20	7,10	5,45	6,67
Nis.06	5,60	7,25	6,76	6,22			7,24	5,36	10,00	9,15	7,15	5,45	6,68
May.06	5,59	5,87	6,76	6,21			7,20	5,36	10,00	9,25	7,15	5,45	6,60
Haz.06	5,58	5,62	6,76	6,20			7,10	5,32	10,00	9,25	7,12	5,45	6,55
Tem.06	5,59	5,62	6,78	6,20			7,11	5,30	10,00	9,26	7,08	5,46	6,56
Ağu.06	5,61	5,62	6,77	6,21			7,14	5,30	10,00	9,20	7,07	5,47	6,56
Eyl.06	5,63	5,62	6,78	6,20			7,14	5,30	10,00	9,15	7,05	5,49	6,55
Eki.06	5,64	5,62	6,79	6,16			7,14	5,28	10,00	9,16	7,01	5,49	6,52
Kas.06	5,63	5,61	6,80	6,15			7,14	5,28	10,00	9,16	7,00	5,49	6,52
Ara.06	5,63	5,61	6,80	6,16			7,13	5,27	10,00	9,18	6,98	5,49	6,52
Oca.07	5,63	5,61	6,79	6,16			7,12	5,26	10,00	9,19	6,96	5,50	6,52
Şub.07	5,63	5,62	6,79	6,17			7,15	5,25	10,00	9,22	6,95	5,50	6,52
Mar.07	5,62	5,61	6,79	6,16			7,11	5,24	10,00	9,22	6,94	5,50	6,51
Nis.07	5,62	5,63	6,79	6,18			7,14	5,23	10,00	9,23	6,93	5,50	6,51
May.07	5,61	5,63	6,78	6,18			7,13	5,22	10,00	9,24	6,90	5,50	6,51
Haz.07	5,60	5,63	6,78	6,19			7,13	5,22	10,00	9,24	6,87	5,50	6,51
Tem.07	5,61	5,66	6,78	6,20			7,17	5,22	7,42	9,25	6,85	5,50	6,37
Ağu.07	5,60	5,64	6,77	6,20			7,14	5,22	6,84	9,23	6,81	5,49	6,33
Eyl.07	5,61	5,65	6,77	6,20			7,16	5,21	6,85	9,23	6,79	5,49	6,33
Eki.07	5,61	5,67	6,77	6,21			7,19	5,22	6,85	9,23	6,77	5,49	6,34
Kas.07	5,61	5,67	6,77	6,20			7,16	5,22	6,85	9,23	6,73	5,49	6,33
Ara.07	5,61	5,67	6,77	6,20			7,15	5,22	6,84	9,22	6,69	5,49	6,33

	AG	AL	AH	AS	ER	FI	FO	GA	GR	IN	VA	YK	SEKTÖR
Oca.08	5,60	5,63	6,76	6,18			7,10	5,21	6,85	9,21	6,66	5,49	6,33
Şub.08	5,60	5,61	6,76	6,18			7,07	5,20	6,84	9,20	6,64	5,49	6,32
Mar.08	5,59	5,58	6,75	6,18			7,02	5,19	6,84	9,18	6,61	5,49	6,29
Nis.08	5,59	5,58	6,74	6,18			6,98	5,17	6,82	9,05	6,59	5,49	6,28
May.08	5,59	5,57	6,74	6,20			6,94	5,16	6,81	8,96	6,55	5,49	6,28
Haz.08	5,58	5,53	6,74	6,21			6,90	5,15	6,79	8,89	6,46	5,49	6,26
Tem.08	5,57	5,51	6,74	6,21			6,86	5,12	6,77	8,82	6,41	5,49	6,24
Ağu.08	5,57	5,52	6,74	6,24			6,85	5,11	6,75	8,85	6,38	5,49	6,25
Eyl.08	5,56	5,50	6,74	6,24			6,79	5,10	6,73	8,82	6,36	5,49	6,23
Eki.08	5,53	5,46	6,72	6,22			6,68	5,07	6,72	8,71	6,34	5,49	6,20
Kas.08	5,52	5,44	6,71	6,22	5,00	5,70	6,60	5,05	6,70	8,66	6,32	5,49	6,18
Ara.08	5,52	5,44	6,70	6,23	5,00	5,70	6,58	5,05	6,65	8,67	6,31	5,49	6,18
Oca.09	5,51	5,44	6,70	6,23	5,00	5,75	6,54	5,05	6,54	8,67	6,31	5,43	6,18
Şub.09	5,51	5,44	6,70	6,23	5,00	5,82	6,52	5,05	6,57	8,63	6,32	5,43	6,18
Mar.09	5,51	5,43	6,69	6,23	5,00	5,79	6,52	5,04	6,57	8,59	6,33	5,43	6,18
Nis.09	5,52	5,45	6,70	6,26	5,00	5,79	6,58	5,06	6,57	8,66	6,35	5,42	6,20
May.09	5,53	5,48	6,70	6,29	5,00	5,83	6,63	5,11	6,59	8,72	6,37	5,39	6,22
Haz.09	5,53	5,48	6,70	6,31	5,00	5,92	6,63	5,12	6,59	8,72	6,39	5,39	6,23
Tem.09	5,53	5,49	6,70	6,33	5,00	5,92	6,65	5,13	6,60	8,71	6,41	5,38	6,23
Ağu.09	5,55	5,51	6,71	6,36	5,00	5,91	6,69	5,17	6,60	8,74	6,44	5,37	6,25
Eyl.09	5,55	5,51	6,71	6,37	5,00	5,90	6,70	5,19	6,61	8,75	6,46	5,37	6,26
Eki.09	5,55	5,52	6,71	6,39	5,00	5,91	6,73	5,20	6,62	8,76	6,47	5,36	6,27
Kas.09	5,54	5,50	6,70	6,38	5,00	5,90	6,72	5,20	6,63	8,70	6,48	5,36	6,26
Ara.09	5,54	5,51	6,70	6,40	5,00	5,90	6,76	5,20	6,64	8,68	6,50	5,35	6,26

KISALTMALAR :

AG: Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.- AL:Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. -AH: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. - AS: Avivasa Hayat ve Emeklilik. A.Ş. - ER: Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş.- Fİ: Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.- FO: Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş. – GA: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.- GR: Groupama Emeklilik A.Ş.- IN: Ing Emeklilik A.Ş. – VA: Vakıf Emeklilik A.Ş. - YK: Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.

Kaynak : Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Verileri - Fon İşletim Gideri Kesintisi**, (Çevrimiçi),

[http:// www.egm.org.tr](http://www.egm.org.tr), 30 Eylül 2009

31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla emeklilik fonu bazında fon işletim gideri kesinti oranlarını incelediğimizde en düşük oranın günlük yüz binde 2,70 (yıllık % 0,99), en yüksek oranın ise günlük yüz binde 10 (yıllık % 3,65) olduğunu görmekteyiz (Tablo 2).

Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.’nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 5 emeklilik yatırım fonunun FİG oranları günlük yüz binde 4,38 ile 6,03 (yıllık % 1,60 ile 2,20) arasında değişmektedir.

Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.’nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 11 emeklilik yatırım fonunun gruplara yönelik olan 3 adedinin FİG oranları günlük yüz binde 2,70 (yıllık % 0,99) olarak belirlenmiş, diğer 8 adet EYF FİG oranları günlük yüz binde 5,20 ile 8,20

(yıllık % 1,90 ile 2,99) arasındadır.

Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.'nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 17 emeklilik yatırım fonunun gruplara yönelik olan 4 fonunun FİG oranları günlük yüz binde 2,75 (yıllık % 1) olarak belirlenmiş, diğer 13 adet EYF FİG oranları ise günlük yüz binde 5,50 ile 7,00 (yıllık % 2,01 ile 2,56) arasında değişmektedir.

Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 18 emeklilik yatırım fonunun gruplara yönelik olan 3 adedinin FİG oranları günlük yüz binde 2,75 (yıllık % 1) olarak belirlenmiş, diğer 15 adet EYF FİG oranları ise günlük yüz binde 2,75 ile 8,75 (yıllık % 1,00 ile 3,19) arasında değişmektedir.

Başak Groupama Emeklilik A.Ş.'nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 9 emeklilik yatırım fonunun gruplara yönelik olan 4 emeklilik fonunun FİG oranları günlük yüz binde 2,75 (yıllık % 1) dir. Diğer 5 adet EYF FİG oranları günlük yüz binde 5,00 ile 7,00 (yıllık % 1,83 ile 2,56) arasındadır.

Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 7 emeklilik yatırım fonunun gruplara yönelik olan 1 fonunun FİG oranı günlük yüz binde 2,75 (yıllık % 1), diğer 6 adet EYF FİG oranları ise günlük yüz binde 5,00 (yıllık % 1,83) olarak belirlenmiştir.

Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 5 emeklilik yatırım fonunun FİG oranları günlük yüz binde 5,04 ile 6,38 (yıllık % 1,84 ile 2,33) arasında değişmektedir.

Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 8 emeklilik yatırım fonunun gruplara yönelik olan 1 fonunun FİG oranı günlük yüz binde 2,75(yıllık % 1) olarak belirlenmiş, diğer 7 adet EYF FİG oranları ise günlük yüz binde 4,00 ile 10,00 (yıllık % 1,46 ile 3,65) arasındadır.

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 12 emeklilik yatırım fonunun gruplara yönelik olan 3 fonunun FİG oranı günlük yüz binde 2,70 (yılılık

% 0,99) dir. Diğer 9 adet EYF FİG oranları ise günlük yüz binde 4,10 ile 6,80 (yıllık % 1,50 ile 2,48) arasında değişmektedir.

ING Emeklilik A.Ş.'nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 8 emeklilik yatırım fonunun FİG oranları günlük yüz binde 4,00 ile 10,00 (yıllık % 1,46 ile 3,65) arasındadır.

Vakıf Emeklilik A.Ş.'nin 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 10 emeklilik yatırım fonunun 3 adedi gruplara yönelik olup bu fonların FİG oranları günlük yüz binde 2,75 (yıllık % 1,00) olarak belirlenmiştir. Diğer 7 EYF FİG oranları ise günlük yüz binde 5,00 ile 7,50 (yıllık % 1,83 ile 2,74) arasındadır.

Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.' 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sahip olduğu 11 emeklilik yatırım fonunun gruplara yönelik olan 3 EYF FİG oranları günlük yüz binde 2,75 (yıllık % 1,00) dir. 8 adet EYF FİG oranları ise günlük yüz binde 5,50 (yıllık % 2,01) olarak belirlenmiştir.

Tablo 2: Fon Bazında Fon İşletim Gideri Kesinti Oranları
31 Aralık 2009 itibarı ile

Emeklilik Yatırım Fonları	Günlük Yüzbinde	Yıllık (%)
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EYF	6,03	2,20
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	6,03	2,20
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,48	2,00
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,75	2,10
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF	4,38	1,60
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	7,50	2,74
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI (DÖVİZE ENDEKSİ) EYF	5,80	2,12
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,20	1,90
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,50	2,01
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI ESNEK EYF	5,50	2,01
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. İHTİSASLAŞMIŞ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ EYF	8,20	2,99
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT - KAMU EYF	6,00	2,19
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF	5,20	1,90
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	2,70	0,99
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	2,70	0,99
ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI DÖV. CİNS. KARMA BORÇLANMA ARAÇ. EYF	2,70	0,99
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	7,00	2,56
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	7,00	2,56
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	5,50	2,01
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	7,00	2,56
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GEL. AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ. BEYAZ EYF	7,00	2,56
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ BEYAZ EYF	7,00	2,56
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	7,00	2,56
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	7,00	2,56
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇLANMA ARAÇLARI EYF (DOLAR)	5,50	2,01
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇLANMA ARAÇLARI EYF (EURO)	5,50	2,01
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	2,75	1,00
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	2,75	1,00
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	2,75	1,00
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KARMA BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	2,75	1,00
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT EYF (KAMU)	5,50	2,01

Emeklilik Yatırım Fonları	Günlük Yüzbinde	Yıllık (%)
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK TURUNCU EYF	7,00	2,56
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİŞİM AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI TURUNCU EYF	7,00	2,56
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	8,75	3,19
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ GRUP EYF	2,75	1,00
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	2,75	1,00
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI (USD) EYF	2,75	1,00
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	7,00	2,56
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇLANMA ARAÇLARI (EURO) EYF	2,75	1,00
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	2,75	1,00
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	8,75	3,19
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF-GRUP	2,75	1,00
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	6,00	2,19
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EYF	5,20	1,90
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,20	1,90
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,20	1,90
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,20	1,90
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU LİKİT EYF	5,20	1,90
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	5,20	1,90
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI GRUP EYF	2,75	1,00
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	5,20	1,90
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	7,00	2,56
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	7,00	2,56
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI (DÖVİZ) EYF	7,00	2,56
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	7,00	2,56
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT KAMU EYF	5,00	1,83
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	2,75	1,00
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	2,75	1,00
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	2,75	1,00
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI (DÖVİZ) EYF	2,75	1,00
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	5,00	1,83
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,00	1,83
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI (USD) EYF	5,00	1,83
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI (EURO) EYF	5,00	1,83
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	5,00	1,83
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK SENEDİ EYF	5,00	1,83
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	2,75	1,00
FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT-KAMU EYF	5,04	1,84
FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	6,05	2,21
FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	6,05	2,21
FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	6,38	2,33
FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	5,21	1,90
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	10,00	3,65
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI DÖVİZ CİNSİNDEN KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,50	2,01
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI DÖVİZ CİNSİNDEN YATIRIM ARAÇLARI EYF	5,50	2,01
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	7,50	2,74
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	10,00	3,65
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT - KARMA EYF	7,50	2,74
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	4,00	1,46
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	2,75	1,00
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	6,80	2,48
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	5,50	2,01
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI (DÖVİZ) EYF	4,10	1,50
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,50	2,01
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI (EUROBOND) EYF	4,10	1,50
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	4,10	1,50
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP.YÖN.GELİŞİM AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	2,70	0,99
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	2,70	0,99
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,50	2,01
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT-KAMU EYF	4,10	1,50
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP.YÖN.GELİŞİM AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	2,70	0,99
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK ALTERNATİF EYF	6,80	2,48
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	10,00	3,65
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KARMA EYF	10,00	3,65
ING EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	10,00	3,65
ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	6,00	2,19
ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	10,00	3,65
ING EMEKLİLİK A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,00	1,83
ING EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT EYF	4,00	1,46
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	7,00	2,56
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	7,50	2,74
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	7,50	2,74
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	7,50	2,74
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI TÜRK EUROBOND EYF	7,50	2,74
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	7,50	2,74
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	7,50	2,74
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF	5,00	1,83
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİ EYF	2,75	1,00

Emeklilik Yatırım Fonları	Günlük Yüzbinde	Yıllık (%)
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP ESNEK EYF	2,75	1,00
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GRUP LİKİT EYF	2,75	1,00
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	5,50	2,01
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK (DÖVİZ) GRUP EYF	2,75	1,00
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK (TL) GRUP EYF	2,75	1,00
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	5,50	2,01
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,50	2,01
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	5,50	2,01
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	5,50	2,01
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KARMA EYF	5,50	2,01
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	5,50	2,01
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EYF (EURO)	5,50	2,01
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI GRUP EYF	2,75	1,00

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Verileri - Fon İşletim Gideri Kesintisi**, (Çevrimiçi),
<http://www.egm.org.tr>, 28 Eylül 2009

4. Bireysel Emeklilik Sisteminde Asgari Katkı Payı

Emeklilik şirketleri, her bir plan için yönetim ve fon işletim giderlerini karşılayacak yeterlikte asgari katkı payı tutarı belirlerler. Emekliliğe hak kazanabilmek için 56 yaşını tamamlamanın yanı sıra ilk emeklilik sözleşmesinin yürürlük tarihinden itibaren 10 yıl sistemde kalmak kaydı ile emeklilik planı dahilindeki 10 yıllık asgari katkı payının ödenmesi gerekmektedir.

Devam eden sözleşmeye ait katkı payı tutarı asgari katkı payı tutarının üzerinde belirlenmişse, ödemekte olunan dönemin emekliliğe esas süreye sayılabilmesi için katkı payı tutarının ödenmiş olması esastır.

İşveren grup emeklilik sözleşmeleri hariç olmak üzere asgari katkı payı, aylık brüt asgari ücretin % 5'inden az olamaz²⁹.

Asgari katkı payı tutarı, emeklilik planlarına ilişkin veriler ve ekonomik gelişmeler göz önünde bulundurularak her yıl güncellenir.

Asgari katkı payı tutarının üzerinde herhangi bir tutar katkı payı olarak belirlenebilir. Ödenen katkı payı tutarı emeklilik döneminde alınacak maaş ya da toplu ödemeyi etkileyen en önemli faktörlerden biridir.

²⁹ Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu**, 4632 sayılı kanun,md.7, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 27 Eylül 2009

D. Bireysel Emeklilik Sisteminde Yetkili Kurumlar

1. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, bireysel emeklilik sistemine ilişkin politikalarını belirlemek, bu politikaların gerçekleştirilmesi için alınması gerekli önlemler konusunda önerilerde bulunmak ve mevzuat düzenlemeleri hakkında tavsiye niteliğinde karar almakla görevlidir³⁰. Kurul, Hazine Müsteşarının başkanlığında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı ve SPK tarafından görevlendirilecek en az genel müdür seviyesinde birer temsilciden oluşmaktadır.

Kurul, üç ayda bir Müsteşarlıkça önerilen ve Başkan tarafından belirlenen tarih ve gündemle olağan olarak toplanır³¹. Danışma Kurulu toplantılarına görüşülecek konunun gerektirdiği hallerde diğer kamu kurum ve kuruluşları, şirketler veya kamu tüzel kişiliğini haiz kurumların yetkili temsilcileri de görüşleri alınmak üzere çağrılabilir.

2. Bireysel Emeklilik Sisteminde Hazine Müsteşarlığı'nın Fonksiyonu

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu gereğince Hazine Müsteşarlığı ve bağlı olduğu Bakanlık, BES'in işleyişinde görevli ve yetkili kılınmıştır. Müsteşarlık, emeklilik şirketlerinin emeklilik faaliyetleri ile sigortacılık faaliyetleri denetleyen kuruluştur. Bireysel Emeklilik Sistemine ilişkin mevzuat düzenlemeleri ve sistemin geliştirilme çalışmaları Hazine Müsteşarlığı tarafından yürütülmektedir³².

3. Bireysel Emeklilik Sisteminde Emeklilik Gözetim Merkezi

Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş., Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca Hazine Müsteşarlığının görev ve yetkilendirmesi çerçevesinde merkezi

³⁰ Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu,md.3, Ekim 2009

³¹ Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik, md.7, Ekim 2009

³² Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES 2004 Gelişim Raporu**, İstanbul, Mayıs 2005, s.24

İstanbul'da olmak üzere 10 Temmuz 2003 tarihinde kurulmuştur. EGM, bireysel emeklilik sisteminin güvenli ve etkin bir şekilde işletilmesini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak amacıyla hem denetleyici kamu otoritelerinin (Hazine Müsteşarlığı ve SPK) karar almasına yardımcı olacak verileri, hem de kamuoyuna sağlıklı bilgi aktarımı için gerekli verileri sağlamak için görevlendirilmiştir.

EGM' nin kurucu hissedarları, A grubu hisse ile Hazine Müsteşarlığı ve eşit oranda B grubu hisseler ile sistemde faaliyet gösterme izni alan 11 şirkettir. (Ak Emeklilik A.Ş.(31 Ekim 2007 tarihi itibarı ile şirket unvanı Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak değiştirilmiştir), Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş., Ankara Emeklilik A.Ş.(26 Eylül 2008 tarihi itibarı ile şirket unvanı Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak değiştirilmiştir), Commercial Union Hayat ve Emeklilik A.Ş. (14 Eylül 2004 tarihi itibarı ile şirket unvanı Aviva Hayat ve Emeklilik A.Ş. olarak değiştirilmiştir, 31 Ekim 2007 tarihi itibarı ile şirket unvanı Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak değiştirilmiştir), Başak Emeklilik A.Ş. (Şirket unvanı, 16 Nisan 2007 tarihi itibarı ile Başak Groupama Emeklilik A.Ş., 30 Eylül 2009 tarihi itibarı ile Groupama Emeklilik A.Ş. olarak değiştirilmiştir.), Doğan Emeklilik A.Ş. (21 Kasım 2005 tarihi itibarı ile şirket unvanı Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak değiştirilmiştir.), Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş., Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. (7 Ekim 2008 tarihi itibarı ile şirket unvanı Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. olarak değiştirilmiştir.), Oyak Emeklilik A.Ş.(27 Ocak 2009 tarihi itibarı ile şirket unvanı Ing Emeklilik A.Ş. olarak değiştirilmiştir.), Vakıf Emeklilik A.Ş., Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.). 31 Ekim 2007 tarihi itibarı ile Ak Emeklilik A.Ş. ve Aviva Hayat ve Emeklilik A.Ş. birleşmiş, yeni şirketin unvanı Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. olmuştur.³³

a. Emeklilik Gözetim Merkezi'nin Amacı

EGM'nin amacı³⁴, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun 20/A maddesi ve ilgili mevzuat uyarınca Hazine Müsteşarlığının görevlendirme ve yetkilendirmesi çerçevesinde, Müsteşarlığın karar almasına yardımcı olacak verilerin sağlanması ve Müsteşarlığın yazılı iznine istinaden hizmet alacak bireysel emeklilik şirketlerine ve kamuya sağlıklı bilgi aktarımı için; emeklilik şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak elektronik ortamda gözetimi ve yetkili kamu otoritelerine raporlanması, emeklilik

³³ Emeklilik Gözetim Merkezi, **Kuruluşu**, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 20 Eylül 2009

³⁴ Emeklilik Gözetim Merkezi, **a.g.e.**, s.25

şirketlerince yapılacak işlemlerin sonucunda oluşan bilgilerin konsolidasyonu, katılımcı bilgileri ile sözleşme bilgilerinin elektronik ortamda saklanması, gizliliğinin korunması, kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesi, istatistik üretilmesi, bireysel emeklilik sisteminin analitik olarak sorgulanması, bireysel emeklilik araçları sınavının yapılması ve bireysel emeklilik araçları sicilinin takibi, ortak tanıtım, eğitim programları, yazılım ve benzeri konulardaki taleplerin karşılanması sistemin güven içinde işleyişi ile olası sorunların zamanında gerekli müdahalelerde bulunulmasına olanak sağlayacak veri oluşturulması faaliyetlerinde bulunmaktadır.

b. Emeklilik Gözetim Merkezi'nin Faaliyet Konuları

- Katılımcıların hak ve menfaatlerinin korunması ve bireysel emeklilik hesaplarındaki birikimlerine hatalı bilgilendirme, kötü yönetim veya suiistimal sonucu zarar verilmesini önlemek amacıyla yetkili kamu otoritelerine bilgi ve belge temin etmektir.
- Emeklilik şirketlerinin emeklilik planlarının kaydını tutmak, emeklilik planlarının günlük gözetime uygunluğunun sağlanmasını temin edip gerekli teknik kontrolleri yapmaktır³⁵.
- Bireysel emeklilik hesaplarına ilişkin iş ve işlemlerin gözetimini mevzuatta tanımlanmış esaslara, emeklilik sözleşmelerine ve emeklilik planlarına uygunluğunu sınanan yazılım temelli doğrulama kuralları ile gerçekleştirmektedir.
- Emeklilik faaliyet ruhsatı başvurularında emeklilik şirketlerinin teknik altyapılarının günlük gözetim ve denetimine uygunluğunu sınamak, Müsteşarlıkça görev verilmesi halinde, faaliyetine devam eden şirketlerin teknik altyapılarına ilişkin sınama ve değerlendirme işlemlerini yürütmektir.

³⁵ Emeklilik Gözetim Merkezi, **EGM'nin Faaliyet Konuları**, (Çevrimiçi), [http:// www.egm.org.tr](http://www.egm.org.tr), 22 Eylül 2009

- Bireysel emeklilik araçları sınavlarının elektronik ortamda yapılmasına, araçlar sicilinin tutulmasına, güncelleştirilmesine ve bireysel emeklilik aracılığı faaliyetlerinin elektronik ortamda kontrolüne ilişkin alt yapıyı oluşturmak ve işletmektir³⁶.
- Tarafsızlık ilkesi çerçevesinde, bireysel emeklilik sisteminin işleyişi, emeklilik planları, emeklilik yatırım fonları ve benzeri konularda ilgili mevzuat çerçevesinde tarafları bilgilendirmek, hatalı uygulamaların tespitine yönelik çeşitli iletişim araçları ile kontrol sistemleri oluşturmaktır.
- Emeklilik sözleşmesinin uygulanmasında ilgili kişilerin emeklilik şirketlerince tatmin edici biçimde sonuçlandırılmamış şikayetlerini yazılı veya kayda alınmış sözel başvuruları üzerine tarafsız olarak incelemek, değerlendirmek ve gerekli görülmesi halinde ilgili kamu birimlerini bilgilendirmektir.
- Bireysel emeklilik sisteminde yer alan katılımcılar kümesine ait demografik parametreleri, sürekli ölçüm prensibi ile izleyerek, katılımcıların, fon biriktirme döneminde ve yaşadıkça düzenli emeklilik geliri alma döneminde kullanılacak güncel istatistiksel tablolar üretmektir.
- Bireysel emeklilik sistemine ilişkin ileriye yönelik modelleme ve analizler yapmak, bireysel emeklilik sisteminin güvenilir ve şeffaf bir şekilde işletilmesine yönelik önerilerde bulunmaktır.
- Bireysel emeklilik sistemini tanıtıcı ve geliştirici faaliyetlerde bulunmak, ortak faaliyetlerin organizasyonunu yürütmek, rapor ve kitap yayımlamaktır.
- Hazine Müsteşarlığı tarafından bireysel emeklilik sistemi, hayat sigortaları ve diğer sigorta branşlarına ilişkin verilebilecek diğer görevleri yerine getirmektir.

³⁶ Emeklilik Gözetim Merkezi, **a.g.e.**, s.26

- Yurt içi ve yurtdışında benzer kapsamda faaliyet gösteren kuruluşlarla işbirliği tesis etmek, yurt içi ve yurtdışında kurulmuş veya kurulacak organizasyonlara üye olmak, eğitimler vermek, bilgi almak ve ihraç etmektir.

4. Bireysel Emeklilik Sisteminde Sermaye Piyasası Kurulu’nun Fonksiyonu

Sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak, piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamak amacıyla kurulan Sermaye Piyasası Kurulu idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici bir kamu kurumudur. Sermaye piyasası faaliyetinde bulunacak kurumların SPK’dan izin almaları zorunludur.

Bireysel Emeklilik Sisteminde emeklilik yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri ve bu şirketlerle sözleşmeler ile saklayıcılara ilişkin düzenlemeler SPK tarafından yapılmaktadır. Emeklilik yatırım fonlarının kuruluşu ve faaliyete geçmesi için SPK’ dan izin alınmaktadır³⁷.

5. Bireysel Emeklilik Sisteminde Takasbank

Takasbank, yönetmelikte³⁸ belirtildiği üzere “Saklayıcı” görevini üstlenmiştir. Emeklilik fonlarının saklanması hizmeti, Takasbank veya SPK’nın yetkilendireceği diğer kuruluşlarca verilmektedir.

a. Bireysel Emeklilik Fonları Açısından Takasbank’ın Fonksiyonları

- Fon adına yapılan varlık alım ve satım işlemlerinin takasının yapılabilmesi için gerekli ortamı sağlamak ve kontrolünü gerçekleştirmektedir.

³⁷ Emeklilik Gözetim Merkezi, **a.g.e.**, s.27

³⁸ Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, 28/02/2002

- Fon varlıklarını saklamaktır.
- Fon paylarını katılımcı bazında tutmak ve katılımcılara fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek net katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkanı sağlanmaktadır.
- Fon portföyünün Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde yönetilmesini kontrol etmektir.
- Portföy değerinin ve birim pay değerinin Yönetmelikte belirlenen değerleme esasları çerçevesinde hesaplandığının mutabakat amaçlı kontrolünü gerçekleştirmektedir.
- Fondan yapılacak virman işlemlerini borsa sözleşmeleri ile kontrol etmek ve ödemelere ilişkin bildirimlerde bulunmaktır.
- Şirket değişikliği kapsamında nakit transferini gerçekleştirmektedir.
- Fon portföyündeki menkul kıymetler üzerindeki hakların portföy yönetim şirketinin talimatı çerçevesinde kullanılmasına aracılık etmektir.
- Şirket ve portföy yönetim şirketine, fon ile ilgili bilgileri izleme imkanını vermek ve gerekli raporları elektronik ortamda sağlamaktır.
- Sermaye Piyasası Kurulu ve TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından istenecek fon işlemleri ve varlıkları ile ilgili bilgileri elektronik ortamda sağlamaktır³⁹.

E. Emeklilik Şirketlerinin Kuruluşu ve Faaliyet Ruhsatı

Emeklilik şirketi, bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere emeklilik branşında ruhsat almak zorundadır. Şirket, isterse hayat ve ferdi kaza sigortaları branşlarında da ruhsat alabilir. Şirketin emeklilik branşı dışında başka bir branşta da faaliyet göstermesi halinde her bir branşa ait hesaplar ayrı tutulur. Kurulacak şirketin ticaret unvanında “emeklilik” ibaresinin bulunması zorunludur. Şirketin sermayesinin yirmi trilyon liradan az olmaması ve ödenmiş sermayesinin asgari on trilyon olması gerekir⁴⁰.

³⁹ Emeklilik Gözetim Merkezi, **a.g.e.**, s.28

⁴⁰ Emeklilik Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Kakında Yönetmelik, Kasım 2009; A. Erol-E. Yıldırım, **a.g.e.**, s.17

Kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı için Müsteşarlığa başvuruda bulunulur. Faaliyet ruhsatı için;

- İki yıl içinde en az yüz bin katılımcıya hizmet verecek biçimde gerekli her türlü planlamanın yapılmış olması,
- İş planı ve sistem tasarımında öngörülen düzenlemelerin yapılmış olması,
- Fiziksel mekan, teknik ve idari altyapı ile insan kaynakları uyumunun sağlanmış olması

şartları aranır.

Kuruluşa ilişkin verilen izin, izin tarihinden itibaren bir yıl içinde emeklilik branşı faaliyet ruhsatı almak üzere başvurunun yapılmamış veya gerekli belgelerin süresi içinde tamamlanmamış olması halinde kendiliğinden geçersiz olur. Emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alan şirketin, ruhsatın veriliş tarihinden itibaren en geç üç ay içerisinde fon kurmak amacıyla Kurula başvurması gerekir. Şirketin fon kurma başvurusunun Kurula zamanında yapılmaması veya başvurusunun reddedilmesi halinde, verilmiş olan kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı kendiliğinden geçersiz olur⁴¹.

F. Bireysel Emeklilik Sisteminde Denetim Mekanizması

Bireysel emeklilik sisteminde denetimler aşağıda kurumlar tarafından yapılmaktadır:

- Hazine Müsteşarlığı
- Sermaye Piyasası Kurulu
- Emeklilik Gözetim Merkezi
- Bağımsız dış denetim
- Aktüeryal denetim
- İç denetim

⁴¹ Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu**, 4632 sayılı kanun, md.9, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 12 Aralık 2009

Bireysel emeklilik hesaplarının açılabilceği emeklilik şirketlerinin kuruluş, faaliyet ve denetiminden Hazine Müsteşarlığı, toplanan tasarrufların değerlendirileceği fonların kuruluş, varlık ve işlemlerin kontrolü, saklanması, portföy yönetim şirketlerinin faaliyetleri ve nemalanma sürecinin kurallara uygun olarak gerçekteşmesinin gözetiminden ise Sermaye Piyasası Kurulu sorumludur. Sermaye Piyasası Kurulu, emeklilik yatırım fonları kapsamındaki malvarlığının, emeklilik sözleşmesinden, fon içtüzüğünden ve ilgili mevzuattan doğan yükümlölükleri yerine getirmesi ve sorumluluğunu karşılaması dışında hiçbir amaçla kullanılmamasını sağlamakla sorumludur. Emeklilik şirketi veya portföy yönetim şirketinde herhangi bir nedenle sıkıntı yaşansa dahi fon malvarlığı rehin edilemeyecek, teminat gösterilemeyecek, üçüncü şahıslar tarafından haciz ettirilemeyecek ve iflas masasına dahil edilemeyecektir.

Bireysel Emeklilik Sistemini düzenlemek ve denetlemekle yükümlü kamu kurumlarının elinde emeklilik tasarruflarının korunmasına yönelik çok geniş yetkiler bulunmaktadır⁴². Gerekli görüldüğü takdirde, emeklilik şirketinden portföy yöneticisinin değiştirilmesi istenebilecek, aynı şirkete ait emeklilik fonları birleştirilebilecek ya da emeklilik şirketinin fon kurmaya ilişkin şartlarını kaybetmesi veya mali bünyesinin zayıflaması durumunda bahse konu emeklilik şirketinin fon malvarlığı, katılımcıların bireysel emeklilik tasarruflarına zarar gelmeyecek şekilde bir başka şirkete devredebilecektir.

G. Bireysel Emeklilik Aracıları

Bireysel Emeklilik Sisteminin tanıtım ve satışı, Hazine Müsteşarlığı tarafından gözetimi yapılan sıkı bir eğitim sonunda yetkilendirilmiş, mesleki yeterlilikleri ölçülmüş, sınavda başarılı olmuş, şahıs bazında sicili tutulan aracıları tarafından yapılır. Adlarına düzenlenen kimlik kartı olmadan bireysel emeklilik alanında faaliyette bulunamayan bu kişilerin kartlarında yazılı sicil numarası, düzenledikleri her tür belgeye işlendiği için, herhangi bir ihtilaf halinde sorunlar daha kısa sürede çözülmekte, üstlendiği sorumluluğun yükümlölüklerini yerine getiremeyenlerin bireysel emeklilik aracılık yetkisi elinden alınmaktadır⁴³.

⁴² Veysi Seviğ, **a.g.e.**,s.22

⁴³ Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik, md. 5, 12 Aralık 2009

Bireysel emeklilik aracıları, tanıtım faaliyetleri ve gerçekleştirdikleri işlemlerde, mesleğin gereklerine uymak, doğru bilgi vermek, iyi niyetli ve dürüst davranmak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak ve son aşamada katılımcının talimatlarına uygun hareket etmekle yükümlüdürler.

Bireysel emeklilik aracıları hiçbir surette giriş aidatı veya katkı payı tahsil edemezler.⁴⁴

VII. SİSTEMİN AVANTAJLARI

A. Bireylere Sağlayacağı Avantajlar

1. Gelecek Güvencesi

Bireysel Emeklilik Sistemi katılımcıların düzenli bir şekilde birikim yapmasını sağlamakta, emeklilik döneminde ek bir gelir sağlayarak refah seviyesini artırmakta ve bireylere gelecek güvencesi sunmaktadır. Bireysel emeklilik hesabı açtırarak çalışma hayatı boyunca düzenli tasarruf yapanlar, emekliliklerinde sosyal güvenlik aylıklarının yanı sıra ikinci bir gelir kaynağına daha sahip olacaklardır. Daha yüksek gelirli bir emeklilik dönemi yaşamayı garanti altına alan çalışanlar, geleceklerine daha güvenle bakarak bugünlerini daha mutlu ve huzurlu geçirebileceklerdir.

2. Şeffaflık

Bireysel Emeklilik Sistemine katılan herkesin varlıkları ayrı bir emeklilik hesabında izlenmektedir. Hesaplar Takasbank nezdinde tutulur ve devlet garantisi altındadır. Katılımcıların katkı payları, bu paylarla alınan fon adetleri, hesapta kalan bakiye tutarlar, gerek emeklilik şirketi, gerek kamu otoriteleri, gerekse katılımcı tarafından istendiği an öğrenilebilmektedir. Emeklilik şirketleri tarafından katılımcılara üç ayda bir hesap bildirim cetveli, her yılın ilk on günü içerisinde de geçmiş hesap dönemi itibariyle hesap bilgilerini gösteren yıllık rapor gönderilmektedir.

⁴⁴ BES Aracıları Hakkında Yönetmelik, md.19, 17 Aralık 2009

Bireysel Emeklilik Sisteminde hesap bilgilerinin yanı sıra, hesaplardan yapılan kesintiler ve diğer uygulamalar da sisteme girdiği andan itibaren katılımcının bilgisi dahilinde gerçekleştirilmektedir. Emeklilik sözleşmesinin imzalanması aşamasında katılımcı ile emeklilik şirketi arasında karşılıklı olarak mutabık kalınan esaslar ve koşullarda herhangi bir değişiklik ortaya çıktığında emeklilik şirketi tarafından katılımcı 10 gün içerisinde bilgilendirilmektedir⁴⁵.

3. Para Biriktirmeye Teşvik

Emeklilik şirketlerinin çoğu katkı payı ödemelerini kredi kartından tahsil etmektedir. Bu, hem katılımcı hem de şirket için en kolay yöntemdir. Bireysel emeklilik sistemine girdikten sonra para biriktirmeye başlanabilir. Biriken parayı ihtiyacımız olduğunda ya da her istediğimizde çekemeyiz. Dolayısıyla para biriktiremeyen kişiler için çok uygun bir tasarruf aracıdır.

4. Güven & Denetim

Sistemin tüm unsurları denetim altındadır. Emeklilik şirketlerinin faaliyetleri Hazine Müsteşarlığı, fonların ve portföy yöneticilerinin faaliyetleri ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yılda en az bir kere denetlenir. Şirketlerin yılda en az bir kere bağımsız dış denetim yaptırmaları zorunludur. Fonların hesap ve işlemleri ise üçer aylık dönemler itibarıyla bağımsız dış denetime tabidir⁴⁶. Şirketlerin günlük faaliyetleri ise Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından elektronik ortamda izlenir.

5. Vergi Avantajı

Bireyler bireysel emeklilik sistemine ödedikleri katkı paylarını vergi matrahından düşerek daha az ödeyip, daha çok biriktirebilirler.

Bireysel Emeklilik Sistemi'ne ödenen katkı payının;

⁴⁵ Veysi Seviğ, **a.g.e.**,s.48

⁴⁶ Veysi Seviğ, **a.e.**,s.55

- Ücretli çalışanlarda; aylık brüt maaşın % 10'unu, yıllık olarak brüt asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak kaydıyla⁴⁷,
- Beyana tabii vergi mükelleflerde; yıllık brüt gelirin % 10'unu, brüt asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak kaydıyla⁴⁸ vergi matrahından düşülebilir.
- İşverenler; çalışanları adına ödedikleri katkı paylarını, yıllık olarak brüt asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak ve ücretlinin katkı payının ödendiği ayda elde ettiği brüt ücretin % 10'u ile sınırlı kalmak kaydıyla⁴⁹, ticari kazancın hesabında doğrudan gider olarak yazabilirler.

Böylece, ödenen katkı payının bulunulan vergi dilimine göre değişecek bir bölümünün ücrete ya da gelire yansımış olduğunu ve aslında cebimizden çıkan tutarın ödenen katkı payından daha az olduğunu görürüz. Emeklilik yatırım fonlarının getirileri stopaj kesintisinden muaf olduğu için yatırım aşamasında da avantaj sağlanmış olur.

6. Kendi Yatırım Tarzınıza Göre Yatırım Yapmak

Bireysel emeklilik aracısı tarafından uygulanması zorunlu olan risk getiri profili formu, yatırımlarda bireylerin risk alabilme derecelerinin tespit edilmesine yardımcı olur. Risk almayı seven bir kişi riski ve getirisi yüksek fonlara, risk almayı sevmeyen bir kişi düşük getirili ve düşük riskli fonlara yatırım yapabilir. Böylece emeklilik gelirini etkileyen kararlarda söz hakkı olur. Emeklilik planı çerçevesinde bireylerin, yatırım yapmayı istedikleri fonu alma, tercih ettikleri risk derecesine göre seçme ve yılda 6 defa değiştirme hakları vardır.

7. Profesyonel Fon Yönetimi

Emeklilik sisteminde toplanan fonların yönetilmesi, fon idaresi konusunda uzman kuruluşlar olan portföy yönetim şirketlerine bırakılmıştır. Bunun sonucunda, katılımcıların emeklilik tasarruflarının en etkin şekilde yönetilmesi sağlanmaktadır.

⁴⁷ Veysi Seviğ, **a.e.**, s.55; Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Vergi Avantajı**, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 25 Kasım 2009

⁴⁸ Veysi Seviğ, **a.g.e.**, s.55

⁴⁹ Veysi Seviğ, **a.e.**, s.55

Portföy yöneticilerinin, fon yönetiminde gerekli özeni göstermemesi, SPK'nın portföy yöneticiliğine ilişkin ilkelerine aykırı hareket etmesi ya da malî bünyesinin zayıfladığının tespit edilmesi gibi durumlarda, emeklilik şirketi ilgili portföy yöneticisiyle arasındaki sözleşmeyi feshederek bir başka portföy yöneticisiyle çalışma hakkına sahiptir.

B. Kurumlara Sağlayacağı Avantajlar

1. Kurumlar Açısından Bireysel Emeklilik Sistemi

Global bazda yaşanan deneyimler, bireysel emeklilik sistemine katılmak suretiyle daha rahat bir emeklilik hayatına ulaşmaya yönelik çalışanların, gelecekleri için tasarrufla bulunmadan tüm gelirlerini tüketenlerden daha rahat, uyumlu ve verimli olduklarını ortaya koymaktadır.

İşvereni bireysel emeklilik hesabına katkıda bulunmayan çalışanlar sadece kendi tasarruflarının nemalanmasından fayda sağlarken, katkı payına işverenin de katılması durumunda bireysel emeklilik hesabına çalışanın şahsi gelirinden kesilenden daha yüksek bir miktar yatacağı için, kişi bazında daha büyük bir refah artışı gerçekleşecektir. Söz konusu zenginleşmenin işverenin katkılarından dolayı gerçekleştiğinin bilincinde olan çalışanların sadece verimliliği değil mevcut işlerine bağlılığı artmakta, personel sirkülasyonu azalmaktadır. Kurum ve kuruluşlar çalışanları veya mensupları arasından yüksek performans gösterenlerin hesabına daha yüksek katkıda bulunmak yoluyla hem başarılı kişileri ödüllendirmiş olacaklar hem de diğer çalışan ya da mensuplarını performanslarını artırmaya motive edebileceklerdir.

2. İşveren Grup Emeklilik Sözleşmeleri ve Motivasyon

İşveren kurum, dilediği takdirde emeklilik sözleşmesine katılımcı ad ve hesabına taraf olarak, katılımcı tarafından yerine getirilmesi gereken maddi yükümlülükleri tamamen ya da kısmen üstlenebilmektedir. Bu durumda, grup emeklilik uygulaması çerçevesinde emeklilik sözleşmesine taraf olarak, çalışanları adına yine çalışanların kişisel hesaplarına yatırılması

gereken katkıların % 100'ünü ya da oransal belirli bir bölümünü düzenli olarak yatırmayı üzerine almaktadır⁵⁰.

En az 10 kişilik her grup, grup emeklilik sözleşmesi akdiyle bireysel emeklilik sistemine katılabilmektedir. Grup emeklilik sözleşmesine dahil olan her bir katılımcıya ait hesaplar, bireysel emeklilik sistemine münferit olarak giren diğer katılımcılarda olduğu gibi ayrı bir kişisel emeklilik hesabında takip edilir. Emeklilik sözleşmesinin yürürlüğe girmesinden sonra grup üyelerinin sayısının 10'un altına düşmesi, grup emeklilik sözleşmesinin geçerliliğini değiştirmez⁵¹.

Grup emeklilik sözleşmesi çerçevesinde çalışanları ya da mensuplarının ad ve hesabına giriş aidatı ve katkı paylarını kısmen ya da tamamen ödeyen kurumlar objektif olması ve süreklilik göstermesi kaydıyla her bir katılımcı için ayrı koşullar koyabilir. Çalışanlar için ödenen katkı payları ve getirilerinden oluşan birikimler için 5 yılı aşmamak kaydı ile hak kazanma süresi tespit edilebilir.

3. Kuruma Vergi Muafiyeti

İşverenlere çalıştırdıkları ücretliler adına bireysel emeklilik sistemine ödedikleri katkı paylarının yıllık bazda asgarî ücretin yıllık tutarını aşmaması kaydıyla, ücretlinin katkı payının ödendiği aydaki maaşının % 10'una kadarlık kısmını, ticarî kazancın hesabında gider olarak dikkate alma olanağı sağlanmıştır.⁵²

Diğer taraftan, katılımcılara tanınan vergi teşviki katkı payı, kim tarafından yatırıldığına bakılmaksızın ortak bir limite tâbi bulunmaktadır. Diğer bir ifade ile çalışan ve işveren tarafından yatırılacak katkı paylarının toplamına tanınan vergi istisnası, yıllık bazda asgarî ücretin yıllık tutarını aşmaması kaydıyla, ücretlinin katkı payının ödendiği aydaki maaşının % 10'una kadardır.

⁵⁰ Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık G.M., “Vesting”, **BEST Dergisi**, Sayı: 17, İstanbul, Haziran 2005

⁵¹ A. Erol-E. Yıldırım, **a.g.e.**, s.145

⁵² Gelir Vergisi Kanunu, 4697 sayılı, md.40, bent 4, 20 Aralık 2009; Veysi Seviğ, **a.g.e.**, s.58

Kurum katkısı yapıldığında bireysel emeklilik sistemine yapılan ödemelerin brütleştirilmeden masraf yazılabilmesi, işverene bir vergi avantajı sağlamaktadır. İşveren ücret ödemelerinin tamamını brütleştirerek ödediği halde, bireysel emeklilik sistemine yapılan ödemeler doğrudan gider yazılabilmektedir. Bu durumda çalışana ödenen ücretin bir bölümünü bireysel emeklilik sistemine ödemek, işverenin maliyetini düşürecektir.

4. Emeklilik Şirketi Değişikliği

Grup emeklilik sözleşmesi kapsamındaki katılımcılar, emeklilik sözleşmesinde aksi belirtilmemiş ise, 1 yıl geçmesi kaydıyla, bireysel emeklilik hesaplarını kişisel tercihleriyle başka bir emeklilik şirketine aktarmakta serbesttir. Aktarım talebi katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin tamamını kapsar.

İşveren kuruluş, sendika, meslek odası, gibi kuruluşların çalışan ve üyeleri için birden fazla emeklilik şirketiyle grup emeklilik sözleşmesi imza edilmiş olması halinde, katılımcıların aynı kuruluşun grup emeklilik sözleşmeleri arasında geçiş yapma hakları saklı tutulmaktadır.

5. Kurumların İhtiyacına Özel Emeklilik Planı ya da Yatırım Fonu

Emeklilik Şirketi tarafından, gereksinme duyulması ya da talep olması halinde belirli bir gruba yönelik olarak ayrı bir emeklilik planı ve sadece belirli bir gruba mensup kişilerin katkılarının değerlendirilebildiği grup emeklilik yatırım fonu kurulabilir. Ancak, kuruma özel emeklilik planına yönelik Hazine Müsteşarlığı'ndan uygun görüş alınması, kuruma özel emeklilik yatırım fonu için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan kuruluş izni alınması ve buna ilişkin Hazine Müsteşarlığı'na bildirimde bulunulması gibi prosedürel bir sürecin tamamlanması gerekmektedir.

C. Vergi Avantajları

Emeklilik Yatırım Fonları, Kurumlar Vergisi'ne tabi değildir. Sözleşmenin başlangıcından emeklilik hakkı elde edilmesine kadar geçecek sürede elde edilen gelir ve birikimin vergilendirilmesi ile ilgili 3 durum ortaya çıkmaktadır;

- 10 yıl ve 56 yaşı tamamlayıp emeklilik hakkı kazanma veya ölüm, maluliyet, tasfiye gibi zorunlu hallerde ayrılma - birikimin tamamı üzerinden % 25 istisna, kalan kısım % 5 gelir vergisi stopajına tabi
- 10 yıl süre ile katkı payı ödemiş ancak 56 yaş dolmadan sistemden ayrılma - birikimin tamamı üzerinden % 10 gelir vergisi stopajına tabi
- Ölüm, maluliyet, tasfiye gibi zorunlu nedenler dışında 10 yıl sistemde kalmadan ayrılma - birikimin tamamı % 15 gelir vergisi stopajına tabi olmaktadır⁵³.

VIII. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE BİRİKİMLİ HAYAT SİGORTALARI

Bireysel emeklilik sisteminin temeli sigorta mekanizmasından ziyade, uzun vadeli portföy yönetimi esasına dayanmaktadır.

Hayat sigortası sistemi aktüeryal esaslara dayalı olarak işler ve ölüm, maluliyet gibi çeşitli risklerle karşılaşıldığında kişileri bu risklerden korumak amacını taşır⁵⁴. Bireysel emeklilik sistemi ise temelde, bireylerden toplanan katkı paylarının, yatırıma yönlendirilmesi suretiyle kişilere yaşlılık döneminde ilave bir gelir temin etmeyi amaçlamaktadır.

Hayat sigortalarında asgari prim ödeme süresi 10 yıl olup, bireysel emeklilik sisteminde 10 yıllık prim ödeme süresine ilave olarak 56 yaşında emekli olma koşulu öngörülmüştür. Hayat sigortası poliçelerinin başka bir hayat sigortası şirketine aktarılması mümkün değil iken, bireysel emeklilik sisteminde birikimlerin 1 yıllık sürenin sonunda, başka bir emeklilik şirketine aktarılması mümkündür.

Hayat sigortalarında bireylerin yatırdıkları paralar havuz şeklinde yönetilirken, bireysel emeklilik sisteminde, birikimler katılımcının risk ve getiri tercihinine uygun olarak belirleyeceği, profesyonel portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilen emeklilik fonlarında değerlendirilecektir.

⁵³ Veysi Seviğ, a.e.,s.60

⁵⁴ Murat Özbolat, **Türkiye’de Hayat Sigortaları-Bireysel Emeklilik Sistemi**, Detay Yayıncılık, İstanbul, 2004, s.25

VIII. TÜRKİYE'DE BES'DE TEMEL GÖSTERGELER

2003 Yılı sonunda 15.245 kişi, 16.812 adet sözleşme imzalayıp 5.866.764 TL katkı payı yatırmıştır. 2004 Yılı sonuna gelindiğinde kişi sayısı 314.257, sözleşme sayısı 334.557, katkı payı tutarı ise 288.325.706 TL olmuştur⁵⁵.

2005 Yılına hızlı başlayan bireysel emeklilik sektörü ilk gün 2052 kişiyi sisteme dahil edip her katılımcının ortalama 2 adet sözleşme almış olduğu varsayımıyla sözleşme sayısını 4.392 adet yükseltmiş ancak katkı payı tutarı 46.485.021 TL tutarında azalmıştır. 2005 Yılında BHS'den BES'e toplam 198.234.347 TL aktarım gerçekleşmiş böylece yatırıma yönelen toplam tutar 1.078.630.423 TL, imzalanan sözleşme sayısı 714.146 adet, katılımcı sayısı ise 672.696 kişi olmuştur⁵⁶.

2006 Yılına gelindiğinde BHS'den BES'e toplam 597.108.355 TL aktarıldığını, katılımcı sayıları ve sözleşme sayılarının 1 er milyonu aştığını, yatırıma yönelen toplam tutarın 2.512.373.823 TL olduğunu görmekteyiz⁵⁷.

1.457.704 Katılımcının 1.576.273 adet sözleşmeye sahip olduğu 2007 yılında, 3.786.517.089 TL yatırıma yönlendirilmiştir⁵⁸.

2008 Yılında katılımcı sayısı 1.745.354 kişi, sözleşme sayısı ise 1.933.266, yatırıma yönelen toplam tutar ise 5.284.206.740 TL olarak gerçekleşmiştir⁵⁹.

2009 Yılı nisan ayında sözleşme sayısı 2 milyon adete ulaşmış, yılsonunda ise 1.988.322 katılımcı 2.204.218 sözleşmeye sahip olmuştur. Yatırıma yönelen tutar 6.818.103.057 TL olurken 1.880 kişi de sistemden emekli olmuştur⁶⁰.

⁵⁵ EK - 2

⁵⁶ EK - 3

⁵⁷ EK - 4

⁵⁸ EK - 5

⁵⁹ EK - 6

⁶⁰ EK - 7

İKİNCİ BÖLÜM

BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI

I. BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARININ TANIMI

Bireysel emeklilik fonu, emeklilik şirketi tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet¹ esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır. Fon malvarlığı rehin edilememekte, teminat gösterilememekte, üçüncü şahıslar tarafından haczedilememekte ve iflas masasına dahil edilememektedir².

Emeklilik yatırım fonları, kurucunun belirlemiş olduğu stratejiler doğrultusunda profesyonel portföy yönetim şirketi tarafından yönetilir. Gün sonu itibarıyla her bir fonun birim pay değeri hesaplanır ve ilan edilir. BES’de, birikimlerinizin değerlendirildiği fonları seçme ve belirli aralıklarla değiştirme hakkına sahipsiniz. Mevcut yatırım fonlarında olduğu gibi, seçtiğiniz emeklilik fonuyla hangi yatırım aracına ne oranda yatırım yapmak istediğinizi belirleyebilirsiniz.

Sistemde yer alan her bir emeklilik yatırım fonunun para ve sermaye piyasalarında yatırım yapacağı varlıklar, ilgili fonun izah namesinde detaylı olarak anlatılan kurallara ve kısıtlara tabidir. Her bir fonun içerisindeki enstrümana göre, fonun türü, getirisi ve riski farklılaşmaktadır.

Emeklilik yatırım fonlarında günlük gözetim, denetim ve bilgilendirme yapılmakta ve fon varlıkları Takasbank'ta saklanmaktadır.

¹ Ahmet Erol-Ercan Yıldırım, **Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, Ocak 2004, s.288

² A.Erol-E. Yıldırım, **a.e.**, s.289

II. EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ KURULUŞU VE İÇTÜZÜĞÜ

Emeklilik yatırım fonları, Sermaye Piyasası Kurulundan (SPK) izin almak koşuluyla emeklilik şirketi tarafından kurulmaktadır. Fon kuruluş başvurusunda bulunan şirketin; kuruluş şartlarına sahip, portföy yöneticisinin ve saklayıcı kuruluşunun belirlenmiş olması, fon içtüzüğünü SPK düzenlemelerine uygun hazırlaması ve ilgili mevzuatta belirtilen şartları yerine getirmesi gerekmektedir³.

4632 Sayılı kanun çerçevesinde, her emeklilik şirketinin grup emeklilik fonları hariç en az üç emeklilik fonu kurması şarttır. Kurulması zorunlu üç fonun her birinin başlangıç tutarı, şirketin ödenmiş sermayesinin yirmide birinden yani % 5'inden az olmamak üzere fonlara avans tahsis edilir. Fon portföyü başlangıçta tahsis edilen avans ile oluşturulur. Ancak şirketin bu üç ayrı emeklilik fonuna ek olarak kurulacak yeni bir yatırım fonu için asgari fon başlangıç tutarı şirket tarafından belirlenebilmektedir⁴.

Fon içtüzüğü, katılımcı ile şirket, saklayıcı ve portföy yöneticisi arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanması ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan ve genel işlem şartlarını içeren bir sözleşmedir.

Şirketin gerekçeli olarak içtüzük değişikliği talebinde bulunması halinde, SPK tarafından belirlenecek esas ve usullere uygun olarak hazırlanan içtüzük değişiklik talep formu doldurulması ve formda belirtilen bilgi ve belgelerin SPK'ya iletilmesi şarttır.

III. FON ÖRGÜT YAPISI

Emeklilik şirketi, kurduğu fonla ilgili işlemlerin takibi ve raporlanması amacıyla şirket yönetim kurulu kararıyla en az üç kişiden oluşan bir Fon Kurulu atar. Fon Kurulu üyeliklerine şirket dışından atama yapılması da mümkündür.

³ Veysi Seviğ, **Bireysel Emeklilik Yasası, Bireysel Emeklilik Fonları Kuruluş ve İşleyiş ile İlgili Hukuksal Düzen**, Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer Notları, TBB, İstanbul, Mayıs 2003, s.101

⁴ Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, md. 11

Fon Kurulu her bir fon için ayrı ayrı belirlenebileceği gibi birden fazla fon için tek bir Fon Kurulu da oluşturulabilir⁵. Şirket yönetim kurulu üyelerinin, Fon Kurulu üyeleri için belirlenen nitelikleri taşımaları halinde, Fon Kurulu üyesi olarak görevlendirilmeleri mümkündür.

IV. EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ PORTFÖYÜ

Emeklilik yatırım fon portföyü, aşağıda belirtilen para ve sermaye piyasası araçları ile işlemlerinden oluşur;

- Nakit, vadeli ve vadesiz mevduat,
- Borçlanma araçları (ters repo dahil) ile hisse senetleri,
- Kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,
- Repo işlemleri,
- Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri,
- Borsa para piyasası işlemleri,
- Yatırım fonu katılma belgeleri,
- Kurulca uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçları.

V. PORTFÖY YÖNETİMİ

Fon portföyü, portföy yöneticileri tarafından yönetilir. Portföy yöneticileri fon portföyünü kanun, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, fon içtüzüğü, emeklilik sözleşmesi, izahname, portföy yönetim sözleşmesi ve ilgili mevzuat hükümlerine göre yönetmekle yükümlüdür⁶. Portföy yönetimi hizmetine ilişkin esaslar, bu konuda şirket ile portföy yöneticileri arasında yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde belirlenir.

Fon portföyünün yönetiminde birden fazla portföy yöneticisi ile sözleşme yapılabilir⁷. Portföy yöneticisi, başka bir portföy yöneticisi ile de sözleşme yapabilir. Bu durumda şirketin onayının alınması zorunlu olup, portföy yöneticisinin portföy yönetimi konusundaki sorumluluğu devam eder.

⁵ Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, md.12

⁶ Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, md.19

⁷ Veyssi Seviğ, a.e., s.105

Portföy yöneticisi ile sözleşme yapan tarafın yabancı bir ülkede faaliyet gösteriyor olması halinde, portföy yöneticisinin o ülkedeki ilgili otorite tarafından portföy yöneticiliği faaliyeti yapabilmesi konusunda yetkilendirildiğine ilişkin bir belge ile sözleşmenin bir örneğinin, yürürlük tarihinden onbeş iş günü önce SPK'ya gönderilmesi zorunludur.

Şirket, portföy yöneticilerinin, fon yönetiminde gerekli özen ve basireti gösterememeleri, SPK'nın portföy yöneticiliğine ilişkin ilkelerine aykırı hareket etmeleri, mali bünyelerinin zayıfladığının tespit edilmesi gibi durumlarda, portföy yönetim sözleşmesini feshedip, SPK tarafından uygun görülen başka portföy yöneticileri ile portföy yönetim sözleşmesi imzalayabilir. Yukarıdaki koşulların varlığı halinde SPK da portföy yöneticilerinin değiştirilmesini isteyebilir.

A. Portföy Yönetimi İlkeleri

Portföy yöneticisi fon portföyünü yönetirken riskin dağıtılması, likidite ve getiri unsurlarını göz önünde bulundurmak, fonun portföy yönetim stratejilerine ve yatırım sınırlamalarına uygun hareket etmek, fon içtüzüğü, izah name, portföy yönetim sözleşmesi ve ilgili mevzuatta belirlenen esaslara uymak zorundadır.

Yönettiği her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmekle yükümlüdür⁸. Yönetimindeki fonlar veya diğer müşterileri arasında, müşterilerden biri veya fonlarından biri lehine diğerleri aleyhine sonuç verebilecek işlemlerde bulunamaz.

Fon portföyü ile ilgili yatırım kararlarında objektif bilgi ve belgelere dayanmak ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uymak zorundadır. Bu bilgi ve belgeler ile portföy yönetim stratejilerine delil teşkil eden araştırma ve raporların en az on yıl süreyle saklanması zorunludur.

Borsada işlem gören varlıkların alım satımlarını borsa kanalıyla yapmak ve fon portföyüne alım satım işlemlerinde, işlemi gerçekleştiren aracı kuruluşun, fonu temsil eden fon kodu ile borsalarda işlem yapmasını temin etmek zorundadır. Portföy yöneticisi fon ile diğer müşteriler adına yapılan işlemleri ayrı ayrı izlemekle yükümlüdür.

⁸ Veyssi Seviş, a.e., s.107; Berrak Ayazoğlu, "Bireysel Emeklilik Sisteminin Türk Sermaye Piyasalarına Etkisi: Kurumsal Yatırımcı Olarak Bireysel Emeklilik Fonları", Finans Dünyası, Aralık 2003

Fon portföyüne hiçbir şekilde rayiç bedelinin üzerinde varlık satın alınamaz ve portföyden bu değerin altında varlık satılamaz⁹.

Portföy yöneticisi, herhangi bir şekilde kendisine ve üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyüne işlem yapamaz. Fon adına vereceği emirlerde gerekli özen ve basireti göstermek zorundadır.

Fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiri sağlayacağına dair yazılı veya sözlü bir garanti verilemez.

Fon portföyüne yapılan işlemlerde işlemin büyüklüğünü, alınan varlıkların fiyatını, piyasa koşullarını, komisyon oranlarını, işlem yapılan aracı kuruluşun tecrübesini, mali durumunu ve piyasadaki itibarını göz önünde bulundurmak suretiyle, işlemleri zaman ve fiyat açısından en uygun şekilde gerçekleştirir.

Şirket, Fon Kurulu üyeleri, portföy yöneticisi, saklayıcı ve fonların yönetimi ile ilgili olarak meslekleri nedeniyle veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek olanlar bu bilgileri açıklayamazlar, doğrudan veya dolaylı olarak kendilerine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak veya başkalarını zarara uğratmak amacıyla kullanamazlar. Bu yükümlülük bu kişilerin görevlerinden ayrılmalarından sonra da devam eder.

B. Portföy Sınırlama Esasları

Fon varlıklarının % 10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz. Ayrıca, fonun % 5'inden fazla yatırım yaptığı ortaklıkların para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon varlıklarının % 40'ını aşamaz. Ancak devlet iç ve dış borçlanma araçları için bu sınırlamalar uygulanmaz.

Fon portföyüne borsada işlem gören para ve sermaye piyasası araçlarının alınması esastır. Ancak borsada işlem görmesi koşuluyla, yapılan ilk ihraçlardan da para ve sermaye piyasası aracı alınabilir.

⁹ Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, md. 20

Fon, tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 5'ine veya daha fazlasına, bir şirketin kurucusu olduğu fonlar ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 20'sinden fazlasına sahip olamaz.

Fon varlıklarının en fazla % 5'i risk sermayesi yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir.

Fon portföyüne şirketin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye piyasası araçları satın alınamaz.

Fon varlıklarının en fazla % 20'si bir topluluğun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir¹⁰.

Fon varlıklarının en fazla % 20'si Borsa Para Piyasasında değerlendirilebilir.

Fon varlıklarının en fazla % 10'u yatırım fonu katılma belgelerine yatırılmak suretiyle değerlendirilebilir. Ancak, her bir yatırım fonuna yapılan yatırım tutarı, fon varlıklarının % 2' sini geçemez.

Fon varlıklarının en fazla % 10'u bankalar nezdinde açtırılacak mevduat hesaplarında değerlendirilebilir. Ancak her bir bankada değerlendirilebilecek tutar fon varlıklarının % 2'sini aşamaz.

Fonlar, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde yönetimlerine katılma amacı güdemezler ve yönetimde temsil edilemezler.

Fon, günlük operasyonların gerektirdiği miktardan fazla nakit tutamaz.

Fonlar portföylerinde bulundurdıkları varlıkların döviz, faiz ve piyasa riskleri gibi risklere karşı korunması amacıyla, fon içtüzüğü ile izahnamede hüküm bulunmak ve SPK tarafından uygun görülmek koşuluyla, yatırım amacına uygun portföy yönetim teknikleri ile para ve sermaye piyasası araçlarını kullanabilirler. Fonlar bu amaçla SPK tarafından belirlenecek esaslar çerçevesinde opsiyon sözleşmeleri, forward, finansal vadeli işlemler ve vadeli işlemlere dayalı opsiyon işlemlerine taraf olabilirler.

¹⁰ Veysi Seviğ, a.g.e., s.109

VI. PORTFÖYDEKİ VARLIKLARIN VE FON PAYLARININ SAKLANMASI

Saklayıcı kuruluş olarak Takasbank görevlendirilmiştir¹¹. Türkiye'de Takasbank'ın saklama hizmeti verdiği para ve sermaye piyasası araçları fon adına Takasbank nezdinde saklanır. Bunun dışında kalan para ve sermaye piyasası araçlarının saklanması konusunda Şirket, SPK tarafından uygun görülmek ve Takasbank'a dışarıda saklanan varlıklar ve bunların değerleri konusunda gerekli bilgileri aktarmak veya erişimine olanak tanımak koşulu ile bir başka saklayıcıdan saklama hizmeti alabilir. Saklayıcı ve şirket arasında fon varlıklarının saklanması ve katılımcılar ile ilgili kayıtların tutulması amacıyla sözleşme yapılması zorunludur.

Saklayıcı fon portföyünün esaslara uygun olup olmadığını kontrol eder ve herhangi bir aykırılık tespit etmesi halinde gerekli tedbirleri almak konusunda şirketi bilgilendirir. Şirket tarafından gerekli tedbirlerin alınmaması halinde yapılan tespitler saklayıcı tarafından en hızlı haberleşme aracıyla SPK'ya bildirilir.

VII. EMEKLİLİK YATIRIM FONU KAVRAMI, FON TÜRLERİ VE ÜNVANLARI

Emeklilik yatırım fonları, doğrudan fonu tanıtmayı, fonun risk ve getiri yapısı hakkında yanlış, eksik ve yanıltıcı bilgi vermemesi, izahnamede belirtilmesi ve Kurulca uygun görülmesi şartıyla, izahnamelerinde belirtilecek portföy yönetim stratejilerine uygun olarak kurulabilirler¹².

Fonun unvanında belirli bir varlık grubuna, sektöre, sektörlerle, ülke ya da coğrafi bölgeye yatırım yaptığı izlenimini uyandıracak bir ibare kullanan fon varlıklarının en az % 80'nini bu niteliklere uygun varlıklardan seçmek durumundadır. % 80'lik sınırlama, yatırım yapıldıktan sonra ortaya çıkan fon varlıklarının değeri üzerinden hesaplanır. Ancak yeni kurulan fonlar için kayda alınmayı takip eden altı ay süresince % 80'lik sınırlama uygulanmaz.¹³

¹¹ Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES 2004 Gelişim Raporu**, İstanbul, Mayıs 2005, s.28

¹² A.Erol-E.Yıldırım, **a.g.e.**, s.293

¹³ Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, md. 6

Sınırlandırıcı nitelikte olmamak ama uygulamalara da yön vermek ve yol gösterici olmak üzere fon türleri¹⁴ tanımlanmıştır.

A. Gelir Amaçlı Fonlar

Gelir Amaçlı Fonlar, yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü ve faiz gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır. Bu fonlar, hisse senedi fonu, kamu borçlanma araçları fonu, özel sektör borçlanma araçları fonu, karma borçlanma araçları fonu, karma fon, uluslararası hisse senedi fonu, uluslararası borçlanma araçları fonu, uluslararası karma fon ve esnek fon olmak üzere çeşitli fonlardan oluşmaktadır.

- **Hisse Senedi Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini düzenli temettü ödemesi yapan ve fiyat oynaklığı nispeten daha az olan hisse senetlerine yatıran ve temettü geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Kamu Borçlanma Araçları Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerine yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini özel sektör borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Karma Borçlanma Araçları Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Karma Fon:** Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini hisse senetlerine ve borçlanma araçlarına yatıran ve temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Uluslararası Hisse Senedi Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini, düzenli temettü ödemesi yapan ve fiyat oynaklığı nispeten daha az olan yabancı hisse senetlerine yatıran ve temettü geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Uluslararası Borçlanma Araçları Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini, yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

¹⁴ Ahmet Erol-Ercan Yıldırım, a.g.e., s.290; Suat Uğur, **Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri ve Gelişimi**, TİSK Yayınları, Ankara, Haziran 2004, s. 25; SPK, **Haftalık Bülten**, Sayı 2008/3, Ocak 2008, s.3-4

- **Uluslararası Karma Fon:** Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini yabancı hisse senetlerine ve yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Esnek Fon:** Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre uygun görülen varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran, temettü ve faiz geliri elde etmeyi amaçlayan fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenemez.

B. Büyüme Amaçlı Fonlar

Büyüme Amaçlı Fonlar, yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır. Bu fonlar, hisse senedi fonu, küçük şirketler hisse senedi fonu, karma fon, uluslararası hisse senedi fonu, uluslararası karma fon ve esnek fon olmak üzere çeşitli fonlardan oluşmaktadır.

- **Hisse Senedi Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini borsada işlem gören şirketlerin hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Küçük Şirketler Hisse Senedi Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini küçük veya büyüme potansiyeli olan şirketlerin hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Karma Fon:** Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini hisse senetleri ve borçlanma araçlarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Uluslararası Hisse Senedi Fonu:** Fon portföyünün en az %80'ini, yabancı hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Uluslararası Karma Fon:** Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini yabancı hisse senetlerine ve yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Esnek Fon:** Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre uygun görülen varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenemez.

C. Para Piyasası Fonları

Para Piyasası Fonları, devamlı olarak portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır. Bu fonlar, likit fon-kamu, likit fon-özel sektör, likit fon-karma türlerinden oluşmaktadır.

- **Likit Fon-Kamu:** Fon portföyünün en az %80'i ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerine yatırılmak kaydıyla fon varlıklarını borsa para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fondur.
- **Likit Fon-Özel Sektör:** Fon portföyünün en az %80'i özel sektör borçlanma araçlarına yatırılmak kaydıyla fon varlıklarını borsa para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fondur.
- **Likit Fon-Karma:** Fon portföyünün tamamını kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçları ve borsa para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fondur.

D. Kıymetli Madenler Fonları

Kıymetli Madenler Fonları, fon portföyünün en az %80'ini kıymetli madenler ve altına dayalı varlıklardan oluşturmak amacıyla kurulan fonlardır. Bu fonlar, kıymetli madenler ve altın fonundan oluşmaktadır.

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

E. İhtisaslaşmış Fonlar

İhtisaslaşmış Fonlar, coğrafi bölge, ülke, sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardır. Bu fonlar, yabancı ülke fonu, sektör fonu ve endeks fonlarından oluşmaktadır.

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

F. Diğer Fonlar

Diğer Fonlar, yukarıda belirtilen fon türlerine girmeyen diğer fonlardır. Bu fonlar ise, dengeli fon ve esnek fondan oluşmaktadır.

- **Dengeli Fon:** Fon portföyünün tamamını, hisse senedi ve/veya borçlanma araçlarının karmasından oluşturan ve hem sermaye kazancı hem de temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.
- **Esnek Fon:** Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre uygun görülen varlık türlerinin tamamına veya bir kısmına yatıran ve hem sermaye kazancı hem de temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenemez.

G. Fon Türlerine İlişkin Notlar

1. Büyüme Amaçlı ve Gelir Amaçlı Fonların Ayırıştırılabilmesi İçin Açıklama

Gelir Amaçlı Fonlar, yatırım yapılacak varlıkların seçiminde, fiyat oynaklığı düşük, temettü ve faiz 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.

Herhangi bir varlığın hangi amaçla fona alındığı, bir portföy yöneticisinden diğerine değişebilecektir. Portföye dahil edilecek varlıkların seçimi, fonun izahnameler ve diğer belgelerle kamuya duyurulan yatırım stratejisine uygunluğuna, karşılaştırma ölçütüne ve dolayısıyla fon performansına olan katkısına göre yapılacaktır. Böylece, belirlenmiş olan karşılaştırma ölçütünün vade, getiri ve risk yapısına uygun bir portföy oluşturulacak ve bu ölçüt kadar ya da daha fazla bir getiri hedeflenebilecektir. Bu hedefler bir fondan diğerine değişebileceği ve bu hedeflere ulaşmada kullanılacak araçlar farklılaşabileceği gibi, hedefler farklı da olsa kullanılan araçlar aynı olabilir. Bunun sebebi, iki portföy yöneticisinin aynı araca ya da varlığa farklı beklentilerle yaklaşmalarıdır. Yatırım yapılan araca ya da varlığa ilişkin olarak hangi portföy yöneticisinin daha başarılı olduğu, yatırım döneminin sonunda belli olacak ve buna göre fonların performansı farklılık arz edebilecektir.

Fonun belirlenmiş olan yatırım stratejisine ve performansının ölçülmesinde bir referans olacak karşılaştırma ölçütüne göre yatırım yapması beklenen katılımcı, performansı düşük olan fon yerine performansı yüksek olan fonu tercih edebilecektir¹⁵.

Hangi varlığın hangi amaca hizmet edeceğine ve dolayısıyla fon performansına ne kadar katkısı olacağına dair beklentiler, zamanla piyasada daha somut hale gelebilecektir. Fon kuruluş aşamasında, portföy yöneticisi hangi varlık grubunun büyüme veya gelir amaçlı olabileceğini belirleyemeyebilir. Portföy yönetiminde hem sermaye kazancı hem de temettü

¹⁵ SPK, **Haftalık Bülten**, Sayı 2008/3, Ocak 2008, s.3-4

veya faiz geliri unsurlarına aynı oranda ağırlık vermek isteyen portföy yöneticisi, tamamı hisse senetlerinden veya borçlanma senetlerinden veya bunların karimasından oluşan “Dengeli Fon” kurulabilmesine de imkan tanınmıştır.

2. Yabancı Ülke Fonu

Yabancı Ülke Fonu, sadece bir yabancı ülkeye yatırım yapmak isteyen fonlar olabileceği dikkate alınarak düzenlenmiş olup, birden fazla ülkeye yatırım yapmak isteyen fonlar için uluslararası fon türü kapsamında bir fon kurma imkanı tanınmış bulunmaktadır. Örneğin; sadece İngiltere ve Almanya tarafından ya da bu ülkelerde yerleşik şirketler tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak isteyen bir fon türünün belirlenmesi mümkündür. Böyle bir fonun türü, Uluslararası Hisse Senedi Fonu’na öz itibariyle benzemekte olup, fonun ticaret unvanı “ABC Emeklilik A.ř. İngiltere-Almanya Fonu” olarak belirlenebilir.

3. %80 Lik Sınırlama

%80’lik sınırlama, yatırım yapıldıktan sonra ortaya çıkan fon varlıklarının değeri üzerinden hesaplanır. %80’lik sınırlama normal şartlar altında sürekli olarak geçerlidir, ancak geçici olmak kaydıyla koruma amaçlı bir pozisyon alındığında bu sınırlamaya bir istisna getirilebilir¹⁶. Bu istisnanın amacı, piyasa, ekonomi ve siyaset alanında olumsuz gelişmeler olması durumunda ve geri dönüşlerin yoğunlaşması halinde doğabilecek aşırı zararlardan fonu ve katılımcıları korumaktır. Bu dönemlerde %80’lik sınırlama esnetilerek, fon unvanında belirtilen varlıklara yapılan yatırımın oranı %80’in altına inebilir.

4. Eurobondlar

Türkiye Cumhuriyeti tarafından ihraç edilen Eurobondlar, devlet dış borçlanma senedi olup, yabancı menkul kıymet kategorisine girmemektedir. Öte yandan eurobondlar, devlet iç borçlanma senedi sayılmadığından, Kamu Borçlanma Araçları Fonları portföylerine en az %80 oranında ters repo dahil devlet iç borçlanma senetleri aldıktan sonra, portföy

¹⁶ SPK, a.e., s.3-4

sınırlamalarına uygun bir şekilde, söz konusu Eurobondları %20 oranında portföylerine dahil edebilirler.

H. Grup Emeklilik Yatırım Fonları

Fonlar, fon paylarının emeklilik sözleşmesinde tanımlanmış katılımcı, kişi ya da gruplara tahsis edildiği Grup Emeklilik Yatırım Fonu şeklinde de kurulabilir.

Grup Emeklilik Yatırım Fonları; işyeri veya belirli meslek grupları bazında, sektörel bazda ve Kurulca uygun görülmek koşulu ile fon paylarının belirli kişi ya da gruplara tahsis edilmesi suretiyle oluşturulabilir.

VIII. EMEKLİLİK YATIRIM FONU MALVARLIĞI

Fonun malvarlığı şirketin kanun, emeklilik sözleşmesi, fon içtüzüğü ve ilgili diğer mevzuattan doğan yükümlülüklerinin yerine getirilmesi dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon malvarlığı rehin edilemez, teminat gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haciz edilemez ve iflas masasına dahil edilemez.

Bireysel emeklilik hesabındaki fon paylarından, katılımcının sistemde bulunduğu ay sayısı ile asgarî ücret tutarının çarpımına karşılık gelen birikim tutarı ve bireysel emeklilik sisteminden emekli olanlara yapılan yıllık gelir sigortası ödemelerinin aylık ödemeye isabet eden miktarının nafaka borçları hariç olmak üzere asgarî ücret tutarına kadar olan kısmı haciz edilemez, rehin edilemez, iflas masasına dahil edilemez¹⁷. Bu hükümlerin uygulanmasında rehin, haciz veya iflas tarihinde geçerli brüt asgarî ücret tutarı esas alınır.

Fon malvarlığından sadece aşağıda belirtilen konularda harcama yapılabilir.

- İhraç için ödenen kanuni ücret,
- Mevzuat gereği yapılması zorunlu tescil ve ilan giderleri,
- Fon portföyünün yönetimi ile ilgili emeklilik şirketine ödenecek fon işletim giderleri,

¹⁷ EYF'nın Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, 12/01/2008, Ek fıkra: 26754 S.R.G Yön, md.1

- Portföydeki varlıkların veya bunları temsil eden belgelerin nakil veya nakle bağlı sigorta ücretleri,
- Portföydeki varlıkların saklanması hizmetleri için ödenen ücretler,
- Varlıkların nakde çevrilmesi ve transferinde ödenen ücretler,
- Alınan kredilerin faizi,
- Portföye alımlarda ve portföyden satımlarda ödenen komisyonlar,
- Fonun mükellefi olduğu vergi ödemeleri,
- Bağımsız denetim kuruluşlarına ödenen denetim ücreti,
- Kurulca uygun görülecek diğer harcamalar.

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

IX. EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ BİRLEŞTİRİLMESİ VE DEVRİ

Aynı şirkete ait fonlar, şirketin talebi üzerine veya resen Kurul tarafından birleştirilebilir¹⁸. Fon, ancak aynı şirketin başka bir fonu ile birleştirilebilir.

Fonların birleştirilmesinde Kurulun yatırım fonlarının birleştirilmesine ilişkin düzenlemelerine uyulur.

Fon Kurulu, emeklilik şirketinin bir yıl öncesinden fesih ihbarında bulunması, şirketin fon kurmaya ilişkin şartlarını kaybetmesi veya şirketin mali bünyesinin zayıflaması nedeniyle Müsteşarlığın uygun görüşünü alarak fon malvarlığını bir başka şirkete devredebilir.

X. EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ KAMUYU AYDINLATMA ESASLARI

Fonlar, günlük, üç aylık ve yıllık olarak periyodik rapor düzenlerler. Günlük rapor, fon portföy ve net varlık değeri tablolarından oluşan ve birim pay değerlerinin günlük olarak hesaplanmasını gösteren rapor olup, her gün sonu itibarıyla saklayıcıya ve SPK'ya iletilir.

¹⁸ Ahmet Erol-Ercan Yıldırım, **a.g.e.**, s.294

Üç aylık rapor, son üç aylık döneme ilişkin gelişmeleri özetleyen ve Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunu, fonun bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş üç aylık fon bilanço ve gelir tablolarını, bağımsız denetim raporunu, bilanço tarihi 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.

Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporları asgari olarak, ilgili dönemde fonun faaliyet gösterdiği piyasanın ve ekonominin genel durumuna ilişkin bilgileri, fonun performans bilgilerini ve varsa dönem içinde yatırım politikalarında, izahname, fon içtüzüğü gibi kamuyu aydınlatma belgelerinde, katılımcıların karar vermesini etkileyebilecek diğer konularda meydana gelen değişiklikleri içerecek şekilde hazırlanır.

Üç aylık rapor, ilgili dönemin bitimini takip eden altı hafta içinde, yıllık rapor ilgili dönemin bitimini takip eden on hafta içinde SPK'ya iletilir. Söz konusu raporlar aynı zamanda şirket merkezinde katılımcıların incelemesi için hazır bulundurulur. Ayrıca, bu raporlarda ödünç menkul kıymet işlemleri ile türev araç işlemlerine ilişkin bilgilere yer verilmesi zorunludur.

Günlük, üç aylık ve yıllık raporlar SPK tarafından belirlenen esaslara göre hazırlanır ve en az on yıl süreyle şirket nezdinde saklanır.

XI. DÜNYADA BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI

Bilinen ilk özel emeklilik fonu, Bank of New South Wales tarafından banka çalışanları için 1862 yılında Avustralya'da¹⁹ kurulmuştur. Bu fonu, 1875 yılında Amerika Birleşik Devletleri'ndeki American Express Co.²⁰ takip etmiştir. 1913 Yılında İngiltere'de ilk

¹⁹ J.A. Chan-Lau, **Pension Funds and Emerging Markets**, IMF Working Paper, September 2004

²⁰ N. Whiteside, **Pension Security In The 21 st Century**, Oxford University Press, New York, 2003

emeklilik planı Equitable Life Assurance Society²¹ tarafından sunulmuş, 1957 'de ise bireylerin kendi tasarruflarında esnek emeklilik sağlayan emeklilik anüitesi şirketin adının geniş çevrelerce duyulmasına sebep olmuştur.

1875-1929 Döneminde Amerika Birleşik Devletleri ve Kanada'da 421 özel emeklilik programı kurulmuştur. 1929 Dünya Buhranı sonrasında yaşanan büyük ekonomik sıkıntılar, kişilerin birikimleri erittiği, kişilerde güvensizlik ve kötü gelecek korkusu yarattığı için özel emeklilik sistemine ilgi artmıştır.

Özel emeklilik fonlarının 20.yüzyılda gösterdiği gelişimi 3 döneme ayırmak mümkündür:²²

- 1900-1919 : Sosyal sigorta uygulamalarının gölgesinde geçen durgunluk dönemi
- 1920-1949 : Kapsam ve sayı itibariyle gelişmenin başladığı dönem
- 1950 sonrası : Özel emeklilik fonlarının sayı, üye ve varlıklarında hızlı artışın yaşandığı dönem

Gelişmiş ülkeler sınıfında bulunan Amerika Birleşik Devletleri, birçok Avrupa ülkesi ve Japonya'da tasarrufların yöneldiği öncelikli alanlar emeklilik fonları olmuştur²³.

Emeklilik fonlarının dünyadaki coğrafi dağılımına bakıldığında fonların % 61.6'sı ABD'de, % 12.7'si İngiltere'de, % 6.2'si Hollanda'da²⁴, % 5.4'ü Avustralya'da, % 4.6'sı Kanada'da ve % 2.9'u İsviçre'de bulunmaktadır.

Latin Amerika ülkelerinde ise birçok gelişmiş ülkeden bile önce, 20.yüzyılın başlarında sosyal güvenlik sistemleri kurulmuş, özel emeklilik sistemini ikame edici model olarak 1981 yılında ilk uygulayan ülke ise Şili olmuştur²⁵.

²¹ Equitable Life Assurance Society, **History**, (Çevrimiçi), <http://www.equitable.co.uk>, 15 Kasım 2009

²² Ergenekon Ç., **Emekliliğin Finansmanı, Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Modeli Önerisi**, IMKB Yayınları, İstanbul, Ekim 2000, s.89-90

²³ A.Ceylan-T. Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, 2. Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 2004, s.122

²⁴ G.L. Clark, **European Pensions & Global Finance**, Oxford University Press, New York, 2003

²⁵ K. Smetters, **The Pension Challenge**, Oxford University Press, New York, Ocak 2004

III.BÖLÜM

TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNİN FON YARATMA KAPASİTESİ, EMEKLİLİK FONLARININ GETİRİLERİ VE ALTERNATİF SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI

I. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİNDEN BEKLENTİLER

Bireysel Emeklilik Sisteminden beklentiler, doğrudan ilgili olanlar ve dolaylı etkilenenler olarak düşünülebilir. Doğrudan ilgili olanlar, bir emeklilik şirketi ile sözleşme imzalamış olan katılımcılar, emeklilik şirketleri, sosyal güvenlik yükümlülüklerini azaltmak isteyen devlet, sistemde birikecek tasarruflardan faydalanacak olan para ve sermaye piyasalarıdır. Dolaylı etkilenenler ise, katılımcıların lehdar ve mirasçıları, birikecek fonların özel sektöre kaynak olarak aktarılması ile pozitif fayda sağlayacak olan reel sektör yatırımcıları ile işsizler, tasarrufların artmasına bağlı olarak ekonomin olumlu yönde ilerlemesi ile toplumdur.

A. Bireysel Emeklilik Sisteminden Bireyleri İlgilendiren Beklentiler

Bireyleri ilgilendiren beklentilerin başında katılımcıların emeklilik dönemlerine ilişkin beklentileri gelmektedir. Katılımcılar emekliliğe hak kazandıklarında sistemde biriken tasarruflar ve bunların getirileri ile kamu sosyal güvenlik sisteminden alacakları emeklilik gelirine ek olarak ilave bir gelire sahip olacaklardır. Katılımcılar tasarruflarının güvenliği ve yüksek getiri sağlayacak şekilde değerlendirilmesi beklentisi içinde olup vergi muafiyetinden faydalanabilme, tasarrufların değerlendirilmesinde tercihte bulunabilme ve esnek emeklilik olanaklarına kavuşmaktadırlar. Sistemden emekli olamadan vefat etmeleri durumunda ise ailelerinin geçimlerini sağlayacak ek bir gelir temin etmiş olacaklardır.

Katılımcının vefat etmesi durumunda sistemdeki birikimler lehdar veya kanuni mirasçılara kalacak, bu da onların yaşam standartlarının yükselmesine katkıda bulunacaktır.

Toplumun diğer bireyleri açısından bakıldığında ise, sistem bir taraftan sosyal güvenliğe ilişkin beklentileri yerine getirirken diğer taraftan yaratılacak tasarruflar sermaye birikimini arttırarak ekonomiye katkıda bulunacaktır. Bunun sonucunda faizlerin düşmesi, yatırımların

artması, işsizliğin azalması, milli gelir ve kişi başına düşen gelirin artması gibi olumlu beklentiler oluşacaktır¹.

B. Bireysel Emeklilik Sisteminden Emeklilik Şirketlerini İlgilendiren Beklentiler

Emeklilik şirketlerinin en büyük beklentisi, sisteme yeterli katılımın olmaması durumunda Bakanlar Kurulu'nun yetkisini kullanarak vergi muafiyetlerine ilişkin oranları 2 katına çıkarması ve grup emeklilik sözleşmelerine ilişkin teşviklerin arttırılmasıdır².

Katılımcılar açısından bireysel emekliliğin daha cazip olabilmesi için, işverenlerin çalışanları için ödeyecekleri primlere ayrıca istisna getirilmesi ve yasaya göre emekliliğe hak kazanıldığı durumda vergilendirilen toplu paradan katkı payı ödemelerinin muaf tutularak sadece gelirin vergilendirilmesi gibi ek önlemler alınabilir.

BES'in kuruluş aşamasında emeklilik şirketleri hazırladıkları bütçe projeksiyonlarda ilk yedi yıl zarar öngörmüşlerdi. Bunda, ilk yıllarda katılımın az olabileceği ve şirketlerin gelirlerinin giderlerini karşılamayabileceği varsayımı etkili olmuştu. Hiçbir şirket kurucusu bilerek ve de isteyerek yedi yıl zarar edecek bir şirket kurmak istemezdi. Ancak zarar etmeyi kabul edip kurulan emeklilik şirketleri, beklenenden çok daha hızlı bir şekilde zararlarını minimize etmeye başladılar. Katkı paylarından yapılan kesintiler, giriş aidatları ve fonların doğru yatırımları şirketlerin öngördükleri zararları çok kısa sürede azaltmalarında etkili olmuştur.

Katılımcı teşvikini arttırmak için alternatif emeklilik planlarının sunulması, yönetim gideri ve fon işletim gideri kesintilerinin düşürülmesi, giriş aidatlarının alınmaması emeklilik şirketlerinden beklentileri oluşturmaktadır.

C. Bireysel Emeklilik Sisteminden Devleti İlgilendiren Beklentiler

Bireysel Emeklilik Sisteminde biriken fonlar ile ekonomiye uzun vadeli kaynak sağlanmış olmaktadır. Uzun vadeli fonların oluşması ile, vadelerin uzaması, kurumsal yatırımların

¹ Murat Özbolet, *Türkiye’de Hayat Sigortaları-Bireysel Emeklilik Sistemi*, Detay Yayıncılık, İstanbul, 2004, s.12

² Veyssi Seviş, *Bireysel Emeklilik Yasası, Bireysel Emeklilik Fonları Kuruluş ve İşleyiş ile İlgili Hukuksal Düzen*, Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer Notları, TBB, İstanbul, Mayıs 2003, s.7

artması, özel kesimin borçlanma olanağının kolaylaşması ve piyasaların derinleşmesi beklenmektedir. Yine uzun vadeli fonlar ile, hem özel hem kamu borçlanmalarında faiz oranlarındaki hareketliliğin azalacağı düşünülmektedir.

Devletten diğer beklentilere gelince; katılımcıların haklarını koruması ve denetim mekanizmasını iyi işletmesi, bireysel emeklilik sisteminin işleyişi sırasında ortaya çıkabilecek aksaklıklara duyarlı olup gerekli tedbirleri alması ve yasal düzenlemeleri yapmasıdır.

D. Bireysel Emeklilik Sisteminden Piyasaları İlgilendiren Beklentiler

Bireysel Emeklilik Sisteminden emeklilik hakkı kazanabilmek için en az 10 yıl prim ödenmesi ve 56 yaşını doldurmuş olması gerekliliği düşünüldüğünde, katılımcılar sisteme en az 10 yıl katkı payı ödemesinde bulunacaklardır. Buna ek olarak ara ödemeler de gerçekleştirebilirler³.

Genç nüfusun sisteme dahi olması durumunda ortalama 22 yaşında katkı payı ödemeye başlayan bir katılımcı 34 yıl sistemde kalacaktır. Sistemde 10 ile 40 yıl arasında katılımcıların tasarrufları birikecek ve uzun vadeli tasarruflar oluşacaktır. Bu uzun vadeli tasarruflar, sermaye piyasalarında değerlendirilirken ekonomiye uzun vadeli kaynak sağlanacaktır.

Biriken fonların piyasalara derinlik kazandırması ile beklenmeyen gelişmelere bağlı olarak kısa vadede yaşanan ani dalgalanmalar azalacaktır. Derinlik kazanan piyasalarda, ekonomide ve siyasette meydana gelebilecek olumsuz gelişmelerin etkileri daha az olacaktır.

II. EKONOMİ ÜZERİNDE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

A. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tasarruf Artışındaki Rolü

Türkiye’de tasarruf açığı, dış borçlanma ve yabancı sermaye yatırımlarıyla kapatılmaya çalışılmaktadır. Ancak “sıcak para” da denilen reel sektör yatırımları yerine sermaye piyasalarına yatırım yapan yabancı sermaye, yüksek faiz ortamından faydalanırken en ufak ekonomik veya siyasi krizlerde piyasalarda çalkantılara sebep olmaktadır.

³ Ahmet Erol-Ercan Yıldırım, **Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, Ocak 2004, s.35

Faizler 2003 yılında % 44 iken 2005 yılında % 14 e gerilemiş, 2009 yılında ise % 10 lara düşmüştür. Kamu kağıtlarında ortalama vade 2002 yılında 9 ay iken, 2003 yılında 11,5 aya uzamıştır. Bir başka deyişle, 2003 yılında vade 345 gün olmuştur. 2005 Yılında ise 663 gün ve 2009 yılında ise 700 gün olmuştur⁴.

Bireysel Emeklilik Sistemi, ilk yılını doldurduğunda yani 2004 yılında 296,1 milyon YTL tasarruf edilmiştir. 2009 Yılı sonunda fon büyüklüğü 9 milyar lira, katılımcı sayısı 2,2 milyon düzeyine ulaşmıştır⁵.

OECD ülkeleri içinde emeklilik fonlarının GSYİH' ye oranının yüzde 63,4'ken bu oran Türkiye'de ise yüzde 1,7' dir⁶. Dünyada emeklilik fonlarının büyüklüğünün 25 trilyon dolar civarındadır.

Sisteme katkı payı ödemelerinin sürekliliği ile bir taraftan yeni katılımcıların girmesi diğer taraftan da fon varlıklarının getirilerinin eklenmesi düşünüldüğünde, fon varlıklarının hızlı büyüme seyrine girmeleri muhtemel görünmektedir.

B. Bireysel Emeklilik Sisteminin Finansal Piyasalar Üzerindeki Rolü

Bireysel emeklilik, tasarruf sistemi olmasının yanında bir yatırım sistemidir. Sistemde emeklilik fonlarının yatırımlarına ilişkin olarak, devlet iç borçlanma senetlerine asgari yüzde 30 ve yabancı para ile sermaye piyasası araçlarına azami yüzde 15 oranında sınırlamalar getirilmiştir⁷. Böylece kamunun finansman ihtiyacı için kaynak yaratılması ve fonların yurtdışı piyasalar yerine ülke içinde değerlendirilmesi amaçlanmıştır.

Biriken fonlar çoğunlukla devlet iç borçlanma senetlerine yönlendirilmektedir. Bu da, fonların özel yatırımlar üzerindeki etkisini azaltmakta, yatırım çeşitliliğini sınırlandırmaktadır. Portföyde yer alacak hisse senetleri vasıtasıyla özel sektöre de kaynak aktarılmış olacaktır.

⁴ Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, **Hazine Müsteşarlığı Yayınları**, Şubat 2004, s.10-11

⁵ Emeklilik Gözetim Merkezi, BES 2009 Gelişim Raporu, EGM Yayınları, İstanbul, Şubat 2010, s.76

⁶ OECD, **Pensions At A Glance 2009-Retirement-Income Systems In OECD Countries**, OECD Publications, 01 September 2009, s.269

⁷ Veysi Seviğ, **a.g.e.**, s. 121

III. TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI

Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin başladığı tarih olan 27 Ekim 2003 yılından beri çeşitli gruplarda emeklilik fonları kurulmuştur. 31 Aralık 2009 tarihi itibarıyla sistemde toplam 129 adet emeklilik fonu vardır. Yetkilendirilmiş 13 Hayat ve Bireysel Emeklilik şirketi tarafından kurulmuş olan emeklilik fonlarının idaresi Portföy Yönetim şirketleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Fonların denetimleri, bağımsız denetçiler tarafından yapılmakta olup mal varlıkları Kamuyu Bilgilendirme Formları ile piyasa ve katılımcılarla paylaşılmaktadır. Emeklilik yatırım fonu varlıklarını saklandığı yetkili saklayıcı kuruluş ise Takasbank’tır.

A. Hayat ve Bireysel Emeklilik Şirketleri

Bireysel Emeklilik sisteminin kuruluşunda 6 emeklilik şirketi ruhsat alıp faaliyete başlamıştır⁸. Bu şirketler,

- Ak Emeklilik A.Ş.
- Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.
- Garanti Emeklilik Hayat A.Ş.
- Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.
- Oyak Emeklilik A.Ş.
- Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.

2009 Yıl sonu itibarıyla ise 13 emeklilik şirketi faaliyet göstermektedir⁹. Bu şirketler,

- Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.
- Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.
- Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.
- Avivasa Hayat ve Emeklilik A.Ş.

⁸ Hazine Müsteşarlığı, Basın Duyuruları, **Hazine Müsteşarlığı Yayınları**, Ankara, Aralık 2002

⁹ Emeklilik Gözetim Merkezi, BES 2009 Gelişim Raporu, **EGM Yayınları**, İstanbul, Şubat 2010; Best Dergisi, BES Fonlarının Dönemsel Getiri Performansı, **BEST Yayınları**, İstanbul, Ocak 2010, s.80-81

- Deniz Emeklilik ve Hayat A.Ş.
- Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş
- Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş
- Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş
- Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş
- Groupama Emeklilik A.Ş.
- Ing Emeklilik A.Ş.
- Vakıf Emeklilik A.Ş.
- Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.

B. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

2009 Yılı itibariyle Türkiye’de kurulu bireysel emeklilik fonlarının listesi Ek’1 de yer almaktadır.

1. Emeklilik Fonlarının Seçim Kriterleri

Plan kapsamında sunulan fonlar yatırım tercihine göre belirlenmektedir. Birikimler, seçilecek fonlar arasında plan kapsamında tanımlanan sınırlar içinde istenilen oranlarda paylaştırılabilir¹⁰.

Katılımcı fon tercihlerini kendisi yapar. Emeklilik yatırım fonları getirileri ile ilgili şirket tarafından sözlü ya da yazılı herhangi bir garanti verilmesi mümkün değildir.

Fon dağılımı değişikliği talebi katılımcı tarafından yapılır. Fon seçimlerinde ve fon değişikliklerinde alınabilecek risk düzeyinin belirlenmesi, doğru tercih yapılmasında etkili olur.

Fonun amacı ve yatırım stratejisi ile katılımcının yatırım tercihlerinin uyuşması fon seçiminde dikkat edilecek unsurlar arasındadır. Şirketlerin web sitelerinden bulunabilecek yatırım fonları tanıtım kılavuzları, fiyat ve getiri bilgileri fon seçiminde yardımcı olacaktır.

¹⁰ Veysi Seviğ, a.g.e., s.141

2. Emeklilik Fonlarının Maliyetleri

Bireysel emeklilik fonlarında büyük ölçüde yüksek işletme maliyeti ortaya çıkmaktadır. Bu yüksek işletme maliyeti; yüksek komisyon ve pazarlama maliyetleri, satış acentelerinin rekabeti, bireylerin bir fondan diğerine geçişi gibi faaliyetlerden kaynaklanmaktadır.

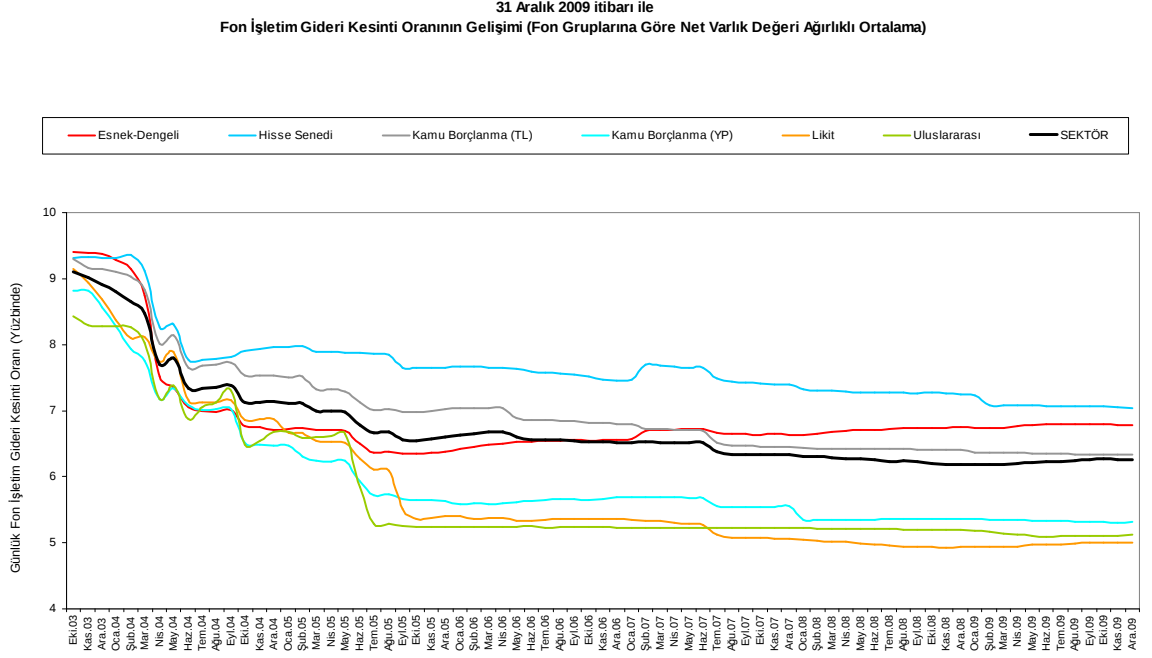
Emeklilik fonu yönetim maliyeti farklı yöntemlerle karşılanabilmekte ancak temelde yönetim gideri, giriş aidatı ve fon işletim gideri olarak üç temel gruba ayrılmaktadır¹¹. Bu üç giderin toplamı, emeklilik planının işletim maliyetini oluşturmaktadır. Katılımcıların emeklilik şirketine 1 yıl prim ödedikten sonra aktarım hakkına sahip olmaları, emeklilik şirketleri arasında daha iyi hizmet verme, daha yüksek getiri sağlama ile daha az yönetim gideri fon işletim gideri kesintisi yapma rekabetine yol açabilir.

Fon işletim gideri hesabın net fon varlıkları üzerinden işlem yapılmaktadır. Bu nedenle, bu kesinti tutarı başlangıçta yüksek olmasa da fon varlıklarının büyümesiyle önemli boyutlarda artacaktır. Bu da katılımcıların emeklilik dönemlerindeki birikimlerinin şirket lehine azalması anlamına gelmektedir.

Grafik 1’de, Ekim 2003 ile 31 Aralık 2009 arasında Fon Gruplarına göre Fon İşletim Kesinti Oranı ile sektör ortalamasının aylık bazda gelişimine yer verilmiştir. Fon işletim gideri kesinti oranları, fonların günlük net varlık değerleri ile ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır Buna göre, kamu borçlanma fonları(TL), hisse senedi fonları ile esnek-dengeli fon gruplarında fon işletim gideri kesinti oranları sektör ortalamasının üzerinde, kamu borçlanma fonları(YP), uluslararası fonlar ve likit fonlarda ise sektör ortalamasının altında kalmaktadır. Fon işletim gideri kesinti oranlarındaki genel trend ise kuruluşlarından bugüne oranların azalmasıdır.

¹¹ Keramettin Tezcan, “Türk Özel Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi ve Sistemin Vergilendirilmesi ”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Gelirler Kontrolörleri Derneği Aylık Yayını, Mayıs 2007; Şebnem Uralcan, a.g.e., s.134-135; Ahmet Erol-Ercan Yıldırım, a.g.e., s.56

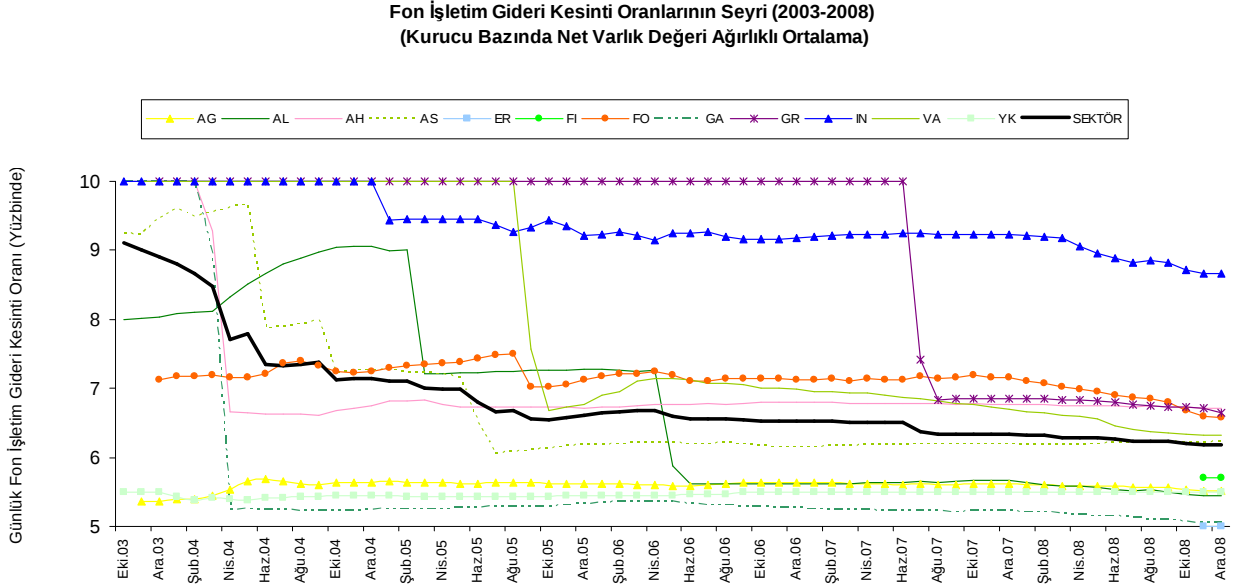
Grafik 1: Fon İşletim Gideri Kesinti Oranının Gelişimi (Fon Gruplarına Göre Net Varlık Değeri Ağırlıklı Ortalama)



Kaynak : Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Verileri - Fon İşletim Gideri Kesintisi**,
(Çevrimiçi), [http:// www.egm.org.tr](http://www.egm.org.tr), 30 Eylül 2009

Grafik 2’de, 2003-2008 yıllarında Kurucu Bazında Fon İşletim Kesinti oranlarının seyrini bazda gelişimine yer verilmiştir. Burada Groupama Emeklilik ve Hayat A.Ş., Vakıf Emeklilik A.Ş., ING Emeklilik A.Ş. ile Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.emeklilik şirketlerinde yıllar itibariyle Fon İşletim Kesinti oranlarında sert düşüşler yapılmış olduğunu görmekteyiz.

Grafik 2: Fon İşletim Gideri Kesinti Oranlarının Seyri (2003-2008)
(Kurucu Bazında Net Varlık Değeri Ağırlıklı Ortalama)



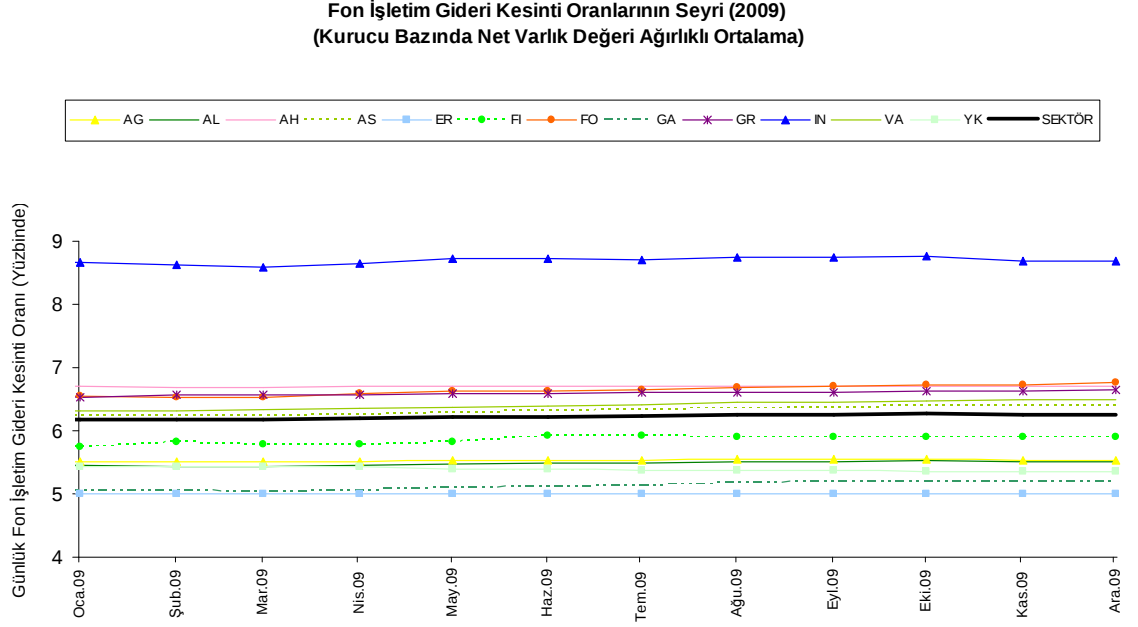
KISALTMALAR :

* AG: Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.- AH: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. - AL:Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. - AS: Avivasa Hayat ve Emeklilik. A.Ş. - ER: Ergoisiçre Emeklilik ve Hayat A.Ş.- Fİ: Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.- FO: Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş. - GA: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.- GR: Groupama Emeklilik A.Ş.- IN: Ing Emeklilik A.Ş. - VA: Vakıf Emeklilik A.Ş. - YK: Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.

Kaynak : Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Verileri - Fon İşletim Gideri Kesintisi**,
(Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 30 Eylül 2009

Grafik 3’de, 2009 yılı aylar tarihi itibarıyla Kurucu Bazında Fon İşletim Kesinti Oranı ile sektör ortalamasının aylık bazda gelişimine yer verilmiştir. Fon işletim gideri kesinti oranları, fonların günlük net varlık değerleri ile ağırlıklandırılarak hesaplanmış ve kurucu bazında konsolide edilmiştir. Grafikte, 2009 yıl sonu itibarıyla ING Emeklilik A.Ş.en yüksek kesintiyi yapan şirket, Ergoisiçre Emeklilik ve Hayat A.Ş ise en düşük kesintiyi yapan şirket olarak görülmektedir.

Grafik 3: Fon İşletim Gideri Kesinti Oranlarının Seyri (Kurucu Bazında Net Varlık Değeri Ağırlıklı Ortalama)



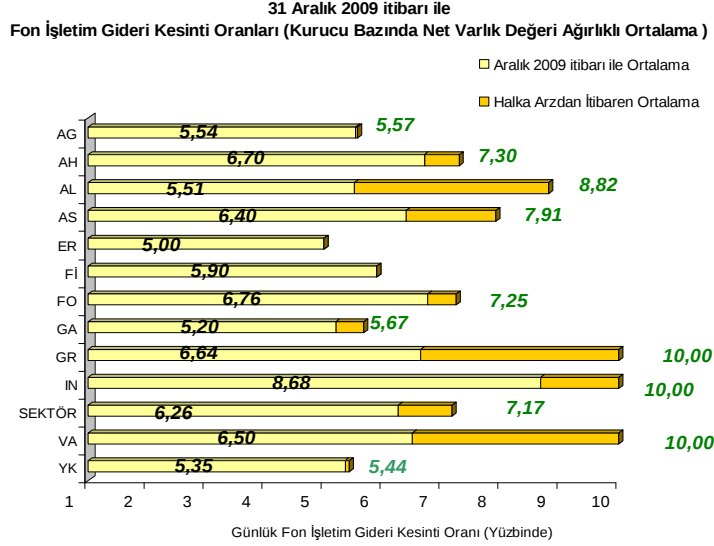
KISALTMALAR :

* AG: Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.- AH: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. - AL:Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. - AS: Avivasa Hayat ve Emeklilik. A.Ş. - ER: Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş.- Fİ: Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.- FO: Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş. - GA: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.- GR: Groupama Emeklilik A.Ş.- IN: Ing Emeklilik A.Ş. - VA: Vakıf Emeklilik A.Ş. - YK: Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.

Kaynak : Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Verileri - Fon İşletim Gideri Kesintisi**,
(Çevrimiçi),[http:// www.egm.org.tr](http://www.egm.org.tr), 30 Eylül 2009

Grafik 4’de ise, halka arzdan itibaren Fon İşletim Gideri kesinti oranları ortalamalarının Aralık 2009 tarihi itibarıyla ortalamalarla karşılaştırılması yapılmıştır. Fon işletim gideri kesinti oranları, fonların günlük net varlık değerleri ile ağırlıklandırılarak hesaplanmış ve kurucu bazında konsolide edilmiştir.

Grafik 4: Fon İşletim Gideri Kesinti Oranları (Kurucu Bazında Net Varlık Değeri Ağırlıklı Ortalama)



KISALTMALAR :

* AG: Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.- AH: Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. - AL:Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. - AS: Avivasa Hayat ve Emeklilik. A.Ş. - ER: Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş- Fİ: Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş- FO: Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş. - GA: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş- GR: Groupama Emeklilik A.Ş.- IN: Ing Emeklilik A.Ş. - VA: Vakıf Emeklilik A.Ş. - YK: Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.

Kaynak : Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Verileri - Fon İşletim Gideri Kesintisi**,
(Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 30 Eylül 2009

IV. TÜRKİYE'DEKİ EMEKLİLİK FONLARININ GETİRİLERİ

A. Emeklilik Fonlarının Fon Gruplarına Göre Getirileri

Her fon grubunda bulunan emeklilik yatırım fonlarının 2004 yılından 2009 yılı sonuna kadar elde ettikleri getirileri yıl bazında incelediğimizde her yıl farklı fonların en yüksek getirileri elde etmiş olduklarını görmekteyiz. Bu da portföy yöneticilerinin kararlarının portföy getirilerinde ne kadar etkin rol oynadığını göstermektedir. Her fon grubunu; gelir amaçlı, büyüme amaçlı, para piyasası, ihtisaslaşmış ve diğer fon gruplarını, oluşturan emeklilik fonlarının yıl bazında karşılaştırmalı getirilerine Tablo 3-37 arasında yer verilmektedir.

1. Gelir Amaçlı Fon Grubunun Getirileri

Gelir Amaçlı fon grubunda 2004 yılında toplam 36 adet emeklilik fonu yer almaktadır. Bu grupta en yüksek yıllık getiri % 41,11 en düşük getiri ise % - 7,07 olmuştur. 14 EYF % 22,50'nin üzerinde getiri sağlamıştır. 13 EYF % 5 – % 15 arasında getiri elde ederken, 9 EYF % 5'in altında kazandırmıştır (Tablo 3).

Tablo 3: Gelir Amaçlı Fon Grubu 01 Ocak – 31 Aralık 2004

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-	-	-	-	-	-	-
Allianz Hay. Emek. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araç.*	31/12/2004	0.015861	02/01/2004	0.011240	0.004621	41.11
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araç.*	31/12/2004	0.015531	02/01/2004	0.011434	0.004097	35.83
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaçlı Kamu Borç.Araç.*	31/12/2004	0.014399	02/01/2004	0.010660	0.003739	35.08
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borç.Araç.*	31/12/2004	0.014396	02/01/2004	0.010670	0.003726	34.92
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borç.Araç.*	31/12/2004	0.015581	02/01/2004	0.011584	0.003997	34.50
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaçlı Kamu Borç.Araç.*	31/12/2004	0.015711	02/01/2004	0.011717	0.003994	34.09
Groupama Emek. Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç.*	31/12/2004	0.014049	02/01/2004	0.010630	0.003419	32.16
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borç.Araçları*	31/12/2004	0.014089	02/01/2004	0.010692	0.003397	31.77
AvivaSA Emek.Hay. Hisse Senedi*	31/12/2004	0.016038	02/01/2004	0.012414	0.003624	29.19
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Esnek.*	31/12/2004	0.014260	02/01/2004	0.011170	0.003090	27.66
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2004	0.013484	02/01/2004	0.010689	0.002795	26.15
ING Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2004	0.014325	02/01/2004	0.011467	0.002858	24.92
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2004	0.013310	02/01/2004	0.010778	0.002532	23.49
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2004	0.014898	02/01/2004	0.012159	0.002739	22.53
Allianz Hay. Emek. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borç..Araç*	31/12/2004	0.013060	02/01/2004	0.011383	0.001677	14.73
Yapı Kredi Emek.Gelir Amaç.Döviz Cins.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2004	0.012946	02/01/2004	0.011503	0.001443	12.54
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç.Karma Borç.Araç.Döviz*	31/12/2004	0.011477	02/01/2004	0.010404	0.001073	10.31
AvivaSA Emek.Hay.Gelir Amaçlı Karma Borç. Araç. (EURO)*	31/12/2004	0.011192	02/01/2004	0.010189	0.001003	9.84
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç.(Euro)*	31/12/2004	0.012783	02/01/2004	0.011695	0.001088	9.30
Groupama Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç. Araç. (Döviz)*	31/12/2004	0.010877	02/01/2004	0.009992	0.000885	8.86
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları*	31/12/2004	0.011521	02/01/2004	0.010621	0.000900	8.47
Allianz Hay.Emek.GelirAmaç.Kamu Borç.Araç.Dvz.End.*	31/12/2004	0.011323	02/01/2004	0.010459	0.000864	8.26
ING Emek. Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2004	0.012388	02/01/2004	0.011483	0.000905	7.88
Allianz Hay. Emek. Gelir Amaç.Uluslararası Esnek*	31/12/2004	0.011636	02/01/2004	0.010792	0.000844	7.82
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borç. Araçlar (E.bond)*	31/12/2004	0.012577	02/01/2004	0.011762	0.000815	6.93
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kar.Borç.Ar. (Dolar)*	31/12/2004	0.011509	02/01/2004	0.010897	0.000612	5.62
Vakıf Emek. Gelir Amaçlı Türk Eurobond*	31/12/2004	0.010828	02/01/2004	0.010303	0.000525	5.10
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Araç.USD*	31/12/2004	0.010196	02/01/2004	0.009733	0.000463	4.76
AvivaSA Emek.Hay. Glr.Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları (USD)*	31/12/2004	0.009792	02/01/2004	0.009524	0.000268	2.81
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma*	31/12/2004	0.010778	02/01/2004	0.010520	0.000258	2.45
Vakıf Emek. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma*	31/12/2004	0.009878	02/01/2004	0.009792	0.000086	0.88
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma*	31/12/2004	0.010066	02/01/2004	0.010028	0.000038	0.38
Garanti Emeklilik Hay. Gel.Amaç.UluslararasıBorç.Araç.*	31/12/2004	0.010912	02/01/2004	0.010943	-0.000031	-0.28
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Borç. Araç.*	31/12/2004	0.009535	02/01/2004	0.009696	-0.000161	-1.66
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Borç.Araçları*	31/12/2004	0.009367	02/01/2004	0.010015	-0.000648	-6.47
AvivaSA Emek.Hay.Gelir Amaçlı Uluslararası Borç.*	31/12/2004	0.008910	02/01/2004	0.009588	-0.000678	-7.07

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 12 Kasım 2009

Tablo 4: Gelir Amaçlı Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2005

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Hisse Senedi*	30/12/2005	0.023981	03/01/2005	0.014892	0.009089	61.03
AvivaSA Emek.Hay. Hisse Senedi*	30/12/2005	0.024413	03/01/2005	0.016037	0.008376	52.23
Yapı Kredi Emek. Gelir Kamu Borç.Araç.*	30/12/2005	0.018909	03/01/2005	0.015580	0.003329	21.37
Garanti Emeklilik Hay.Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	30/12/2005	0.018938	03/01/2005	0.015629	0.003309	21.17
Anadolu Hay.Emek.Grup Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	30/12/2005	0.015085	03/01/2005	0.012452	0.002633	21.15
AvivaSA Emek.Hay.Gelir Amaç.Kamu Borç. Araç.*	30/12/2005	0.017384	03/01/2005	0.014433	0.002951	20.45
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Brç.Araç.*	30/12/2005	0.019131	03/01/2005	0.015907	0.003224	20.27
ING Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	30/12/2005	0.017150	03/01/2005	0.014347	0.002803	19.54
Aegon Emeklilik Hay.Gelir Amaç.Kamu Borç. Araç.*	30/12/2005	0.016819	03/01/2005	0.014121	0.002698	19.11
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	30/12/2005	0.018759	03/01/2005	0.015756	0.003003	19.06
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	30/12/2005	0.016697	03/01/2005	0.014073	0.002624	18.65
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	30/12/2005	0.015826	03/01/2005	0.013343	0.002483	18.61
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	30/12/2005	0.017116	03/01/2005	0.014437	0.002679	18.56
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	30/12/2005	0.016001	03/01/2005	0.013520	0.002481	18.35
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaçlı Esnek*	30/12/2005	0.014139	03/01/2005	0.012120	0.002019	16.66
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Esnek.*	30/12/2005	0.016667	03/01/2005	0.014291	0.002376	16.63
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Dış Brç.Ar.*	30/12/2005	0.014310	03/01/2005	0.013034	0.001276	9.79
Vakıf Emek. Gelir Amaçlı Türk E.bond*	30/12/2005	0.011851	03/01/2005	0.010809	0.001042	9.64
Garanti Emek.Hay.Gelir Amaç.Kamu Dış Borç. Araç.(E.bond)*	30/12/2005	0.013649	03/01/2005	0.012561	0.001088	8.66
Yapı Kredi Emek.Gelir Amaç.Döviz Cinsi Kamu Borç.Araç.*	30/12/2005	0.013981	03/01/2005	0.012936	0.001045	8.08
Anadolu Hay.Emek.Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç.(Dolar)*	30/12/2005	0.012336	03/01/2005	0.011472	0.000864	7.53
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Brç.Arç.Dvz.End.*	30/12/2005	0.011951	03/01/2005	0.011293	0.000658	5.83
AvivaSA Emek.Hay. Glr.Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları (USD)*	30/12/2005	0.010255	03/01/2005	0.009767	0.000488	5.00
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Uluslararası Karma*	30/12/2005	0.011019	03/01/2005	0.010753	0.000266	2.47
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Arç.Döviz*	30/12/2005	0.011732	03/01/2005	0.011459	0.000273	2.38
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları*	30/12/2005	0.011667	03/01/2005	0.011509	0.000158	1.37
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç.Uls. Borç.Araç.*	30/12/2005	0.010997	03/01/2005	0.010891	0.000106	0.97
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Kamu Borçlanma Araçları Döviz*	30/12/2005	0.010358	03/01/2005	0.010376	-0.000018	-0.17
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Araç.USD*	30/12/2005	0.010144	03/01/2005	0.010171	-0.000027	-0.27
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Uluslararası Esnek*	30/12/2005	0.011538	03/01/2005	0.011612	-0.000074	-0.64
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç.*	30/12/2005	0.010960	03/01/2005	0.011276	-0.000316	-2.80
AvivaSA Emek.Hay.Gelir Amaç.Uluslararası Borç.*	30/12/2005	0.008627	03/01/2005	0.008899	-0.000272	-3.06
Groupama Emek.Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.(Döviz)*	30/12/2005	0.010457	03/01/2005	0.010850	-0.000393	-3.62
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Borç.Araç.*	30/12/2005	0.008971	03/01/2005	0.009336	-0.000365	-3.91
ING Emek. Gelir Amaçlı Esnek*	30/12/2005	0.011839	03/01/2005	0.012352	-0.000513	-4.15
Anadolu Hay. Emek.Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç.(Euro)*	30/12/2005	0.012007	03/01/2005	0.012772	-0.000765	-5.99
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Borç. Araç.*	30/12/2005	0.008883	03/01/2005	0.009549	-0.000666	-6.97
AvivaSA Emek.Hay.Gelir Amaç.Uluslararası Karma*	30/12/2005	0.009138	03/01/2005	0.010050	-0.000912	-9.07
AvivaSA Emek.Hay..Glr.Amaçlı Karma Borçlanma Araçları (EURO)*	30/12/2005	0.010140	03/01/2005	0.011172	-0.001032	-9.24
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Karma*	30/12/2005	0.008942	03/01/2005	0.009898	-0.000956	-9.66

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 12 Kasım 2009

2005 Yılında toplam 40 adet emeklilik fonu yer alan Gelir Amaçlı fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 61,03 en düşük getiri ise % - 9,66 olmuştur. 16 EYF % 16,50'nin üzerinde getiri sağlamıştır .7 EYF % 5 – % 10 arasında getiri elde ederken, 17 EYF' nun getirileri % 5'in altında kalmıştır (Tablo 4).

2006 Yılında ise 44 adet emeklilik fonu yer alan bu fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 20,62 en düşük getiri ise % - 2,20 olmuştur. 16 EYF % 12,00'nin üzerinde getiri sağlamıştır. 21 EYF % 7 – % 12 arasında getiri elde ederken, 7 EYF % 4'ün altında kazandırmıştır (Tablo 5).

Tablo 5: Gelir Amaçlı Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2006

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
 Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Uluslararası Esnek*	29/12/2006	0.013845	02/01/2006	0.011478	0.002367	20.62
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Uluslararası Karma*	29/12/2006	0.013069	02/01/2006	0.010991	0.002078	18.91
AvivaSA Emek.Hay..Glr.Amaçlı Karma Borçlanma Araçları (EURO)*	29/12/2006	0.012047	02/01/2006	0.010131	0.001916	18.91
Anadolu Hay. Emek.Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç. (Euro)*	29/12/2006	0.014047	02/01/2006	0.011995	0.002052	17.11
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Esnek*	29/12/2006	0.013827	02/01/2006	0.011903	0.001924	16.16
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaçlı Esnek*	29/12/2006	0.016424	02/01/2006	0.014154	0.002270	16.04
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç.Araç. Beyaz*	29/12/2006	0.013236	02/01/2006	0.011488	0.001748	15.22
AvivaSA Emek.Hay.Gelir Amaçlı Kamu Borç.Araç. (USD)*	29/12/2006	0.011689	02/01/2006	0.010242	0.001447	14.13
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç. (Döviz)*	29/12/2006	0.011911	02/01/2006	0.010481	0.001430	13.64
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Esnek.*	29/12/2006	0.018949	02/01/2006	0.016683	0.002266	13.58
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Araç.Döviz*	29/12/2006	0.013304	02/01/2006	0.011741	0.001563	13.31
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	29/12/2006	0.017083	02/01/2006	0.015098	0.001985	13.15
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları*	29/12/2006	0.013185	02/01/2006	0.011679	0.001506	12.89
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Araç.USD*	29/12/2006	0.011452	02/01/2006	0.010149	0.001303	12.84
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	29/12/2006	0.018059	02/01/2006	0.016014	0.002045	12.77
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	29/12/2006	0.018732	02/01/2006	0.016711	0.002021	12.09
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yön.Gelir Amaç. Kamu Borç. Ara.*	29/12/2006	0.011976	02/01/2006	0.010695	0.001281	11.98
AvivaSA Emek.Hay.Gelir Amaç.Uluslar.Karma*	29/12/2006	0.010130	02/01/2006	0.009122	0.001008	11.05
ING Emek. Gelir Amaçlı Esnek*	29/12/2006	0.013130	02/01/2006	0.011834	0.001296	10.95
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Borç. Araçları*	29/12/2006	0.009931	02/01/2006	0.008963	0.000968	10.80
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma*	29/12/2006	0.009542	02/01/2006	0.008623	0.000919	10.66
Allianz Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.Dvz.End.*	29/12/2006	0.013197	02/01/2006	0.011942	0.001255	10.51
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	29/12/2006	0.020690	02/01/2006	0.018772	0.001918	10.22

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
						
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Döviz Cins.Kamu Borç.Araç.*	29/12/2006	0.015422	02/01/2006	0.013998	0.001424	10.17
Yapı Kredi Emek. Gelir Kamu Borç.Araç.*	29/12/2006	0.020846	02/01/2006	0.018924	0.001922	10.16
Vakıf Emek. Gelir Amaçlı Türk E.bond*	29/12/2006	0.012991	02/01/2006	0.011821	0.001170	9.90
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Am. Kamu Dış Brç. Araçlar (E.bond)*	29/12/2006	0.014955	02/01/2006	0.013653	0.001302	9.54
ING Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	29/12/2006	0.018787	02/01/2006	0.017163	0.001624	9.46
Garanti Emek.Hay.Gelir Amaç. Kamu Borç.Araç.*	29/12/2006	0.020718	02/01/2006	0.018951	0.001767	9.32
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borç.Araç.*	29/12/2006	0.019018	02/01/2006	0.017400	0.001618	9.30
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	29/12/2006	0.017278	02/01/2006	0.015838	0.001440	9.09
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	29/12/2006	0.018255	02/01/2006	0.016833	0.001422	8.45
Anadolu Hay. Emek. Gelir Ama.Kar.Borç.Araç. (Dolar)*	29/12/2006	0.013353	02/01/2006	0.012331	0.001022	8.29
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Kamu Borçlanma Araçları Döviz*	29/12/2006	0.011183	02/01/2006	0.010352	0.000831	8.03
Allianz Hay.Emek. Gel.Amaç.Kamu Dış Brç.Araç.*	29/12/2006	0.015370	02/01/2006	0.014303	0.001067	7.46
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç.Uls. Borç.Araç.*	29/12/2006	0.011787	02/01/2006	0.010994	0.000793	7.21
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Brç.Araç.*	29/12/2006	0.020485	02/01/2006	0.019141	0.001344	7.02
Anadolu Hay.Emek.Grup Gelir Amaç.Kar.Borç. Araç.*	29/12/2006	0.011365	02/01/2006	0.010945	0.000420	3.84
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç.Kamu Borç. Araç.*	29/12/2006	0.017723	02/01/2006	0.017127	0.000596	3.48
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yön.Gelir Amaç. Karma Borç. Araç.*	29/12/2006	0.010641	02/01/2006	0.010314	0.000327	3.17
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Hisse Senedi*	29/12/2006	0.025059	02/01/2006	0.024368	0.000691	2.84
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Karma*	29/12/2006	0.008977	02/01/2006	0.008937	0.000040	0.45
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Borç. Araç.*	29/12/2006	0.008906	02/01/2006	0.008901	0.000005	0.06
AvivaSA Emek.Hay. Hisse Senedi*	29/12/2006	0.023801	02/01/2006	0.024336	-0.000535	-2.20

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 12 Kasım 2009

2007 Yılında toplam 49 adet emeklilik fonu yer alan Gelir Amaçlı fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 48,02 en düşük getiri ise % -13,90 olmuştur. 6 EYF % 20,00'nin üzerinde getiri sağlamıştır . 15 EYF % 12,50 – % 20 arasında getiri elde ederken, 28 EYF'nu negatif getiri elde etmiştir (Tablo 6).

Tablo 6: Gelir Amaçlı Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2007

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-						
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2007	0.037119	04/01/2007	0.025077	0.012042	48.02
AvivaSA Emek.Hay. Hisse Senedi*	31/12/2007	0.031079	04/01/2007	0.023703	0.007376	31.12
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2007	0.020674	04/01/2007	0.017137	0.003537	20.64
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yön.Gelir Amaç. Kamu Borç. Ara.*	31/12/2007	0.014476	04/01/2007	0.012011	0.002465	20.52
Allianz Hay. Emek. Grup. Yön.Gel.Amaç.Kamu Brç.Araç.*	31/12/2007	0.013500	04/01/2007	0.011203	0.002297	20.50
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2007	0.021352	04/01/2007	0.017759	0.003593	20.23
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2007	0.024882	04/01/2007	0.020747	0.004135	19.93
Garanti Emek. Hay. Gelir Amaç. Kamu Borç.Araç.*	31/12/2007	0.024821	04/01/2007	0.020777	0.004044	19.46
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2007	0.024515	04/01/2007	0.020551	0.003964	19.29
Yapı Kredi Emek. Gelir Kamu Borç.Araç.*	31/12/2007	0.024939	04/01/2007	0.020916	0.004023	19.23

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u> -	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u> 
-						
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2007	0.020629	04/01/2007	0.017320	0.003309	19.11
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç.Araç. Beyaz*	31/12/2007	0.015744	04/01/2007	0.013271	0.002473	18.63
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2007	0.022600	04/01/2007	0.019068	0.003532	18.52
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2007	0.021442	04/01/2007	0.018103	0.003339	18.44
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2007	0.019471	04/01/2007	0.016470	0.003001	18.22
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2007	0.016384	04/01/2007	0.013865	0.002519	18.17
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Ar.Turuncu*	31/12/2007	0.011947	04/01/2007	0.010204	0.001743	17.08
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2007	0.021923	04/01/2007	0.018789	0.003134	16.68
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2007	0.021305	04/01/2007	0.018313	0.002992	16.34
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Esnek.*	31/12/2007	0.022087	04/01/2007	0.018996	0.003091	16.27
ING Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2007	0.021235	04/01/2007	0.018829	0.002406	12.78
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç. (Euro)*	31/12/2007	0.013567	04/01/2007	0.014018	-0.000451	-3.22
AvivaSA Emek.Hay..Glr.Amaçlı Karma Borçlanma Araçları (EURO)*	31/12/2007	0.011573	04/01/2007	0.012015	-0.000442	-3.68
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Uluslararası Esnek*	31/12/2007	0.013301	04/01/2007	0.013867	-0.000566	-4.08
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları*	31/12/2007	0.012440	04/01/2007	0.013106	-0.000666	-5.08
Yapı Kredi Emek. Gelir.Amaç.Kamu Dış Borç.Araç.(EURO)*	31/12/2007	0.009443	04/01/2007	0.009999	-0.000556	-5.56
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç. (Döviz)*	31/12/2007	0.011128	04/01/2007	0.011888	-0.000760	-6.39
Vakıf Emek. Gelir Amaçlı Türk E.bond*	31/12/2007	0.012069	04/01/2007	0.012933	-0.000864	-6.68
AvivaSA Emek.Hay. Glr.Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları Grup*	31/12/2007	0.010629	04/01/2007	0.011415	-0.000786	-6.89
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (E.bond)*	31/12/2007	0.013780	04/01/2007	0.014899	-0.001119	-7.51
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma*	31/12/2007	0.009325	04/01/2007	0.010095	-0.000770	-7.63
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Uluslararası Karma*	31/12/2007	0.012022	04/01/2007	0.013017	-0.000995	-7.64
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Araç.USD*	31/12/2007	0.010559	04/01/2007	0.011438	-0.000879	-7.68
Allianz Hay.Emek.Gel.Amaç.Kamu Dış Borç.Araç.*	31/12/2007	0.014111	04/01/2007	0.015289	-0.001178	-7.70
Anadolu Hay. Emek. Gelir Ama.Kar.Borç.Araç. (Dolar)*	31/12/2007	0.012276	04/01/2007	0.013307	-0.001031	-7.75
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Döviz Cins.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2007	0.014143	04/01/2007	0.015350	-0.001207	-7.86
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç.Uls. Borç.Araç.*	31/12/2007	0.010741	04/01/2007	0.011726	-0.000985	-8.40
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yön.Gelir Amaç. Karma Borç. Araç.*	31/12/2007	0.009701	04/01/2007	0.010594	-0.000893	-8.43
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Arç.Döviz*	31/12/2007	0.012122	04/01/2007	0.013252	-0.001130	-8.53
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç.*	31/12/2007	0.010334	04/01/2007	0.011320	-0.000986	-8.71
AvivaSA Emek.Hay. Glr. Amaçlı Uluslararası Borçlanma*	31/12/2007	0.008649	04/01/2007	0.009497	-0.000848	-8.93
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Borç.Araçları*	31/12/2007	0.009013	04/01/2007	0.009900	-0.000887	-8.96
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Kamu Borçlanma Araçları Döviz*	31/12/2007	0.010105	04/01/2007	0.011151	-0.001046	-9.38
ING Emek. Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2007	0.011845	04/01/2007	0.013089	-0.001244	-9.50
Allianz Hay. Emek. Grup.Yön.Gel.Amaç.Döv.Cins.Karma Brç.Araç.*	31/12/2007	0.009910	04/01/2007	0.011029	-0.001119	-10.15
AvivaSA Emek.Hay. Glr.Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları (USD)*	31/12/2007	0.010455	04/01/2007	0.011655	-0.001200	-10.30
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Brç.Arç.Dvz.End.*	31/12/2007	0.011732	04/01/2007	0.013134	-0.001402	-10.67
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Karma*	31/12/2007	0.007714	04/01/2007	0.008898	-0.001184	-13.31
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Borç. Araç.*	31/12/2007	0.007602	04/01/2007	0.008829	-0.001227	-13.90

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), [http:// www.fonbul.com](http://www.fonbul.com), 12 Kasım 2009

2008 Yılında 50 adet emeklilik fonu yer alan bu fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 36,66 en düşük getiri ise % - 48,46 olmuştur. 20 EYF % 20,00'nin üzerinde getiri sağlamıştır. 26 EYF % 12 – % 20 arasında getiri elde ederken, 4 EYF % 4'ün altında kazandırmıştır (Tablo 7).

Tablo 7: Gelir Amaçlı Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2008

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
 Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç.Uls. Borç.Araç.*	31/12/2008	0.014683	02/01/2008	0.010744	0.003939	36.66
AvivaSA Emek.Hay. Glr.Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları (USD)*	31/12/2008	0.013957	02/01/2008	0.010388	0.003569	34.36
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Kamu Borçlanma Araçları Döviz*	31/12/2008	0.013413	02/01/2008	0.010042	0.003371	33.57
Allianz Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.Dvz.End.*	31/12/2008	0.015284	02/01/2008	0.011679	0.003605	30.87
ING Emek. Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2008	0.015434	02/01/2008	0.011797	0.003637	30.83
AvivaSA E.H. Glr. Amaçlı Uluslararası Borçlanma*	31/12/2008	0.011275	02/01/2008	0.008640	0.002635	30.50
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç. (Döviz)*	31/12/2008	0.014447	02/01/2008	0.011078	0.003369	30.41
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yön.Gelir Amaç. Karma Borç. Araç.*	31/12/2008	0.012509	02/01/2008	0.009649	0.002860	29.64
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Araç.USD*	31/12/2008	0.013573	02/01/2008	0.010520	0.003053	29.02
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Araç.Döviz*	31/12/2008	0.015515	02/01/2008	0.012076	0.003439	28.48
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Am. Kamu Dış Borç. Araçlar (E.bond)*	31/12/2008	0.017481	02/01/2008	0.013715	0.003766	27.46
Anadolu Hay. Emek. Gelir Ama.Kar.Borç.Araç. (Dolar)*	31/12/2008	0.015587	02/01/2008	0.012232	0.003355	27.43
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Borç.Araçları*	31/12/2008	0.011441	02/01/2008	0.008985	0.002456	27.33
AvivaSA Emek.Hay..Glr.Amaçlı Karma Borçlanma Araçları (EURO)*	31/12/2008	0.014683	02/01/2008	0.011540	0.003143	27.24
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç. (Euro)*	31/12/2008	0.016905	02/01/2008	0.013545	0.003360	24.81
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç.*	31/12/2008	0.012778	02/01/2008	0.010310	0.002468	23.94
Allianz Hay.Emek. Grup.Yön.Gel. Amaç.Döv.Cins. Karma Borç.Araç.*	31/12/2008	0.012134	02/01/2008	0.009819	0.002315	23.58
Allianz Hay.Emek.Gelir Amaç.Kamu Dış Borç.Ar.*	31/12/2008	0.017120	02/01/2008	0.014025	0.003095	22.07
Vakıf Emek. Gelir Amaçlı Türk E.bond*	31/12/2008	0.014638	02/01/2008	0.012024	0.002614	21.74
Yapı Kredi Emek. Gelir.Amaç.Kamu Dış Borç.Araç.(EURO)*	31/12/2008	0.011387	02/01/2008	0.009426	0.001961	20.80
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Borç. Araç.*	31/12/2008	0.009065	02/01/2008	0.007602	0.001463	19.24
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Döviz Cins.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2008	0.016791	02/01/2008	0.014089	0.002702	19.18
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2008	0.024366	02/01/2008	0.020687	0.003679	17.78
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2008	0.019312	02/01/2008	0.016398	0.002914	17.77
Allianz Hay. Emek. Grup. Yön.Gel.Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2008	0.015897	02/01/2008	0.013509	0.002388	17.68
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları*	31/12/2008	0.014570	02/01/2008	0.012384	0.002186	17.65
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Grup Devlet İç.Brç.Sen.*	31/12/2008	0.014666	02/01/2008	0.012486	0.002180	17.46

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
	31/12/2008	0.022865	02/01/2008	0.019486	0.003379	17.34
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Brç.Araç.*	31/12/2008	0.028671	02/01/2008	0.024527	0.004144	16.90
AvivaSA Emek.Hay. Glr.Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları Grup*	31/12/2008	0.012331	02/01/2008	0.010580	0.001751	16.55
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Kamu Borç.Araç.*	31/12/2008	0.028851	02/01/2008	0.024834	0.004017	16.18
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2008	0.024919	02/01/2008	0.021453	0.003466	16.16
Yapı Kredi Emek. Gelir Kamu Borç.Araç.*	31/12/2008	0.028913	02/01/2008	0.024951	0.003962	15.88
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2008	0.023853	02/01/2008	0.020641	0.003212	15.56
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Esnek.*	31/12/2008	0.025533	02/01/2008	0.022102	0.003431	15.52
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2008	0.028757	02/01/2008	0.024893	0.003864	15.52
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma*	31/12/2008	0.010749	02/01/2008	0.009308	0.001441	15.48
Anadolu Hay. Emek. Gelir Am.Kamu Borç.Ar.Turuncu*	31/12/2008	0.013764	02/01/2008	0.011953	0.001811	15.15
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yön.Gelir Amaç. Kamu Borç. Ara.*	31/12/2008	0.016644	02/01/2008	0.014484	0.002160	14.91
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2008	0.025192	02/01/2008	0.021933	0.003259	14.86
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2008	0.025879	02/01/2008	0.022608	0.003271	14.47
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2008	0.024378	02/01/2008	0.021318	0.003060	14.35
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç.Ara. Beyaz*	31/12/2008	0.017942	02/01/2008	0.015752	0.002190	13.90
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2008	0.024313	02/01/2008	0.021364	0.002949	13.80
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Karma*	31/12/2008	0.008674	02/01/2008	0.007695	0.000979	12.72
ING Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2008	0.023825	02/01/2008	0.021236	0.002589	12.19
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Uluslararası Karma*	31/12/2008	0.012419	02/01/2008	0.011980	0.000439	3.66
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Grup Esnek*	31/12/2008	0.011965	02/01/2008	0.013356	-0.001391	-10.41
AvivaSA Emek.Hay. Hisse Senedi*	31/12/2008	0.016821	02/01/2008	0.030973	-0.014152	-45.69
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2008	0.019073	02/01/2008	0.037007	-0.017934	-48.46

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 12 Kasım 2009

2009 Yılında ise 59 adet emeklilik fonu yer alan Gelir Amaçlı fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 102,57 en düşük getiri ise % - 3,60 olmuştur. 26 EYF % 15,00'nin üzerinde getiri sağlamıştır. 21 EYF % 5 – % 15 arasında getiri elde ederken, 12 EYF % 5'in altında kazandırmıştır (Tablo 8).

Tablo 8: Gelir Amaçlı Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2009

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2009	0.038876	02/01/2009	0.019191	0.019685	102.57
AvivaSA Emek.Hay. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.030948	02/01/2009	0.016946	0.014002	82.63
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Grup Esnek*	31/12/2009	0.016717	02/01/2009	0.012022	0.004695	39.05
ING Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.029084	02/01/2009	0.023820	0.005264	22.10
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.029176	02/01/2009	0.024402	0.004774	19.56
Allianz Hay.Emek.Gel.Amaç.Kamu Dış Borç.Araç.*	31/12/2009	0.020496	02/01/2009	0.017359	0.003137	18.07
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yön.Gelir Amaç. Kamu Borç. Ara.*	31/12/2009	0.019596	02/01/2009	0.016661	0.002935	17.62
Yapı Kredi Emek. Gelir.Amaç.Kamu Borç.Araç. Grup*	31/12/2009	0.013842	02/01/2009	0.011775	0.002067	17.55
Anadolu Hay. Emek.Gelir Amaç. Kamu Borç.Ara. Beyaz*	31/12/2009	0.021106	02/01/2009	0.017960	0.003146	17.52
Allianz Hay. Emek. Grup. Yön.Gel.Amaç.Kamu Brç.Araç.*	31/12/2009	0.018683	02/01/2009	0.015913	0.002770	17.41
Finans Emeklilik Ve Hay. Gelir Amaç.Kamu Bor.Araçları*	31/12/2009	0.012568	02/01/2009	0.010705	0.001863	17.40
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.029290	02/01/2009	0.024949	0.004341	17.40
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.030384	02/01/2009	0.025906	0.004478	17.29
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033744	02/01/2009	0.028791	0.004953	17.20
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033775	02/01/2009	0.028908	0.004867	16.84
Ergoivçre Emek. ve Hay. Gel.Am. Kamu Borç.	31/12/2009	0.012572	02/01/2009	0.010764	0.001808	16.80
Groupama Emek.Grupl.Yön.Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.013052	02/01/2009	0.011199	0.001853	16.55
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Brç.Araç.*	31/12/2009	0.033424	02/01/2009	0.028698	0.004726	16.47
AvivaSA Emek.Hay. Glr.Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları Grup*	31/12/2009	0.014796	02/01/2009	0.012714	0.002082	16.38
Yapı Kredi Emek. Gelir.Amaç.Kamu Dış Borç.Araç.(EURO)*	31/12/2009	0.013258	02/01/2009	0.011400	0.001858	16.30
Yapı Kredi Emek. Gelir Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033640	02/01/2009	0.028940	0.004700	16.24
Anadolu Hay.Emek.Gelir Ama.Kar.Borç.Araç. (Dolar)*	31/12/2009	0.018188	02/01/2009	0.015677	0.002511	16.02
Anadolu Hay. Emek. Gelir Am.Kamu Borç.Araç.Turuncu*	31/12/2009	0.015962	02/01/2009	0.013779	0.002183	15.84
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.028162	02/01/2009	0.024400	0.003762	15.42
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2009	0.029090	02/01/2009	0.025216	0.003874	15.36
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Döviz Cins.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.019594	02/01/2009	0.017036	0.002558	15.02
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Grup Devlet İç.Brç.Sen.*	31/12/2009	0.016872	02/01/2009	0.014681	0.002191	14.92
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2009	0.022210	02/01/2009	0.019330	0.002880	14.90
Fortis Emek. ve Hay.Grup.Yön.Gelir Amaç. Kamu Borçl. Araç.*	31/12/2009	0.012875	02/01/2009	0.011218	0.001657	14.77
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.017135	02/01/2009	0.014932	0.002203	14.75
AvivaSA Emek.Hay..Glr.Amaçlı Karma Borçlanma Araçları (EURO)*	31/12/2009	0.016722	02/01/2009	0.014585	0.002137	14.65
Vakıf Emek. Gelir Amaçlı Türk E.bond*	31/12/2009	0.017019	02/01/2009	0.014849	0.002170	14.61
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2009	0.027692	02/01/2009	0.024338	0.003354	13.78
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Am. Kamu Dış Borç. Araçlar (E.bond)*	31/12/2009	0.019994	02/01/2009	0.017619	0.002375	13.48
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç. (Euro)*	31/12/2009	0.019102	02/01/2009	0.016856	0.002246	13.32
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç.*	31/12/2009	0.014491	02/01/2009	0.012800	0.001691	13.21
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2009	0.026895	02/01/2009	0.023876	0.003019	12.64
Anadolu Hay. Emek. Grup Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2009	0.025649	02/01/2009	0.022888	0.002761	12.06

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-		-				
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç. Esnek.*	31/12/2009	0.028208	02/01/2009	0.025556	0.002652	10.38
Fortis Emek. ve Hay. Gelir Amaç. Karma Borç. Araç. Döviz*	31/12/2009	0.016957	02/01/2009	0.015574	0.001383	8.88
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yön. Gelir Amaç. Karma Borç. Araç.*	31/12/2009	0.013689	02/01/2009	0.012596	0.001093	8.68
Ergoivçre Emek. ve Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. (USD)	31/12/2009	0.011799	02/01/2009	0.010871	0.000928	8.54
ING Emek. Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2009	0.016671	02/01/2009	0.015453	0.001218	7.88
Ergoivçre Emek. ve Hay. Gel. Am. Kamu Borç. Araç. EURO	31/12/2009	0.011791	02/01/2009	0.011030	0.000761	6.90
Allianz Hay. Emek. Grup. Yön. Gel. Amaç. Döv. Cins. Karma Borç. Araç.*	31/12/2009	0.012990	02/01/2009	0.012163	0.000827	6.80
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Karma*	31/12/2009	0.009273	02/01/2009	0.008712	0.000561	6.44
AvivaSA Emek. Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma*	31/12/2009	0.011516	02/01/2009	0.010859	0.000657	6.05
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Karma*	31/12/2009	0.013051	02/01/2009	0.012483	0.000568	4.55
Allianz Hay. Emek. Gel. Amaç. Uluslararası Esnek*	31/12/2009	0.014009	02/01/2009	0.013412	0.000597	4.45
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç. (Döviz)*	31/12/2009	0.015113	02/01/2009	0.014484	0.000629	4.34
Fortis Emek. ve Hay. Gelir Amaç. Karma Borç. Araç. USD*	31/12/2009	0.014233	02/01/2009	0.013647	0.000586	4.29
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Kamu Borçlanma Araçları Döviz*	31/12/2009	0.014085	02/01/2009	0.013508	0.000577	4.27
AvivaSA Emek. Hay. Glr. Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları (USD)*	31/12/2009	0.014579	02/01/2009	0.014043	0.000536	3.82
AvivaSA Emek. Hay. Glr. Amaçlı Uluslararası Borçlanma*	31/12/2009	0.011645	02/01/2009	0.011288	0.000357	3.16
Allianz Hay. Emek. Gel. Amaç. Kamu Borç. Araç. Dvz. End.*	31/12/2009	0.015787	02/01/2009	0.015374	0.000413	2.69
Groupama Emek. Grupl. Yön. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç. (Döviz)*	31/12/2009	0.011944	02/01/2009	0.011673	0.000271	2.32
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Borç. Araç.*	31/12/2009	0.009025	02/01/2009	0.009069	-0.000044	-0.49
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Borç. Araçları*	31/12/2009	0.011180	02/01/2009	0.011481	-0.000301	-2.62
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Uls. Borç. Araç.*	31/12/2009	0.014233	02/01/2009	0.014764	-0.000531	-3.60

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), [http:// www.fonbul.com](http://www.fonbul.com), 12 Ocak 2010

2. Büyüme Amaçlı Fon Grubunun Getirileri

Büyüme Amaçlı fon grubunda 2004 yılında toplam 12 adet emeklilik fonu yer almaktadır. Bu grupta en yüksek yıllık getiri % 32,17 en düşük getiri ise % 8,62 olmuştur. 2 EYF % 30,00'un üzerinde getiri sağlamıştır. 7 EYF % 20 – % 30 arasında getiri elde ederken, 3 EYF % 20'nin altında kazandırmıştır (Tablo 9).

Tablo 9: Büyüme Amaçlı Fon Grubu

01 Ocak – 31 Aralık 2004

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat</u> <u>Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u> -	<u>Önceki</u> <u>Fiyat</u> <u>Tarihi</u>	<u>Önceki</u> <u>Fiyat</u>	<u>Değişim</u> <u>Net</u>	<u>Değişim</u> <u>(%)</u>
-						
Anadolu Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek*	31/12/2004	0.015854	02/01/2004	0.011995	0.003859	32.17
Groupama Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2004	0.015615	02/01/2004	0.011963	0.003652	30.53
Fortis Emeklilik ve Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2004	0.015165	02/01/2004	0.011724	0.003441	29.35
Yapı Kredi Emeklilik Büyüme AmaçlıHisse Senedi*	31/12/2004	0.017763	02/01/2004	0.013886	0.003877	27.92
AvivaSA Emeklilik Hayat Büyüme Amaçlı Esnek*	31/12/2004	0.013977	02/01/2004	0.011076	0.002901	26.19
ING Emeklilik Büyüme Amaçlı Karma*	31/12/2004	0.016863	02/01/2004	0.013419	0.003444	25.67
ING Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2004	0.019418	02/01/2004	0.015491	0.003927	25.35
Garanti Emeklilik Hayat Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2004	0.018131	02/01/2004	0.014686	0.003445	23.46
Vakıf Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2004	0.015047	02/01/2004	0.012325	0.002722	22.09
Anadolu Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2004	0.018302	02/01/2004	0.015271	0.003031	19.85
Allianz Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek*	31/12/2004	0.015186	02/01/2004	0.012815	0.002371	18.50
Anadolu Hayat Emeklilik Büyüme Amaçlı Uluslararası Kar.*	31/12/2004	0.011361	02/01/2004	0.010459	0.000902	8.62

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 12 Kasım 2009

2005 Yılında toplam 13 adet emeklilik fonu yer alan Büyüme Amaçlı fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 62,31 en düşük getiri ise % - 0,99 olmuştur. 2 EYF % 55,00'in üzerinde, 2 EYF da % 50 - % 55 arasında getiri sağlamıştır. 4 EYF % 30 – % 50 arasında getiri elde ederken, 3 EYF % 30'un altında kazandırmıştır (Tablo 10).

2006 Yılında ise toplam 15 adet emeklilik fonu yer alan bu fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 21,09 en düşük getiri ise % - 3,23 olmuştur. 3 EYF % 17,00'in üzerinde getiri sağlamıştır. 7 EYF % 5,50 – % 17 arasında getiri elde ederken, 5 EYF % 5'in altında kazandırmıştır (Tablo 11).

2007 Yılında toplam 17 adet emeklilik fonu yer alan Büyüme Amaçlı fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 46,84 en düşük getiri ise % 0,34 olmuştur. 7 EYF % 35,00'in üzerinde getiri sağlamıştır. 6 EYF % 20,00 – % 35 arasında getiri elde ederken, 4 EYF % 20'nin altında kazandırmıştır (Tablo 12).

Tablo 10: Büyüme Amaçlı Fon Grubu

01 Ocak – 31 Aralık 2005

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-		-				
Vakıf Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	30/12/2005	0.024420	03/01/2005	0.015045	0.009375	62.31
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	30/12/2005	0.029147	03/01/2005	0.018312	0.010835	59.17
Fortis Emeklilik ve Hay.Büyüme Amaçlı Hisse Sen.*	30/12/2005	0.023393	03/01/2005	0.015165	0.008228	54.26
Anadolu Hay. Emek. Grup Büyüme Amaçlı Hisse*	30/12/2005	0.017409	03/01/2005	0.011298	0.006111	54.09
Garanti Emeklilik Hay.Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	30/12/2005	0.027648	03/01/2005	0.018118	0.009530	52.60
Yapı Kredi Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	30/12/2005	0.026915	03/01/2005	0.017762	0.009153	51.53
Groupama Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	30/12/2005	0.022197	03/01/2005	0.015622	0.006575	42.09
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Esnek*	30/12/2005	0.022434	03/01/2005	0.015902	0.006532	41.08
ING Emek. Büyüme Am. Hisse Senedi*	30/12/2005	0.026827	03/01/2005	0.019412	0.007415	38.20
AvivaSA Emek.Hay. Büyüme Amaçlı Esnek*	30/12/2005	0.018290	03/01/2005	0.013999	0.004291	30.65
ING Emek. Büyüme Amaç.Karma*	30/12/2005	0.021226	03/01/2005	0.016868	0.004358	25.84
Allianz Hay. Emek. Büyüme Amaç Esnek*	30/12/2005	0.019018	03/01/2005	0.015193	0.003825	25.18
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Uluslararası Kar.*	30/12/2005	0.011243	03/01/2005	0.011355	-0.000112	-0.99

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 12 Kasım 2009

Tablo 11: Büyüme Amaçlı Fon Grubu

01 Ocak – 31 Aralık 2006

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-		-				
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Esnek*	29/12/2006	0.027133	02/01/2006	0.022407	0.004726	21.09
ING Emek. Büyüme Amaç.Karma*	29/12/2006	0.024930	02/01/2006	0.021245	0.003685	17.35
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Uls.arası Kar.*	29/12/2006	0.013181	02/01/2006	0.011234	0.001947	17.33
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi Beyaz*	29/12/2006	0.011465	02/01/2006	0.009836	0.001629	16.56
AvivaSA Emek.Hay. Büyüme Amaçlı Esnek*	29/12/2006	0.020741	02/01/2006	0.018331	0.002410	13.15
ING Emek. Büyüme Am. Hisse Senedi*	29/12/2006	0.029160	02/01/2006	0.026861	0.002299	8.56
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	29/12/2006	0.031698	02/01/2006	0.029234	0.002464	8.43
AvivaSA Emek.Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Grup*	29/12/2006	0.015672	02/01/2006	0.014586	0.001086	7.45
Yapı Kredi Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	29/12/2006	0.028594	02/01/2006	0.026907	0.001687	6.27
Allianz Hay. Emek. Büyüme Amaç Esnek*	29/12/2006	0.020154	02/01/2006	0.019082	0.001072	5.62
Anadolu Hay. Emek. Grup Büyüme Amaç. Hisse*	29/12/2006	0.018321	02/01/2006	0.017483	0.000838	4.79
Garanti Emeklilik Hay. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	29/12/2006	0.028865	02/01/2006	0.027762	0.001103	3.97
Vakıf Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	29/12/2006	0.025344	02/01/2006	0.024598	0.000746	3.03
Groupama Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	29/12/2006	0.022778	02/01/2006	0.022247	0.000531	2.39
Fortis Emeklilik ve Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Sen.*	29/12/2006	0.022559	02/01/2006	0.023311	-0.000752	-3.23

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 12 Kasım 2009

Tablo 12: Büyüme Amaçlı Fon Grubu

01 Ocak – 31 Aralık 2007

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Garanti Emeklilik Hay.Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2007	0.042315	04/01/2007	0.028817	0.013498	46.84
Anadolu Hay. Emek. Grup Büyüme Amaç. Hisse*	31/12/2007	0.025382	04/01/2007	0.018303	0.007079	38.68
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	31/12/2007	0.043768	04/01/2007	0.031647	0.012121	38.30
Yapı Kredi Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	31/12/2007	0.039209	04/01/2007	0.028574	0.010635	37.22
Fortis Emeklilik ve Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Sen.*	31/12/2007	0.030742	04/01/2007	0.022479	0.008263	36.76
AvivaSA Emek.Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Grup*	31/12/2007	0.021378	04/01/2007	0.015668	0.005710	36.44
Allianz Hay. Emek. Grup. Yön.Büyüme Amaç.Esnek*	31/12/2007	0.012311	04/01/2007	0.009103	0.003208	35.24
ING Emek. Büyüme Am. Hisse Senedi*	31/12/2007	0.039252	04/01/2007	0.029111	0.010141	34.84
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi Beyaz*	31/12/2007	0.015320	04/01/2007	0.011458	0.003862	33.71
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Esnek*	31/12/2007	0.036198	04/01/2007	0.027077	0.009121	33.69
Vakıf Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2007	0.033488	04/01/2007	0.025276	0.008212	32.49
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Esnek Turuncu*	31/12/2007	0.013047	04/01/2007	0.010175	0.002872	28.23
Allianz Hay. Emek. Büyüme Amaç Esnek*	31/12/2007	0.024780	04/01/2007	0.020184	0.004596	22.77
Groupama Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2007	0.027391	04/01/2007	0.022832	0.004559	19.97
AvivaSA Emek.Hay. Büyüme Amaçlı Esnek*	31/12/2007	0.024908	04/01/2007	0.020777	0.004131	19.88
ING Emek. Büyüme Amaç.Karma*	31/12/2007	0.029391	04/01/2007	0.024869	0.004522	18.18
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Uls.arası Kar.*	31/12/2007	0.013189	04/01/2007	0.013144	0.000045	0.34

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 12 Kasım 2009

Büyüme Amaçlı fon grubunun 2008 Yılı getirileri incelendiğinde en yüksek yıllık getirinin % 11,04 en düşük getirinin ise % - 51,13 olduğunu görülmektedir. Toplam 18 adet emeklilik fonu yer alan bu grupta 2008 yılında sadece 2 EYF pozitif getiri sağlamıştır.Bu fonlardan biri % 11,04 diğeri ise % 1,96 kazanç sağlamıştır. 16 EYF ise zarar etmişlerdir (Tablo 13).

2009 Yılında toplam 24 adet emeklilik fonu yer alan Büyüme Amaçlı fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 125,96 en düşük getiri ise % - 6,87 olmuştur. 2 EYF % 100,00'ün üzerinde getiri sağlamıştır. 9 EYF % 90 – % 100 arasında, 3 EYF % 80 - % 90 arasında ve 9 EYF da % 13 – % 55 arasında getiri kazandırmıştır. 1 EYF ise zarar etmiştir. (Tablo 14).

Tablo 13: Büyüme Amaçlı Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2008

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç. Uls. arası Kar.*	31/12/2008	0.014612	02/01/2008	0.013159	0.001453	11.04
Allianz Hay. Emek. Büyüme Amaç. Esnek*	31/12/2008	0.025267	02/01/2008	0.024782	0.000485	1.96
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç. Esnek*	31/12/2008	0.034852	02/01/2008	0.036136	-0.001284	-3.55
ING Emek. Büyüme Amaç. Karma*	31/12/2008	0.027748	02/01/2008	0.029367	-0.001619	-5.51
AvivaSA Emek. Hay. Büyüme Amaçlı Esnek*	31/12/2008	0.022395	02/01/2008	0.024891	-0.002496	-10.03
Allianz Hay. Emek. Grup. Yön. Büyüme Amaç. Esnek*	31/12/2008	0.010201	02/01/2008	0.012282	-0.002081	-16.94
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç. Esnek Turuncu*	31/12/2008	0.010679	02/01/2008	0.012959	-0.002280	-17.59
Anadolu Hay. Emek. Grup Büyüme Amaç. Hisse*	31/12/2008	0.016209	02/01/2008	0.025193	-0.008984	-35.66
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2008	0.027052	02/01/2008	0.043495	-0.016443	-37.80
Vakıf Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2008	0.020136	02/01/2008	0.033414	-0.013278	-39.74
ING Emek. Büyüme Am. Hisse Senedi*	31/12/2008	0.022750	02/01/2008	0.039115	-0.016365	-41.84
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi Beyaz*	31/12/2008	0.008764	02/01/2008	0.015294	-0.006530	-42.70
Yapı Kredi Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2008	0.021726	02/01/2008	0.039149	-0.017423	-44.50
AvivaSA Emek. Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2008	0.007284	02/01/2008	0.013429	-0.006145	-45.76
AvivaSA Emek. Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Grup*	31/12/2008	0.011449	02/01/2008	0.021303	-0.009854	-46.26
Garanti Emeklilik Hay. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2008	0.021593	02/01/2008	0.042167	-0.020574	-48.79
Groupama Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2008	0.013899	02/01/2008	0.027249	-0.013350	-48.99
Fortis Emeklilik ve Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Sen.*	31/12/2008	0.014945	02/01/2008	0.030580	-0.015635	-51.13

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 13 Kasım 2009

Tablo 14: Büyüme Amaçlı Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2009

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Ergoisiçre Emek. ve Hay. Büy. Amaç. Hisse Sen.	31/12/2009	0.019844	02/01/2009	0.008782	0.011062	125.96
Finans Emeklilik Ve Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2009	0.015977	02/01/2009	0.007929	0.008048	101.50
Groupama Emeklilik Grupl. Yön. Büy. Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.013386	02/01/2009	0.006739	0.006647	98.63
ING Emek. Büyüme Am. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.044913	02/01/2009	0.022860	0.022053	96.47
Vakıf Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.039805	02/01/2009	0.020331	0.019474	95.78
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi Beyaz*	31/12/2009	0.017296	02/01/2009	0.008844	0.008452	95.57
AvivaSA Emek. Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2009	0.014360	02/01/2009	0.007351	0.007009	95.35
Groupama Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.027093	02/01/2009	0.013981	0.013112	93.78
Yapı Kredi Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.042144	02/01/2009	0.021857	0.020287	92.82

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	31/12/2009	0.051929	02/01/2009	0.027188	0.024741	91.00
Anadolu Hay. Emek. Grup Büyüme Amaç. Hisse*	31/12/2009	0.031099	02/01/2009	0.016310	0.014789	90.67
Fortis Emeklilik ve Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Sen.*	31/12/2009	0.028517	02/01/2009	0.015053	0.013464	89.44
AvivaSA Emek.Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Grup*	31/12/2009	0.021752	02/01/2009	0.011556	0.010196	88.23
Garanti Emeklilik Hay. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.039284	02/01/2009	0.021771	0.017513	80.44
ING Emek. Büyüme Amaç.Karma*	31/12/2009	0.042842	02/01/2009	0.027785	0.015057	54.19
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Esnek*	31/12/2009	0.053198	02/01/2009	0.034885	0.018313	52.50
Ergoisiçre Emek. ve Hay. Büy.Ama. Esnek	31/12/2009	0.016047	02/01/2009	0.010528	0.005519	52.42
ING Emek. Büyüme Am. Esnek*	31/12/2009	0.014519	02/01/2009	0.010046	0.004473	44.53
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Esnek Turuncu*	31/12/2009	0.015329	02/01/2009	0.010707	0.004622	43.17
AvivaSA Emek.Hay. Büyüme Amaçlı Esnek*	31/12/2009	0.030209	02/01/2009	0.022470	0.007739	34.44
Allianz Hay. Emek. Büyüme Amaç Esnek*	31/12/2009	0.033471	02/01/2009	0.025319	0.008152	32.20
Allianz Hay. Emek. Grup. Yön.Büyüme Amaç.Esnek*	31/12/2009	0.013059	02/01/2009	0.010222	0.002837	27.75
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Uls.arası Kar.*	31/12/2009	0.016673	02/01/2009	0.014725	0.001948	13.23
Finans Emeklilik Ve Hay. Büy.Ama.Ul. Karma	31/12/2009	0.012445	02/01/2009	0.013363	-0.000918	-6.87

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 12 Ocak 2010

3. Para Piyasası Fon Grubu Getirileri

Para Piyasası fon grubunda 2004 yılında toplam 13 adet emeklilik fonu yer almaktadır. Bu grupta en yüksek yıllık getiri % 22,13 en düşük getiri ise % 12,89 olmuştur. 7 EYF % 20'in üzerinde getiri sağlamıştır. 6 EYF ise % 13 – % 20 arasında getiri elde etmiştir (Tablo 15).

2005 Yılında Para Piyasası fon grubunda bulunan fonlar en yüksek % 13,43 en düşük ise % 7,07 yıllık getiri elde etmişlerdir. Bu grupta toplam 14 adet emeklilik fonu yer almaktadır. 11 EYF % 10'un üzerinde 3 EYF ise % 10 'un altında getiri elde etmiştir (Tablo 16).

2006 Yılında ise toplam 14 adet emeklilik yatırım fonu bulunan Para Piyasası fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 15,19 en düşük getiri ise % 12 olmuştur. 10 EYF % 14'ün üzerinde getiri sağlamıştır. 4 EYF ise % 12 – % 14 arasında getiri elde etmiştir (Tablo 17).

Tablo 15: Para Piyasası Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2004

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
AvivaSA Emek.Hay. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2004	0.012644	02/01/2004	0.010353	0.002291	22.13
Fortis Emek. ve Hay.Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2004	0.012637	02/01/2004	0.010410	0.002227	21.39
Groupama Emek. Likit-Kamu*	31/12/2004	0.012572	02/01/2004	0.010394	0.002178	20.95
Allianz Hay. Emek. Para Piy.Likit Kamu*	31/12/2004	0.013100	02/01/2004	0.010841	0.002259	20.84
Garanti Emeklilik Hay. Likit-Kamu*	31/12/2004	0.013193	02/01/2004	0.010939	0.002254	20.61
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2004	0.013037	02/01/2004	0.010810	0.002227	20.60
ING Emek. Likit*	31/12/2004	0.012985	02/01/2004	0.010785	0.002200	20.40
Anadolu Hay. Emek. Para Piyasası Likit (Kamu)*	31/12/2004	0.012929	02/01/2004	0.010782	0.002147	19.91
Aegon Emeklilik Hay. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2004	0.012197	02/01/2004	0.010336	0.001861	18.01
Vakıf Emek. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2004	0.012230	02/01/2004	0.010417	0.001813	17.40
Fortis Emek. ve Hay.Para Piy. Emanet Likit-Karma*	31/12/2004	0.011887	02/01/2004	0.010290	0.001597	15.52
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Likit*	31/12/2004	0.011856	02/01/2004	0.010318	0.001538	14.91
Allianz Hay. Emek. Para Piyasa.Emanet Likit Kamu*	31/12/2004	0.012063	02/01/2004	0.010686	0.001377	12.89

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 13 Kasım 2009

Tablo 16: Para Piyasası Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2005

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
ING Emek. Likit*	30/12/2005	0.014753	03/01/2005	0.013006	0.001747	13.43
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Likit Kamu*	30/12/2005	0.014755	03/01/2005	0.013058	0.001697	13.00
AvivaSA Emek.Hay. Para Piyasası Likit-Kamu*	30/12/2005	0.014290	03/01/2005	0.012664	0.001626	12.84
Garanti Emeklilik Hay. Likit-Kamu*	30/12/2005	0.014899	03/01/2005	0.013216	0.001683	12.73
Aegon Emeklilik Hay. Para Piyasası Likit Kamu*	30/12/2005	0.013755	03/01/2005	0.012217	0.001538	12.59
Allianz Hay. Emek. Para Piy.Likit Kamu*	30/12/2005	0.014737	03/01/2005	0.013116	0.001621	12.36
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Likit*	30/12/2005	0.013336	03/01/2005	0.011870	0.001466	12.35
Anadolu Hay. Emek. Para Piyasası Likit (Kamu)*	30/12/2005	0.014532	03/01/2005	0.012944	0.001588	12.27
Fortis Emek. ve Hay.Para Piyasası Likit Kamu*	30/12/2005	0.014180	03/01/2005	0.012656	0.001524	12.04
Vakıf Emek. Para Piyasası Likit-Kamu*	30/12/2005	0.013658	03/01/2005	0.012248	0.001410	11.51
Groupama Emek. Likit-Kamu*	30/12/2005	0.013908	03/01/2005	0.012585	0.001323	10.51
Allianz Hay. Emek. Para Piyasa.Emanet Likit Kamu*	30/12/2005	0.013185	03/01/2005	0.012074	0.001111	9.20
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Emanet Likit Karma*	30/12/2005	0.012192	03/01/2005	0.011219	0.000973	8.67
Fortis Emek. ve Hay.Para Piy. Emanet Likit-Karma*	30/12/2005	0.012739	03/01/2005	0.011898	0.000841	7.07

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 13 Kasım 2009

Tablo 17: Para Piyasası Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2006

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
ING Emek. Likit*	29/12/2006	0.017011	02/01/2006	0.014768	0.002243	15.19
Garanti Emeklilik Hay. Likit-Kamu*	29/12/2006	0.017149	02/01/2006	0.014915	0.002234	14.98
Aegon Emeklilik Hay. Para Piyasası Likit Kamu*	29/12/2006	0.015819	02/01/2006	0.013769	0.002050	14.89
AvivaSA Emek.Hay. Para Piyasası Likit-Kamu*	29/12/2006	0.016415	02/01/2006	0.014304	0.002111	14.76
Fortis Emek. ve Hay.Para Piyasası Likit Kamu*	29/12/2006	0.016272	02/01/2006	0.014194	0.002078	14.64
Allianz Hay. Emek. Para Piy. Likit Kamu*	29/12/2006	0.016903	02/01/2006	0.014752	0.002151	14.58
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Likit Kamu*	29/12/2006	0.016902	02/01/2006	0.014772	0.002130	14.42
Anadolu Hay. Emek. Para Piyasası Likit (Kamu)*	29/12/2006	0.016626	02/01/2006	0.014547	0.002079	14.29
Vakıf Emek. Para Piyasası Likit-Kamu*	29/12/2006	0.015625	02/01/2006	0.013672	0.001953	14.28
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Likit*	29/12/2006	0.015246	02/01/2006	0.013350	0.001896	14.20
Allianz Hay.Emek. Para Piyas. Emanet Likit Kamu*	29/12/2006	0.014989	02/01/2006	0.013199	0.001790	13.56
Yapı Kredi Emek.Para Piyas. Emanet Likit Karma*	29/12/2006	0.013831	02/01/2006	0.012206	0.001625	13.31
Groupama Emek. Likit-Kamu*	29/12/2006	0.015622	02/01/2006	0.013921	0.001701	12.22
Fortis Emek. ve Hay.Para Piy. Emanet Likit-Karma*	29/12/2006	0.014289	02/01/2006	0.012748	0.001541	12.0

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 13 Kasım 2009

2007 Yılında toplam 14 adet emeklilik yatırım fonu bulunan bu fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 17,26 en düşük getiri ise % 14,16 olmuştur. 10 EYF % 16'nın üzerinde getiri sağlamıştır. 4 EYF ise % 14 – % 16 arasında getiri elde etmiştir (Tablo 18).

Tablo 18: Para Piyasası Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2007

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
ING Emek. Likit*	31/12/2007	0.020004	04/01/2007	0.017059	0.002945	17.26
Garanti Emeklilik Hay. Likit-Kamu*	31/12/2007	0.020152	04/01/2007	0.017196	0.002956	17.19
Vakıf Emek. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2007	0.018319	04/01/2007	0.015667	0.002652	16.93
Aegon Emeklilik Hay. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2007	0.018549	04/01/2007	0.015864	0.002685	16.93
Fortis Emek. ve Hay.Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2007	0.019053	04/01/2007	0.016315	0.002738	16.78
AvivaSA Emek.Hay. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2007	0.019189	04/01/2007	0.016459	0.002730	16.59
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Likit*	31/12/2007	0.017820	04/01/2007	0.015286	0.002534	16.58
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2007	0.019736	04/01/2007	0.016947	0.002789	16.46
Allianz Hay. Emek. Para Piy. Likit Kamu*	31/12/2007	0.019710	04/01/2007	0.016947	0.002763	16.30
Anadolu Hay. Emek. Para Piyasası Likit (Kamu)*	31/12/2007	0.019375	04/01/2007	0.016670	0.002705	16.23
Allianz Hay. Emek. Para Piyas. Emanet Likit Kamu*	31/12/2007	0.017383	04/01/2007	0.015029	0.002354	15.66
Yapı Kredi Emek.Para Piyas. Emanet Likit Karma*	31/12/2007	0.016024	04/01/2007	0.013868	0.002156	15.55
Groupama Emek. Likit-Kamu*	31/12/2007	0.018025	04/01/2007	0.015658	0.002367	15.12
Fortis Emek. ve Hay.Para Piy. Emanet Likit-Karma*	31/12/2007	0.016352	04/01/2007	0.014324	0.002028	14.16

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 13 Kasım 2009

2005 Yılından sonra yeni fon kurulmayan ve 2008 yılında da toplam 14 emeklilik yatırım fonu bulunan Para Piyasası fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 16,24 en düşük getiri ise % 13,32 olmuştur. 11 EYF % 15'in üzerinde getiri sağlamış, 3 EYF ise % 13 – % 15 arasında getiri elde etmiştir (Tablo 19).

Tablo 19: Para Piyasası Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2008

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat</u> <u>Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u> -	<u>Önceki</u> <u>Fiyat</u> <u>Tarihi</u>	<u>Önceki</u> <u>Fiyat</u>	<u>Değişim</u> <u>Net</u>	<u>Değişim</u> <u>(%)</u>
-						
Garanti Emeklilik Hay. Likit-Kamu*	31/12/2008	0.023443	02/01/2008	0.020168	0.003275	16.24
ING Emek. Likit*	31/12/2008	0.023270	02/01/2008	0.020020	0.003250	16.23
Fortis Emek. ve Hay.Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2008	0.022117	02/01/2008	0.019068	0.003049	15.99
Vakıf Emek. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2008	0.021261	02/01/2008	0.018333	0.002928	15.97
Allianz Hay. Emek. Para Piy.Likit Kamu*	31/12/2008	0.022862	02/01/2008	0.019725	0.003137	15.90
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2008	0.022882	02/01/2008	0.019751	0.003131	15.85
Aegon Emeklilik Hay. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2008	0.021462	02/01/2008	0.018564	0.002898	15.61
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Likit*	31/12/2008	0.020594	02/01/2008	0.017834	0.002760	15.48
Anadolu Hay. Emek. Para Piyasası Likit (Kamu)*	31/12/2008	0.022386	02/01/2008	0.019390	0.002996	15.45
AvivaSA Emek.Hay. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2008	0.022161	02/01/2008	0.019203	0.002958	15.40
Groupama Emek. Likit-Kamu*	31/12/2008	0.020795	02/01/2008	0.018039	0.002756	15.28
Yapı Kredi Emek.Para Piyas.Emanet Likit Karma*	31/12/2008	0.018360	02/01/2008	0.016037	0.002323	14.49
Allianz Hay. Emek Para Piyas.Emanet Likit Kamu*	31/12/2008	0.019906	02/01/2008	0.017397	0.002509	14.42
Fortis Emek. ve Hay.Para Piy. Emanet Likit-Karma*	31/12/2008	0.018544	02/01/2008	0.016364	0.002180	13.32

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 13 Kasım 2009

2009 Yılında toplam 16 adet emeklilik yatırım fonuna ulaşan Para Piyasası fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 9,05 en düşük getiri ise % 6 olmuştur. 12 EYF % 7'in üzerinde getiri sağlarken 4 EYF % 6 – % 7 arasında getiri elde etmiştir (Tablo 20).

Tablo 20: Para Piyasası Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2009

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Garanti Emeklilik Hay. Likit-Kamu*	31/12/2009	0.025585	02/01/2009	0.023462	0.002123	9.05
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Likit*	31/12/2009	0.022446	02/01/2009	0.020610	0.001836	8.91
Fortis Emek. ve Hay.Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2009	0.024101	02/01/2009	0.022134	0.001967	8.89
Allianz Hay. Emek. Para Piy.Likit Kamu*	31/12/2009	0.024893	02/01/2009	0.022879	0.002014	8.80
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2009	0.024890	02/01/2009	0.022900	0.001990	8.69
AvivaSA Emek.Hay. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2009	0.024104	02/01/2009	0.022178	0.001926	8.68
Aegon Emeklilik Hay. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2009	0.023337	02/01/2009	0.021478	0.001859	8.66
ING Emek. Likit*	31/12/2009	0.025301	02/01/2009	0.023289	0.002012	8.64
Vakıf Emek. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2009	0.023072	02/01/2009	0.021278	0.001794	8.43
Groupama Emek. Likit-Kamu*	31/12/2009	0.022559	02/01/2009	0.020811	0.001748	8.40
Anadolu Hay. Emek. Para Piyasası Likit (Kamu)*	31/12/2009	0.024272	02/01/2009	0.022403	0.001869	8.34
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Emanet Likit Karma*	31/12/2009	0.019674	02/01/2009	0.018373	0.001301	7.08
Allianz Hay. Emek. Para Piyasa.Emanet Likit Kamu*	31/12/2009	0.021294	02/01/2009	0.019920	0.001374	6.90
Ergoİsviçre Emek. ve Hay. Para Piy.Lik.Kamu	31/12/2009	0.010872	02/01/2009	0.010182	0.000690	6.78
Fortis Emek. ve Hay.Para Piy. Emanet Likit-Karma*	31/12/2009	0.019695	02/01/2009	0.018556	0.001139	6.14
Finans Emeklilik Ve Hay. Para Piy.Likit Kamu*	31/12/2009	0.011272	02/01/2009	0.010634	0.000638	6.00

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 13 Ocak 2010

4. İhtisaslaşmış Fon Grubunun Getirileri

İhtisaslaşmış fon grubunda Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. tarafından kurulmuş tek bir fon yer almaktadır. Bu fonun 2004 – 2005 – 2006 – 2007 – 2008 - 2009 yılları için getirileri sırasıyla % 25,94 - % 53,58 - % (-2,97) - % 43,06 – % (- 45,95) - % 78,05 olmuştur. (Tablo 21 – 22 – 23 – 24 – 25 – 26).

Tablo 21: İhtisaslaşmış Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2004

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Allianz Hay. Emek. İhtisas. IMKB Ulu.30 End.*	31/12/2004	0.017443	02/01/2004	0.013850	0.003593	25.94

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 14 Kasım 2009

Tablo 22: İhtisâşlaşmış Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2005

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Allianz Hay. Emek. İhtisas. IMKB Ulu.30 End.*	30/12/2005	0.026782	03/01/2005	0.017438	0.009344	53.58

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 14 Kasım 2009

Tablo 23: İhtisâşlaşmış Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2006

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Allianz Hay. Emek. İhtisas. IMKB Ulu.30 End.*	29/12/2006	0.025929	02/01/2006	0.026722	-0.000793	-2.97

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 14 Kasım 2009

Tablo 24: İhtisâşlaşmış Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2007

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Allianz Hay. Emek. İhtisas. IMKB Ulu.30 End.*	31/12/2007	0.036977	04/01/2007	0.025848	0.011129	43.06

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 14 Kasım 2009

Tablo 25: İhtisâşlaşmış Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2008

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Allianz Hay. Emek. İhtisas. IMKB Ulu.30 End.*	31/12/2008	0.019906	02/01/2008	0.036827	-0.016921	-45.95

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 14 Kasım 2009

Tablo 26: İhtisashlaşmış Fon Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2009

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-		-				
Allianz Hay. Emek. İhtisas. IMKB Ulu.30 End.*	31/12/2009	0.036069	02/01/2009	0.020258	0.015811	78.05

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 13 Ocak 2010

5. Diğer Fon Grubu Getirileri

Gelir Amaçlı, Büyüme Amaçlı ve Para Piyasası grupları dışında kalan ağırlıklı olarak da esnek ve dengeli fonlardan oluşan bu gruptaki fonların getirileri de diğer gruplarda olduğu gibi yıllar itibariyle incelenmiştir.

2004 Yılında en fazla değer kazanan fon % 33,75 oranında getiri elde etmiştir. En az değer kazan fon ise % 17,53 oranında kazanç sağlamıştır.

Tablo 27: Diğer Fonlar Grubu
01 Ocak – 31 Aralık 2004

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-		-				
Yapı Kredi Emek. Esnek*	31/12/2004	0.016574	02/01/2004	0.012392	0.004182	33.75
Vakıf Emek. Esnek*	31/12/2004	0.013463	02/01/2004	0.010474	0.002989	28.54
Garanti Emeklilik Hay. Esnek*	31/12/2004	0.014591	02/01/2004	0.011673	0.002918	25.00
Fortis Emek. ve Hay.Esnek*	31/12/2004	0.013361	02/01/2004	0.010746	0.002615	24.33
Anadolu Hay. Emek. Esnek*	31/12/2004	0.014551	02/01/2004	0.012052	0.002499	20.74
AvivaSA Emek.Hay. Esnek*	31/12/2004	0.013001	02/01/2004	0.010774	0.002227	20.67
Groupama Emek. Esnek*	31/12/2004	0.013401	02/01/2004	0.011117	0.002284	20.55
Aegon Emeklilik Hay. Dengeli*	31/12/2004	0.013705	02/01/2004	0.011432	0.002273	19.88
AvivaSA Emek. Hay. Dengeli*	31/12/2004	0.012658	02/01/2004	0.010770	0.001888	17.53

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 15 Kasım 2009

Fonların 2005 yılı getirilerine göre, en yüksek getiri oranı % 32,25 en düşük getiri ise % 2,92 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 28: Diğer Fonlar Grubu

01 Ocak – 31 Aralık 2005

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
						
Anadolu Hay. Emek. Esnek*	30/12/2005	0.019293	03/01/2005	0.014588	0.004705	32.25
Garanti Emeklilik Hay. Esnek*	30/12/2005	0.019214	03/01/2005	0.014612	0.004602	31.49
Aegon Emeklilik Hay. Dengeli*	30/12/2005	0.017535	03/01/2005	0.013727	0.003808	27.74
Groupama Emek. Esnek*	30/12/2005	0.017022	03/01/2005	0.013416	0.003606	26.88
Fortis Emek. ve Hay.Esnek*	30/12/2005	0.016240	03/01/2005	0.013375	0.002865	21.42
ING Emek. Esnek*	30/12/2005	0.014716	03/01/2005	0.012254	0.002462	20.09
Vakıf Emek. Esnek*	30/12/2005	0.016244	03/01/2005	0.013483	0.002761	20.48
AvivaSA Emek. Hay. Dengeli*	30/12/2005	0.015213	03/01/2005	0.012683	0.002530	19.95
AvivaSA Emek. Hay. Esnek*	30/12/2005	0.015447	03/01/2005	0.013023	0.002424	18.61
Yapı Kredi Emek. Esnek*	30/12/2005	0.019139	03/01/2005	0.016587	0.002552	15.39
Yapı Kredi Emek. Esnek TL Grup*	30/12/2005	0.013718	03/01/2005	0.012030	0.001688	14.03
Yapı Kredi Emek. Esnek Döviz Grup*	30/12/2005	0.011413	03/01/2005	0.011089	0.000324	2.92

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 15 Kasım 2009

2006 Yılında toplam 16 adet emeklilik yatırım fonu bulunan Diğer fon grubunda en yüksek yıllık getiri % 17,65 en düşük getiri ise % 2,85 olmuştur. 4 EYF % 15'in üzerinde getiri sağlamıştır. 6 EYF % 10 – % 15 arasında, 6 fon ise % 10'un altında getiri elde etmiştir (Tablo 29). 2007 Yılında ise en yüksek yıllık getiri % 30,27 olurken 4 EYF % 25'in üzerinde kazanç sağlamıştır. 1 Fon % - 13,63 ile zarar etmiş, 11 EYF % 14 - % 25 arasında kazandırmıştır (Tablo 30).

Tablo 29: Diğer Fonlar Grubu

01 Ocak – 31 Aralık 2006

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-						
AvivaSA Emek. Hay. Esnek*	29/12/2006	0.018187	02/01/2006	0.015459	0.002728	17.65
Yapı Kredi Emek. Esnek TL Grup*	29/12/2006	0.016117	02/01/2006	0.013733	0.002384	17.36
ING Emek. Esnek*	29/12/2006	0.017009	02/01/2006	0.014726	0.002283	15.50
AvivaSA Emek. Hay. Dengeli*	29/12/2006	0.017556	02/01/2006	0.015230	0.002326	15.27
Groupama Emek. Esnek*	29/12/2006	0.019228	02/01/2006	0.017022	0.002206	12.96
AvivaSA Emek. Hay. Kamu Borçlanma Araç. Grup*	29/12/2006	0.013573	02/01/2006	0.012051	0.001522	12.63
Vakıf Emek. Esnek*	29/12/2006	0.018284	02/01/2006	0.016271	0.002013	12.37
Anadolu Hay. Emek. Esnek*	29/12/2006	0.021609	02/01/2006	0.019317	0.002292	11.87
ING Emek. Kamu Borçlanma Araçları*	29/12/2006	0.012056	02/01/2006	0.010811	0.001245	11.52
Yapı Kredi Emek. Esnek*	29/12/2006	0.021338	02/01/2006	0.019156	0.002182	11.39
Fortis Emek. ve Hay.Esnek*	29/12/2006	0.017642	02/01/2006	0.016266	0.001376	8.46
Garanti Emeklilik Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	29/12/2006	0.011101	02/01/2006	0.010288	0.000813	7.90
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yönelik Esnek*	29/12/2006	0.013012	02/01/2006	0.012326	0.000686	5.57
Garanti Emeklilik Hay. Esnek*	29/12/2006	0.020279	02/01/2006	0.019256	0.001023	5.31
Aegon Emeklilik Hay. Dengeli*	29/12/2006	0.018497	02/01/2006	0.017564	0.000933	5.31
Yapı Kredi Emek. Esnek Döviz Grup*	29/12/2006	0.011741	02/01/2006	0.011416	0.000325	2.85

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 15 Kasım 2009

Tablo 30: Diğer Fonlar Grubu

01 Ocak – 31 Aralık 2007

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yönelik Esnek*	31/12/2007	0.016961	04/01/2007	0.013020	0.003941	30.27
Yapı Kredi Emek. Esnek TL Grup*	31/12/2007	0.020959	04/01/2007	0.016143	0.004816	29.83
AvivaSA Emek. Hay. Dengeli*	31/12/2007	0.022237	04/01/2007	0.017641	0.004596	26.05
Garanti Emeklilik Hay. Esnek*	31/12/2007	0.025410	04/01/2007	0.020305	0.005105	25.14
Yapı Kredi Emek. Esnek*	31/12/2007	0.026701	04/01/2007	0.021385	0.005316	24.86
AvivaSA Emek.Hay. Esnek*	31/12/2007	0.022765	04/01/2007	0.018233	0.004532	24.86
Anadolu Hay. Emek. Esnek*	31/12/2007	0.026472	04/01/2007	0.021636	0.004836	22.35
Aegon Emeklilik Hay. Dengeli*	31/12/2007	0.022355	04/01/2007	0.018519	0.003836	20.71
Vakıf Emek. Esnek*	31/12/2007	0.022103	04/01/2007	0.018316	0.003787	20.68
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araç.Grup*	31/12/2007	0.016330	04/01/2007	0.013611	0.002719	19.98
Groupama Emek. Esnek*	31/12/2007	0.022304	04/01/2007	0.019273	0.003031	15.73
Fortis Emek. ve Hay.Esnek*	31/12/2007	0.020336	04/01/2007	0.017590	0.002746	15.61
ING Emek. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2007	0.013830	04/01/2007	0.012087	0.001743	14.42
Garanti Emeklilik Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2007	0.012719	04/01/2007	0.011123	0.001596	14.35
ING Emek. Esnek*	31/12/2007	0.019419	04/01/2007	0.017030	0.002389	14.03
Yapı Kredi Emek. Esnek Döviz Grup*	31/12/2007	0.010132	04/01/2007	0.011731	-0.001599	-13.63

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 15 Kasım 2009

Tablo 31: Diğer Fonlar Grubu

01 Ocak – 31 Aralık 2008

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Yapı Kredi Emek. Esnek Döviz Grup*	31/12/2008	0.012824	02/01/2008	0.010083	0.002741	27.18
Vakıf Emek. Grup Likit*	31/12/2008	0.014964	02/01/2008	0.012818	0.002146	16.74
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araç.Grup*	31/12/2008	0.018878	02/01/2008	0.016339	0.002539	15.54
ING Emek. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2008	0.015842	02/01/2008	0.013829	0.002013	14.56
Garanti Emeklilik Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2008	0.014380	02/01/2008	0.012719	0.001661	13.06
ING Emek. Esnek*	31/12/2008	0.021069	02/01/2008	0.019422	0.001647	8.48
Yapı Kredi Emek. Esnek*	31/12/2008	0.028882	02/01/2008	0.026693	0.002189	8.20
Vakıf Emek. Esnek*	31/12/2008	0.023165	02/01/2008	0.022103	0.001062	4.80
Yapı Kredi Emek. Esnek TL Grup*	31/12/2008	0.021837	02/01/2008	0.020961	0.000876	4.18
Groupama Emek. Esnek*	31/12/2008	0.022227	02/01/2008	0.022297	-0.000070	-0.31
Anadolu Hay. Emek. Esnek*	31/12/2008	0.026347	02/01/2008	0.026455	-0.000108	-0.41
Aegon Emeklilik Hay. Dengeli*	31/12/2008	0.020845	02/01/2008	0.022340	-0.001495	-6.69
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yönelik Esnek*	31/12/2008	0.015578	02/01/2008	0.016900	-0.001322	-7.82
AvivaSA Emek.Hay. Esnek*	31/12/2008	0.020796	02/01/2008	0.022773	-0.001977	-8.68
Garanti Emeklilik Hay. Esnek*	31/12/2008	0.022841	02/01/2008	0.025357	-0.002516	-9.92
AvivaSA Emek. Hay. Dengeli*	31/12/2008	0.019917	02/01/2008	0.022223	-0.002306	-10.38
Fortis Emek. ve Hay.Esnek*	31/12/2008	0.017516	02/01/2008	0.020285	-0.002769	-13.65

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 15 Kasım 2009

2008 Yılında zarar eden fon sayısında artış görülen Diğer fon grubunda en düşük getiri % - 13,65 en yüksek getiri ise % 27,18 olmuştur. 8 EYF zarar etmiş, 4 EYF % 4 - % 10 arasında ve 5 EYF da % 13'ün üzerinde getiri elde etmiştir (Tablo 31).

Diğer fon grubu 2009 yılını 19 fon ile tamamlamış ve hiçbir EYF zarar etmemiştir. En yüksek getiri % 42,87 en düşük getiri % 9,31 olmuştur. 8 EYF % 30'un üzerinde, 10 EYF da % 10 - % 30 arasında getiri elde etmiştir (Tablo 32).

Tablo 32: Diğer Fonlar Grubu

01 Ocak – 31 Aralık 2009

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-	-	-	-	-	-	-
Yapı Kredi Emek. Esnek TL Grup*	31/12/2009	0.031285	02/01/2009	0.021898	0.009387	42.87
AvivaSA Emek.Hay. Esnek*	31/12/2009	0.028582	02/01/2009	0.020883	0.007699	36.87
AvivaSA Emek. Hay. Dengeli*	31/12/2009	0.027208	02/01/2009	0.019981	0.007227	36.17
Anadolu Hay. Emek. Esnek*	31/12/2009	0.035656	02/01/2009	0.026394	0.009262	35.09
Aegon Emeklilik Hay. Dengeli*	31/12/2009	0.028193	02/01/2009	0.020884	0.007309	35.00
Fortis Emek. ve Hay.Esnek*	31/12/2009	0.023500	02/01/2009	0.017566	0.005934	33.78
Garanti Emeklilik Hay. Esnek*	31/12/2009	0.030641	02/01/2009	0.022917	0.007724	33.70
Garanti Emeklilik Hay. Gruplara Yönelik Esnek*	31/12/2009	0.020615	02/01/2009	0.015632	0.004983	31.88
ING Emek. Esnek*	31/12/2009	0.027135	02/01/2009	0.021072	0.006063	28.77
ING Emek. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.019787	02/01/2009	0.015846	0.003941	24.87
Finans Emeklilik Ve Hay. Esnek	31/12/2009	0.013233	02/01/2009	0.010703	0.002530	23.64
Yapı Kredi Emek. Esnek*	31/12/2009	0.035365	02/01/2009	0.028923	0.006442	22.27
Groupama Emek. Grupl.Yön.Esnek*	31/12/2009	0.013620	02/01/2009	0.011210	0.002410	21.50
Groupama Emek. Esnek*	31/12/2009	0.026953	02/01/2009	0.022263	0.004690	21.07
Vakıf Emek. Esnek*	31/12/2009	0.027725	02/01/2009	0.023200	0.004525	19.50
Garanti Emeklilik Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.017084	02/01/2009	0.014397	0.002687	18.66
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araç.Grup*	31/12/2009	0.022337	02/01/2009	0.018898	0.003439	18.20
Yapı Kredi Emek. Esnek Döviz Grup*	31/12/2009	0.014347	02/01/2009	0.012946	0.001401	10.82
Vakıf Emek. Grup Likit*	31/12/2009	0.016371	02/01/2009	0.014976	0.001395	9.31

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 15 Ocak 2010

B. Fon Gruplarının 2004 - 2009 Yılları Arasındaki Kümüül Getirilerine Göre

Fon gruplarının 2004 – 2009 yılları arasında yıl bazında performanslarının yanısıra her grubun 2004 yılından beri sistemde olan emeklilik yatırım fonlarının 6 yıllık kümül getirileri de incelenmiştir.

1. Gelir Amaçlı Fon Grubunun 2004-2009 Kümü l Getirilerine Gö re

Gelir amaçlı fon grubu EYF’nda en yüksek getiri yi % 219,73 oranla Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.nin kurdu ğ u Gelir Amaçlı Hisse Senedi EYF’u sağlamıştır. On emeklilik şirk etine ait 14 EYF, % 150 ‘nin üzerinde kazanç elde etmiştir. 14 EYF’ un getirileri % 45 - % 80 arasında ve 6 EYF’ un da getirileri % 10 - % 30 arasında değişmektedir. 2 EYF ise zarar etmiştir (Tablo 33).

Tablo 33: Gelir Amaçlı Fon Grubu
2004-2009 Kümü l

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2009	0.038876	02/01/2004	0.012159	0.026717	219.73
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033424	02/01/2004	0.011240	0.022184	197.37
Yapı Kredi Emek. Gelir Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033640	02/01/2004	0.011434	0.022206	194.21
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033775	02/01/2004	0.011584	0.022191	191.57
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033744	02/01/2004	0.011717	0.022027	187.99
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.030384	02/01/2004	0.010670	0.019714	184.76
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.029290	02/01/2004	0.010689	0.018601	174.02
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2009	0.029090	02/01/2004	0.010630	0.018460	173.66
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.028162	02/01/2004	0.010692	0.017470	163.39
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2009	0.027692	02/01/2004	0.010660	0.017032	159.77
ING Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.029084	02/01/2004	0.011467	0.017617	153.63
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Esnek.*	31/12/2009	0.028208	02/01/2004	0.011170	0.017038	152.53
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2009	0.026895	02/01/2004	0.010778	0.016117	149.54
AvivaSA Emek.Hay. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.030948	02/01/2004	0.012414	0.018534	149.30
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Dış Brç.Ar.*	31/12/2009	0.020496	02/01/2004	0.011383	0.009113	80.06
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Döviz Cins.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.019594	02/01/2004	0.011503	0.008091	70.34
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Am. Kamu Dış Brç. Araçlar (E.bond)*	31/12/2009	0.019994	02/01/2004	0.011762	0.008232	69.99
Anadolu Hay. Emek. Gelir Ama.Kar.Borç.Ar. (Dolar)*	31/12/2009	0.018188	02/01/2004	0.010897	0.007291	66.91
Vakıf Emek. Gelir Amaçlı Türk E.bond*	31/12/2009	0.017019	02/01/2004	0.010303	0.006716	65.18
AvivaSA Emek.Hay..Glr.Amaçlı Karma Borçlanma Araçları (EURO)*	31/12/2009	0.016722	02/01/2004	0.010189	0.006533	64.12
Anadolu H.E. Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç. (Euro)*	31/12/2009	0.019102	02/01/2004	0.011695	0.007407	63.33
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Arç.Döviz*	31/12/2009	0.016957	02/01/2004	0.010404	0.006553	62.99
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.017135	02/01/2004	0.010621	0.006514	61.33
AvivaSA Emek.Hay. Glr.Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları (USD)*	31/12/2009	0.014579	02/01/2004	0.009524	0.005055	53.08
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç. (Döviz)*	31/12/2009	0.015113	02/01/2004	0.009992	0.005121	51.25
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Brç.Arç.Dvz.End.*	31/12/2009	0.015787	02/01/2004	0.010459	0.005328	50.94
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Arç.USD*	31/12/2009	0.014233	02/01/2004	0.009733	0.004500	46.23

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
ING Emek. Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2009	0.016671	02/01/2004	0.011483	0.005188	45.18
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Uls. Borç. Araç.*	31/12/2009	0.014233	02/01/2004	0.010943	0.003290	30.06
Allianz Hay. Emek. Gel. Amaç. Uluslararası Esnek*	31/12/2009	0.014009	02/01/2004	0.010792	0.003217	29.81
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Karma*	31/12/2009	0.013051	02/01/2004	0.010520	0.002531	24.06
AvivaSA Emek. Hay. Glr. Amaçlı Uluslararası Borçlanma*	31/12/2009	0.011645	02/01/2004	0.009588	0.002057	21.45
AvivaSA Emek. Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma*	31/12/2009	0.011516	02/01/2004	0.010028	0.001488	14.84
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Borç. Araçları*	31/12/2009	0.011180	02/01/2004	0.010015	0.001165	11.63
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Karma*	31/12/2009	0.009273	02/01/2004	0.009792	-0.000519	-5.30
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Borç. Araç.*	31/12/2009	0.009025	02/01/2004	0.009696	-0.000671	-6.92

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com/emeklilik>, 20 Ocak 2010

2. Büyüme Amaçlı Fon Grubunun 2004-2009 Kümü l Getirilerine Göre

Büyüme amaçlı fon grubu EYF’nda en yüksek getiri yi % 343,50 oranla Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.nin kurdu ğu Büyüme Amaçlı Esnek EYF’u sağlamıştır. On emeklilik şirketine ait 14 EYF, % 150’nin üzerinde kazanç elde etmiştir. 14 EYF’ un getirileri % 45 - % 80 arasında ve 6 EYF’ un da getirileri % 10 - % 30 arasında değişmektedir. 2 EYF ise zarar etmiştir (Tablo 34).

Tablo 34: Büyüme Amaçlı Fon Grubu
2004-2009 Kümü l

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u>	<u>Önceki Fiyat Tarihi</u>	<u>Önceki Fiyat</u>	<u>Değişim Net</u>	<u>Değişim (%)</u>
-		-				
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç. Esnek*	31/12/2009	0.053198	02/01/2004	0.011995	0.041203	343.50
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.051929	02/01/2004	0.015271	0.036658	240.05
Vakıf Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.039805	02/01/2004	0.012325	0.027480	222.96
ING Emek. Büyüme Amaç. Karma*	31/12/2009	0.042842	02/01/2004	0.013419	0.029423	219.26
Yapı Kredi Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.042144	02/01/2004	0.013886	0.028258	203.50
ING Emek. Büyüme Am. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.044913	02/01/2004	0.015491	0.029422	189.93
AvivaSA Emek. Hay. Büyüme Amaçlı Esnek*	31/12/2009	0.030209	02/01/2004	0.011076	0.019133	172.74
Garanti Emeklilik Hay. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.039284	02/01/2004	0.014686	0.024598	167.49
Allianz Hay. Emek. Büyüme Amaç Esnek*	31/12/2009	0.033471	02/01/2004	0.012815	0.020656	161.19
Fortis Emeklilik ve Hay. Büyüme Amaçlı Hisse Sen.*	31/12/2009	0.028517	02/01/2004	0.011724	0.016793	143.24
Groupama Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.027093	02/01/2004	0.011963	0.015130	126.47
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç. Uls. arası Kar.*	31/12/2009	0.016673	02/01/2004	0.010459	0.006214	59.41

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com/emeklilik>, 20 Ocak 2010

3. Para Piyasası Fon Grubunun 2004-2009 Kümül Getirilerine Göre

Para piyasası fon grubu EYF’nda en yüksek getiriye % 134,59 oranla ING Emeklilik A.Ş.nin kurduğu Likit EYF’u sağlamıştır. On emeklilik şirketine ait 11 EYF, % 117’nin üzerinde kazanç elde etmiştir (Tablo 35).

Tablo 35: Para Piyasası Amaçlı Fon Grubu
2004-2009 Kümül

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-						
ING Emek. Likit*	31/12/2009	0.025301	02/01/2004	0.010785	0.014516	134.59
Garanti Emeklilik Hay. Likit-Kamu*	31/12/2009	0.025585	02/01/2004	0.010939	0.014646	133.89
AvivaSA Emek.Hay. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2009	0.024104	02/01/2004	0.010353	0.013751	132.82
Fortis Emek. ve Hay.Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2009	0.024101	02/01/2004	0.010410	0.013691	131.52
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2009	0.024890	02/01/2004	0.010810	0.014080	130.25
Allianz Hay. Emek. Para Piy.Likit Kamu*	31/12/2009	0.024893	02/01/2004	0.010841	0.014052	129.62
Aegon Emeklilik Hay. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2009	0.023337	02/01/2004	0.010336	0.013001	125.78
Anadolu Hay. Emek. Para Piyasası Likit (Kamu)*	31/12/2009	0.024272	02/01/2004	0.010782	0.013490	125.12
Vakıf Emek. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2009	0.023072	02/01/2004	0.010417	0.012655	121.48
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Likit*	31/12/2009	0.022446	02/01/2004	0.010318	0.012128	117.54
Groupama Emek. Likit-Kamu*	31/12/2009	0.022559	02/01/2004	0.010394	0.012165	117.04
Allianz Hay. Emek. Para Piyasa.Emanet Likit Kamu*	31/12/2009	0.021294	02/01/2004	0.010686	0.010608	99.27
Fortis Emek. ve Hay.Para Piy. Emanet Likit-Karma*	31/12/2009	0.019695	02/01/2004	0.010290	0.009405	91.40

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com/emeklilik>, 20 Ocak 2010

4. İhtisaslaşmış Fon Grubunun 2004-2009 Kümül Getirilerine Göre

İhtisaslaşmış fon grubunun tek EYF, Allianz Hayat Emeklilik A.Ş.nin kurduğu İhtisaslaşmış IMKB Ulusal 30 Endeksi EYF % 160,43 getiri sağlamıştır (Tablo 36).

Tablo 36: İhtisaslaşmış Fon Grubu
2004-2009 Kümül

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-						
Allianz Hay. Emek. İhtisas. IMKB Ulu.30 End.*	31/12/2009	0.036069	02/01/2004	0.013850	0.022219	160.43

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com/emeklilik>, 20 Ocak 2010

5. Diğer Fonlar Grubunun 2004-2009 Kümüle Getirilerine Göre

Diğer fonlar grubu EYF’nda en yüksek getiriye % 195,85 oranla Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.’nin kurduğu Esnek EYF’u sağlamıştır. 6 EYF’u % 150’nin üzerinde kazanç elde etmiştir (Tablo 37).

Tablo 37: Diğer Fonlar Grubu
2004-2009 Kümüle

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
Anadolu Hay. Emek. Esnek*	31/12/2009	0.035656	02/01/2004	0.012052	0.023604	195.85
Yapı Kredi Emek. Esnek*	31/12/2009	0.035365	02/01/2004	0.012392	0.022973	185.39
AvivaSA Emek.Hay. Esnek*	31/12/2009	0.028582	02/01/2004	0.010774	0.017808	165.29
Vakıf Emek. Esnek*	31/12/2009	0.027725	02/01/2004	0.010474	0.017251	164.70
Garanti Emeklilik Hay. Esnek*	31/12/2009	0.030641	02/01/2004	0.011673	0.018968	162.49
AvivaSA Emek. Hay. Dengeli*	31/12/2009	0.027208	02/01/2004	0.010770	0.016438	152.63
Aegon Emeklilik Hay. Dengeli*	31/12/2009	0.028193	02/01/2004	0.011432	0.016761	146.61
Groupama Emek. Esnek*	31/12/2009	0.026953	02/01/2004	0.011117	0.015836	142.45
Fortis Emek. ve Hay.Esnek*	31/12/2009	0.023500	02/01/2004	0.010746	0.012754	118.69

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com/emeklilik>, 20 Ocak 2010

6. Tüm Grup Tiplerinin 2004 - 2009 Yılları Arasındaki Kümüle Getirilerine Göre

Tüm grup tiplerinin 2004-2009 yılları arasındaki 6 yıllık kümüle getirilerini incelediğimizde Türkiye’deki bireysel emeklilik sisteminde kurulmuş olan emeklilik fonlarından Anadolu Hayat ve Emeklilik Büyüme Amaçlı Esnek fonun % 343.50 getiriyle ilk sırada olduğunu görmekteyiz (Tablo 38). Tüm fonlar içerisinde ilk 5 sırada bulunan fonların dört tanesi Büyüme Amaçlı bir tanesi de Gelir Amaçlı fon grubuna ait EYF’ dur.

Tablo 38: Tüm Fon Grubu Tiplerinin
2004-2009 Kümüli

<u>Yatırım Fonu</u>	<u>Son Fiyat</u> <u>Tarihi</u>	<u>Son Fiyat</u> -	<u>Önceki</u> <u>Fiyat</u> <u>Tarihi</u>	<u>Önceki</u> <u>Fiyat</u>	<u>Değişim</u> <u>Net</u>	<u>Değişim</u> <u>(%)</u>
-						
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Esnek*	31/12/2009	0.053198	02/01/2004	0.011995	0.041203	343.50
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	31/12/2009	0.051929	02/01/2004	0.015271	0.036658	240.05
Vakıf Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.039805	02/01/2004	0.012325	0.027480	222.96
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Hisse Senedi*	31/12/2009	0.038876	02/01/2004	0.012159	0.026717	219.73
ING Emek. Büyüme Amaç.Karma*	31/12/2009	0.042842	02/01/2004	0.013419	0.029423	219.26
Yapı Kredi Emek. Büyüme Amaç.Hisse Senedi*	31/12/2009	0.042144	02/01/2004	0.013886	0.028258	203.50
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Brç.Araç.*	31/12/2009	0.033424	02/01/2004	0.011240	0.022184	197.37
Anadolu Hay. Emek. Esnek*	31/12/2009	0.035656	02/01/2004	0.012052	0.023604	195.85
Yapı Kredi Emek. Gelir Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033640	02/01/2004	0.011434	0.022206	194.21
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç. Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033775	02/01/2004	0.011584	0.022191	191.57
ING Emek. Büyüme Am. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.044913	02/01/2004	0.015491	0.029422	189.93
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.033744	02/01/2004	0.011717	0.022027	187.99
Yapı Kredi Emek. Esnek*	31/12/2009	0.035365	02/01/2004	0.012392	0.022973	185.39
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.030384	02/01/2004	0.010670	0.019714	184.76
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.029290	02/01/2004	0.010689	0.018601	174.02
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2009	0.029090	02/01/2004	0.010630	0.018460	173.66
AvivaSA Emek.Hay. Büyüme Amaçlı Esnek*	31/12/2009	0.030209	02/01/2004	0.011076	0.019133	172.74
Garanti Emeklilik Hay. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.039284	02/01/2004	0.014686	0.024598	167.49
AvivaSA Emek.Hay. Esnek*	31/12/2009	0.028582	02/01/2004	0.010774	0.017808	165.29
Vakıf Emek. Esnek*	31/12/2009	0.027725	02/01/2004	0.010474	0.017251	164.70
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.028162	02/01/2004	0.010692	0.017470	163.39
Garanti Emeklilik Hay. Esnek*	31/12/2009	0.030641	02/01/2004	0.011673	0.018968	162.49
Allianz Hay. Emek. Büyüme Amaç Esnek*	31/12/2009	0.033471	02/01/2004	0.012815	0.020656	161.19
Allianz Hay. Emek. İhtisas. IMKB Ulu.30 End.*	31/12/2009	0.036069	02/01/2004	0.013850	0.022219	160.43
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2009	0.027692	02/01/2004	0.010660	0.017032	159.77
ING Emek. Gelir Amaç.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.029084	02/01/2004	0.011467	0.017617	153.63
AvivaSA Emek. Hay. Dengeli*	31/12/2009	0.027208	02/01/2004	0.010770	0.016438	152.63
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Esnek.*	31/12/2009	0.028208	02/01/2004	0.011170	0.017038	152.53
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç.*	31/12/2009	0.026895	02/01/2004	0.010778	0.016117	149.54
AvivaSA Emek.Hay. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.030948	02/01/2004	0.012414	0.018534	149.30
Aegon Emeklilik Hay. Dengeli*	31/12/2009	0.028193	02/01/2004	0.011432	0.016761	146.61
Fortis E.H. Büyüme Amaçlı Hisse Sen.*	31/12/2009	0.028517	02/01/2004	0.011724	0.016793	143.24
Groupama Emek. Esnek*	31/12/2009	0.026953	02/01/2004	0.011117	0.015836	142.45
ING Emek. Likit*	31/12/2009	0.025301	02/01/2004	0.010785	0.014516	134.59
Garanti Emeklilik Hay. Likit-Kamu*	31/12/2009	0.025585	02/01/2004	0.010939	0.014646	133.89
AvivaSA Emek.Hay. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2009	0.024104	02/01/2004	0.010353	0.013751	132.82
Fortis Emek. ve Hay.Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2009	0.024101	02/01/2004	0.010410	0.013691	131.52
Yapı Kredi Emek. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2009	0.024890	02/01/2004	0.010810	0.014080	130.25
Allianz Hay. Emek. Para Piy.Likit Kamu*	31/12/2009	0.024893	02/01/2004	0.010841	0.014052	129.62
Groupama Emek. Büyüme Amaç. Hisse Senedi*	31/12/2009	0.027093	02/01/2004	0.011963	0.015130	126.47
Aegon Emeklilik Hay. Para Piyasası Likit Kamu*	31/12/2009	0.023337	02/01/2004	0.010336	0.013001	125.78
Anadolu Hay. Emek. Para Piyasası Likit (Kamu)*	31/12/2009	0.024272	02/01/2004	0.010782	0.013490	125.12
Vakıf Emek. Para Piyasası Likit-Kamu*	31/12/2009	0.023072	02/01/2004	0.010417	0.012655	121.48
Fortis Emek. ve Hay.Esnek*	31/12/2009	0.023500	02/01/2004	0.010746	0.012754	118.69
AvivaSA Emek.Hay. Kamu Likit*	31/12/2009	0.022446	02/01/2004	0.010318	0.012128	117.54
Groupama Emek. Likit-Kamu*	31/12/2009	0.022559	02/01/2004	0.010394	0.012165	117.04
Allianz Hay. Emek. Para Piyasa.Emanet Likit Kamu*	31/12/2009	0.021294	02/01/2004	0.010686	0.010608	99.27
Fortis Emek. ve Hay.Para Piy. Emanet Likit-Karma*	31/12/2009	0.019695	02/01/2004	0.010290	0.009405	91.40
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Dış Brç.Ar.*	31/12/2009	0.020496	02/01/2004	0.011383	0.009113	80.06
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Döviz Cins.Kamu Borç.Araç.*	31/12/2009	0.019594	02/01/2004	0.011503	0.008091	70.34
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Am. Kamu Dış Brç. Araçlar (E.bond)*	31/12/2009	0.019994	02/01/2004	0.011762	0.008232	69.99
Anadolu Hay. Emek. Gelir Ama.Kar.Borç.Ar. (Dolar)*	31/12/2009	0.018188	02/01/2004	0.010897	0.007291	66.91

Yatırım Fonu	Son Fiyat Tarihi	Son Fiyat -	Önceki Fiyat Tarihi	Önceki Fiyat	Değişim Net	Değişim (%)
-						
Vakıf Emek. Gelir Amaçlı Türk E.bond*	31/12/2009	0.017019	02/01/2004	0.010303	0.006716	65.18
AvivaSA Emek.Hay..Glr.Amaçlı Karma Borçlanma Araçları (EURO)*	31/12/2009	0.016722	02/01/2004	0.010189	0.006533	64.12
Anadolu Hay. Emek. Gelir Amaç.Kar.Borç.Araç. (Euro)*	31/12/2009	0.019102	02/01/2004	0.011695	0.007407	63.33
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Araç.Döviz*	31/12/2009	0.016957	02/01/2004	0.010404	0.006553	62.99
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları*	31/12/2009	0.017135	02/01/2004	0.010621	0.006514	61.33
Anadolu Hay. Emek. Büyüme Amaç.Uls.arası Kar.*	31/12/2009	0.016673	02/01/2004	0.010459	0.006214	59.41
AvivaSA Emek.Hay. Glr.Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları (USD)*	31/12/2009	0.014579	02/01/2004	0.009524	0.005055	53.08
Groupama Emek. Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç. (Döviz)*	31/12/2009	0.015113	02/01/2004	0.009992	0.005121	51.25
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Kamu Brç.Araç.Dvz.End.*	31/12/2009	0.015787	02/01/2004	0.010459	0.005328	50.94
Fortis Emek. ve Hay.Gelir Amaç. Karma Borç.Araç.USD*	31/12/2009	0.014233	02/01/2004	0.009733	0.004500	46.23
ING Emek. Gelir Amaçlı Esnek*	31/12/2009	0.016671	02/01/2004	0.011483	0.005188	45.18
Garanti Emeklilik Hay. Gelir Amaç.Uls. Borç.Araç.*	31/12/2009	0.014233	02/01/2004	0.010943	0.003290	30.06
Allianz Hay. Emek. Gel.Amaç.Uluslararası Esnek*	31/12/2009	0.014009	02/01/2004	0.010792	0.003217	29.81
Yapı Kredi Emek. Gelir Amaç.Uluslararası Karma*	31/12/2009	0.013051	02/01/2004	0.010520	0.002531	24.06
AvivaSA Emek.Hay. Glr. Amaçlı Uluslararası Borçlanma*	31/12/2009	0.011645	02/01/2004	0.009588	0.002057	21.45
AvivaSA Emek.Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Karma*	31/12/2009	0.011516	02/01/2004	0.010028	0.001488	14.84
Aegon Emeklilik Hay. Gelir Amaçlı Uluslararası Borç.Araçları*	31/12/2009	0.011180	02/01/2004	0.010015	0.001165	11.63
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Karma*	31/12/2009	0.009273	02/01/2004	0.009792	-0.000519	-5.30
Vakıf Emek. Gelir Amaç. Uluslararası Borç. Araç.*	31/12/2009	0.009025	02/01/2004	0.009696	-0.000671	-6.92

Kaynak: Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com/emeklilik>, 21 Ocak 2010

C. Emeklilik Şirketlerine Göre (Ör.Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.)

Bireysel Emeklilik Sistemi, 2003 Yılında 6 emeklilik şirketiyle faaliyete geçmiştir. 2009 Yılı sonunda ise 10 şirket faaliyet göstermektedir. İlerleyen yıllarda çeşitli sebeplerle şirketler başka şirketlerle birleşmiş ya da isim değişikliğine gitmişlerdir. Bu sebeple, emeklilik şirketleri bazında fonların performansı için bir emeklilik şirketi örnek şirket seçilip bu şirketin fonlarının getirileri incelenmiştir. Bu tezde incelenen şirket, Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.dir. Burada ayrıca, fonların halka arz tarihleri, başlangıç - bitiş fiyatlarıyla belirtilmiştir.

1. 2003 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlarla Karşılaştırılması

BES'in başlangıç tarihi olan 27 Ekim 2003 itibariyle Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. tarafından kurulan 6 EYF' dan ikisi negatif getiri elde etmiştir. Bu fonlar, kamu dış borçlanma

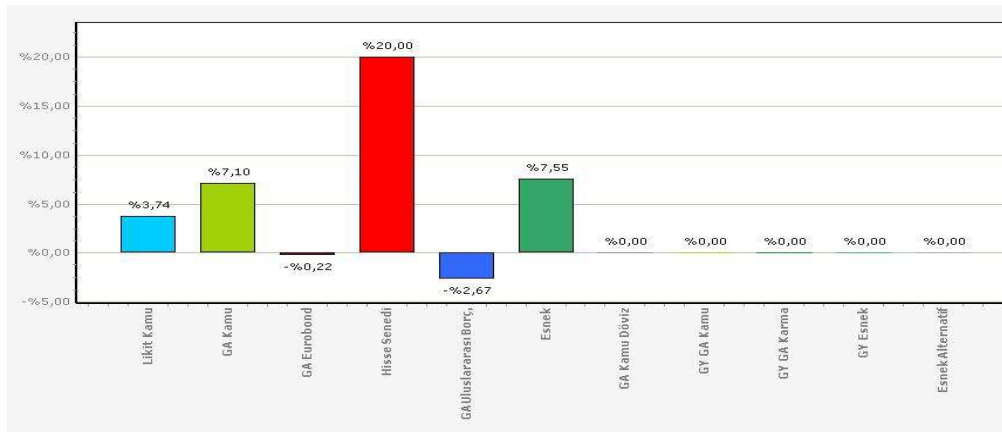
ve uluslararası borçlanma araçları fonlarıdır. Hisse senedi fonu üstün bir performans sergileyip 2 ayda % 20 getiri sağlamıştır. Likit fon % 3,74 ile ortalama bir getiri; esnek ve kamu borçlanma araçları fonları ise % 7 civarında getirileriyle altın ve dolardan daha iyi, IMKB-100, A-B Tipi yatırım fonları, mevduat ve tahvil-bonodan daha düşük kazanç elde etmişlerdir (Tablo 39, Grafik 5, Tablo 49). 2003 Yılında kurulan EYF'nın halka arz tarihleri de Tablo 40 da yer almaktadır.

Tablo 39: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2003

Fon Kısa Adı	Fon Adı	Baş. T. Fiyatı	Bit. T. Fiyatı	Değişim (%)
Likit Kamu	Likit Kamu EYF	0.010545	0.010939	3.74
GA Kamu	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.010816	0.011584	7.10
GA Eurobond	Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) EYF	0.011788	0.011762	-0.22
Hisse Senedi	Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	0.012238	0.014686	20.00
GA Uluslararası Borç.	Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	0.011243	0.010943	-2.67
Esnek	Esnek EYF	0.010854	0.011673	7.55

Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 25 Kasım 2009

Grafik 5: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
27 Ekim – 31 Aralık 2003



Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr),
25 Kasım 2009

Tablo 40: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.

2003 Yılında İhraç Edilen Fonların Halka Arz Tarihleri

FON	Halka Arz Tarihi
Likit Kamu EYF	27.10.2003
Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	27.10.2003
Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	27.10.2003
Esnek EYF	27.10.2003
Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) EYF	27.10.2003
Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	27.10.2003

Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Halka Arz Tarihleri**, (Çevrimiçi), <http://www.garantiemeklilik.com.tr>,
25 Kasım 2009

2. 2004 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlarla Karşılaştırılması

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. 2004 yılında 1 fon daha kurarak toplam EYF sayısını 7'e çıkarmıştır. Hisse senedi fonu % 23,37 lik getirisiyle IMKB'nin 2004 yılı getirisi olan % 34,10'un altında kalmıştır. Likit fon ise % 20,82 getiri ile B Tipi yatırım fonlarının % 17,20 lik getirisinden daha fazla kazanç sağlamıştır. Bu fon altın, euro ve dolardan da daha iyi performans göstermiştir. Fonlardan Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları fonu 2003 yılında olduğu gibi 2004 yılında da negatif getiri elde etmiştir. Esnek ve kamu borçlanma araçları fonları sırasıyla % 25,18 ve % 34,92 getirileriyle altın, euro, dolar, A ve B Tipi yatırım fonlarından daha iyi, mevduat ve tahvil-bono getirilerine yakın kazanç elde etmişlerdir (Tablo 41, Grafik 6, Tablo 49).

Tablo 42'de, 2004 Yılında kurulan EYF'nın halka arz tarihi yer almaktadır.

Tablo 41: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.

2004 Yılında İhraç Edilen Fonların Halka Arz Tarihleri

FON	Halka Arz Tarihi
Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF(Döviz)	22.10.2004

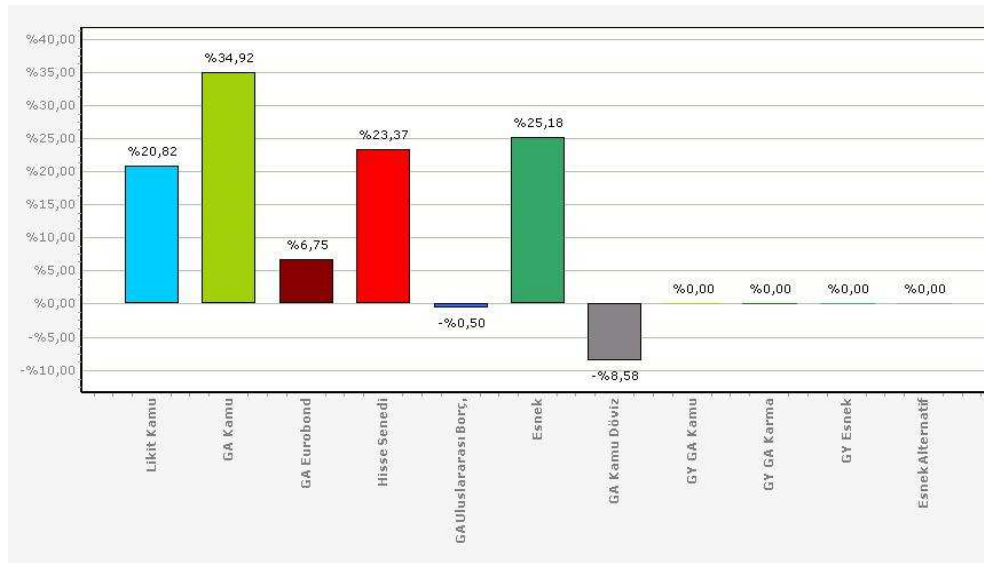
Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Halka Arz Tarihleri**, (Çevrimiçi), <http://www.garantiemeklilik.com.tr>,
25 Kasım 2009

Tablo 42: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2004

Fon Kısa Adı	Fon Adı	Baş. T. Fiyatı	Bit. T. Fiyatı	Değişim (%)
Likit Kamu	Likit Kamu EYF	0.010939	0.013216	20.82
GA Kamu	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.011584	0.015629	34.92
GA Eurobond	Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) EYF	0.011762	0.012556	6.75
Hisse Senedi	Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	0.014686	0.018118	23.37
GA Uluslararası Borç.	Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	0.010943	0.010888	-0.50
Esnek	Esnek EYF	0.011673	0.014612	25.18
GA Kamu Döviz	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF (döviz)	0.011350	0.010376	-8.58

Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 25 Kasım 2009

Grafik 6: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2004



Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 25 Kasım 2009

3. 2005 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlarla Karşılaştırılması

2005 Yılında gruplara yönelik 3 fon kurarak toplam EYF sayısını 10'a çıkartan Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin Hisse senedi fonu % 53,23 getiriyle IMKB'nin 2005 yılı

getirisi olan % 59,30'a çok yaklaşmıştır. Likit fon ise % 12,86 getiri ile B Tipi yatırım fonlarının % 11,60'lık getirisi ile euro ve doların negatif getirilerini geçmiştir. Fonlardan Gelir Amaçlı Uluslar arası Borçlanma Araçları fonu iki yıl zarar ettikten sonra 2005 yılında % 0,97 getiri elde etmiştir. Esnek ve kamu borçlanma araçları fonları sırasıyla % 31,78 ve % 21,26 getirileriyle altın, euro, dolar ve B Tipi yatırım fonlarından daha iyi kazandırmıştır. Esnek fon mevduat ve tahvil-bono getirilerinin üzerinde A Tipi yatırım fonların getirilerinin altında kazanç elde etmiştir. Kamu borçlanma araçları fonunun getirisi ise A Tipi yatırım fonları, tahvil-bono ve mevduatın altında kalmıştır. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları (döviz) EYF, 2004 yılında olduğu gibi 2005 yılında da zarar etmiştir. (Tablo 44, Grafik 7, Tablo 49). 2005 Yılında kurulan EYF'nın halka arz tarihleri Tablo 43 de yer almaktadır.

Tablo 43: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.

2005 Yılında İhraç Edilen Fonların Halka Arz Tarihleri

FON	Halka Arz Tarihi
Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	27.09.2005
Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları EYF	27.09.2005
Gruplara Yönelik Esnek EYF	27.09.2005

Kaynak:Garanti Emeklilik, **Fon Halka Arz Tarihleri**, (Çevrimiçi), <http://www.garantiemeklilik.com.tr>, 25 Kasım 2009

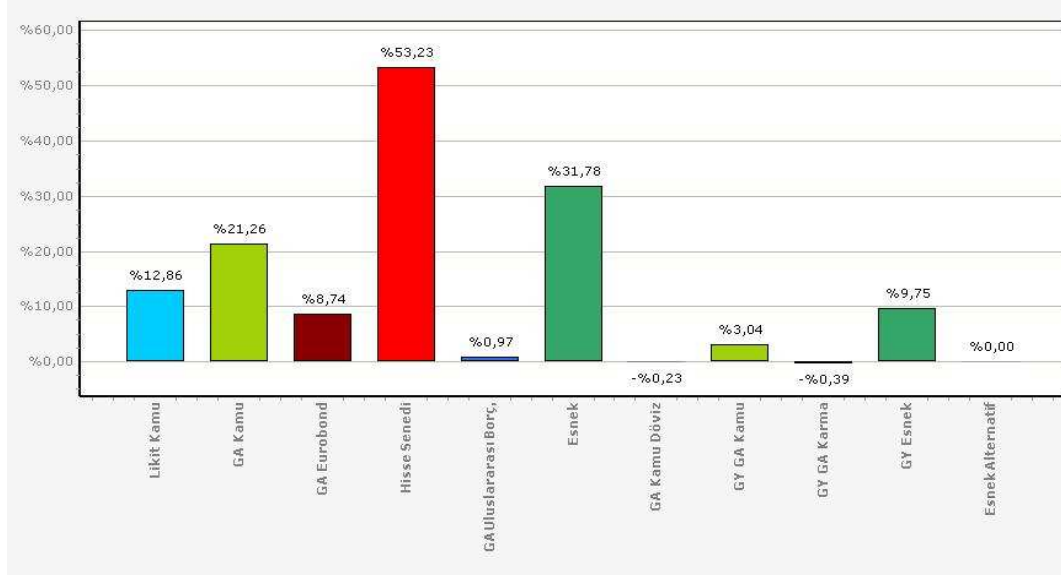
Tablo 44: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri

2005

Fon Kısa Adı	Fon Adı	Baş. T. Fiyatı	Bit. T. Fiyatı	Değişim (%)
Likit Kamu	Likit Kamu EYF	0.013216	0.014915	12.86
GA Kamu	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.015629	0.018951	21.26
GA Eurobond	Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) EYF	0.012556	0.013653	8.74
Hisse Senedi	Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	0.018118	0.027762	53.23
GA Uluslararası Borç.	Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	0.010888	0.010994	0.97
Esnek	Esnek EYF	0.014612	0.019256	31.78
GA Kamu Döviz	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF (döviz)	0.010376	0.010352	-0.23
GY GA Kamu	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.010379	0.010695	3.04
GY GA Karma	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borç.Araç.EYF	0.010354	0.010314	-0.39
GY Esnek	Gruplara Yönelik Esnek EYF	0.011231	0.012326	9.75

Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), <http://www.garantiemeklilik.com.tr>, 25 Kasım 2009

Grafik 7: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2005



Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 25 Kasım 2009

4. 2006 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlarla Karşılaştırılması

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin kurmuş olduğu EYF'nın 2006 yılı getirilerine baktığımızda bireysel müşterilere yönelik kurulmuş olan döviz, eurobond ve uluslararası borçlanma araçları fonlarının getirilerinin 2005 yılına göre artmış olduğunu, Likit fon dışındaki diğer bireysel fonların getirilerinin ise azalmış olduğunu görmekteyiz. Grup fonlarında ise esnek fonun getirisi 2005 yılına göre azalmış ancak diğer iki fonun getirileri artmıştır. 2006 Yılında hiçbir fon zarar etmemiştir.

İMKB-100 2006 yılını % - 1,70 ile kapatırken Hisse senedi fonu % 3,60 getiri elde etmiştir. Borsadaki olumsuz hava A Tipi yatırım fonlarının getirilerini de % 1,8 e çekmiştir. Likit fon % 15,29 kazanç ile B Tipi yatırım fonlarının % 10,40'lık getirisinin üzerinde getiri sağlamıştır. Euro ve doların yurtdışı piyasalarda değer kazanması ve Türk lirası karşısında sırasıyla % 19,90 ve % 6,60'lık getirileri döviz, eurobond ve uluslararası borçlanma araçları fonlarının getirilerini de pozitif yönde etkilemiştir. Esnek ve kamu borçlanma araçları

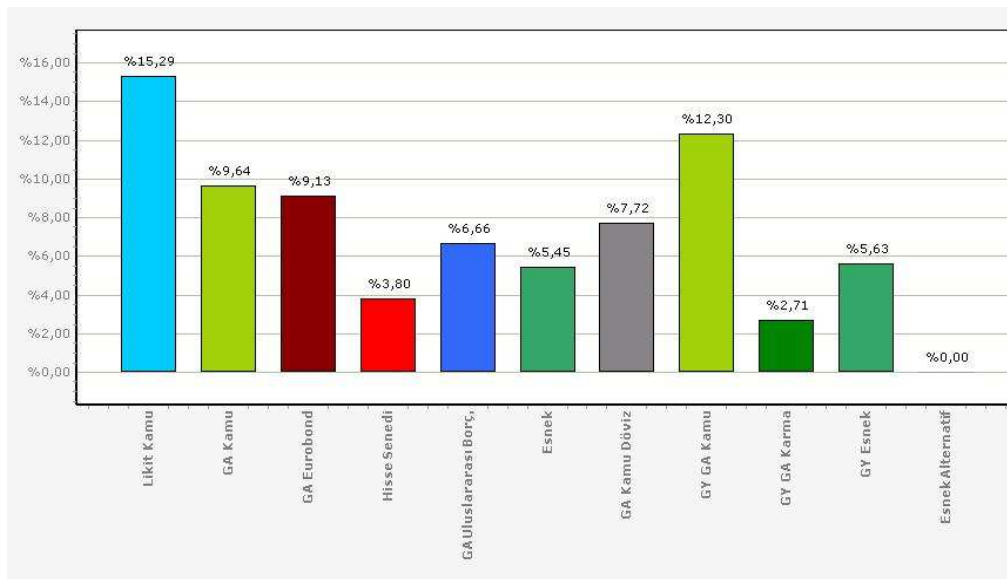
fonlarının getirileri altın, euro, dolar, mevduat ve B Tipi yatırım fonlarının altında kalmıştır. (Tablo 45, Grafik 8, Tablo 49).

Tablo 45: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2006

Fon Kısa Adı	Fon Adı	Baş. T. Fiyatı	Bit. T. Fiyatı	Değişim (%)
Likit Kamu	Likit Kamu EYF	0.014915	0.017196	15.29
GA Kamu	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.018951	0.020777	9.64
GA Eurobond	Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) EYF	0.013653	0.014899	9.13
Hisse Senedi	Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	0.027762	0.028817	3.80
GA Uluslararası Borç.	Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	0.010994	0.011726	6.66
Esnek	Esnek EYF	0.019256	0.020305	5.45
GA Kamu Döviz	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF (döviz)	0.010352	0.011151	7.72
GY GA Kamu	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.010695	0.012011	12.30
GY GA Karma	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borç.Araç.EYF	0.010314	0.010594	2.71
GY Esnek	Gruplara Yönelik Esnek EYF	0.012326	0.013020	5.63

Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 26 Kasım 2009

Grafik 8: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2006



Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr),
26 Kasım 2009

5. 2007 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlarla Karşılaştırılması

2007 yılında euro ve doların yurtdışı piyasalarda değer kaybetmesi ve Türk lirası karşısında sırasıyla % - 9,30 ve % - 18,60'luk kayıpları döviz, eurobond ve uluslararası borçlanma araçları fonlarının getirilerini de negatif yönde etkilemiştir. Likit fon % 17,28 kazanç ile B Tipi yatırım fonlarının % 12,10'luk getirisinin üzerinde getiri sağlamıştır. IMKB-100 2007 yılını % 42 getiri ile kapatırken Hisse senedi fonu % 46,33 getiri elde etmiştir. Borsadaki olumlu hava A Tipi yatırım fonlarının getirilerini de 2006 yılındaki düşük performans olan % 1,80'den % 19,90'a yükseltmiştir.

Esnek ve kamu borçlanma araçları fonları sırasıyla % 24,88 ve % 19,53 getirileriyle altın, euro, dolar ve B Tipi yatırım fonlarından daha iyi kazandırmıştır. Esnek fon mevduat, tahvil-bono ve A Tipi yatırım fonlarının getirilerinin üzerinde kazanç elde etmiştir. Kamu borçlanma araçları fonunun getirisi ise A Tipi yatırım fonları, tahvil-bono ve mevduatın altında kalmıştır.

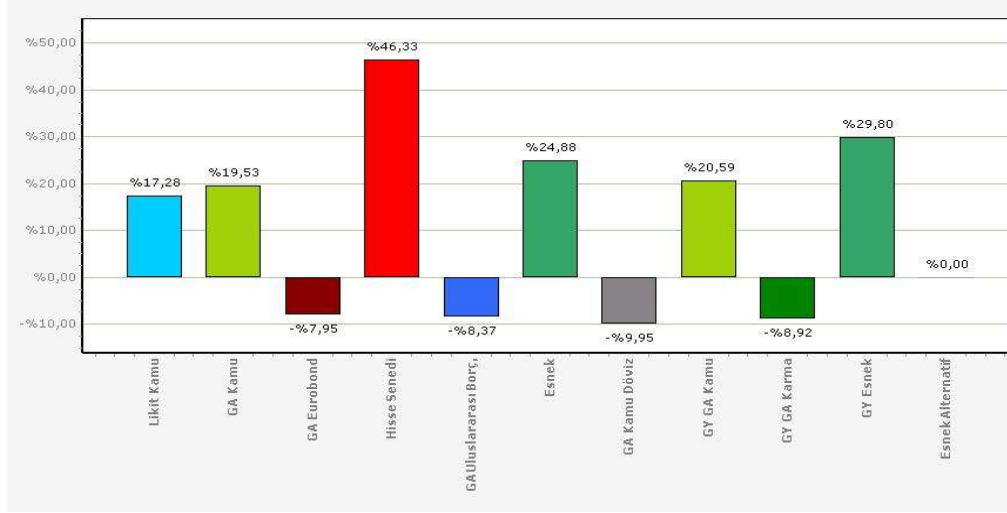
Grup fonlarında ise karma fonun getirisi azalmış ancak diğer iki fonun getirileri % 20'nin üzerine çıkmıştır (Tablo 46, Grafik 9, Tablo 49).

Tablo 46: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2007

Fon Kısa Adı	Fon Adı	Baş. T. Fiyatı	Bit. T. Fiyatı	Değişim (%)
Likit Kamu	Likit Kamu EYF	0.017196	0.020168	17.28
GA Kamu	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.020777	0.024834	19.53
GA Eurobond	Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) EYF	0.014899	0.013715	-7.95
Hisse Senedi	Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	0.028817	0.042167	46.33
GA Uluslararası Borç.	Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	0.011726	0.010744	-8.37
Esnek	Esnek EYF	0.020305	0.025357	24.88
GA Kamu Döviz	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF (döviz)	0.011151	0.010042	-9.95
GY GA Kamu	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.012011	0.014484	20.59
GY GA Karma	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borç.Araç.EYF	0.010594	0.009649	-8.92
GY Esnek	Gruplara Yönelik Esnek EYF	0.013020	0.016900	29.80

Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 26 Kasım 2009

Grafik 9: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2007



Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 26 Kasım 2009

6. 2008 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlarla Karşılaştırılması

Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin Hisse senedi ve esnek fonları 2008 yılında zarar etmiştir. Dünyada yaşanan ekonomik kriz sonucu IMKB-100 2008 yılını % - 51,60 ile kapatırken Hisse senedi fonu % - 48,37 kayıp yaşamıştır. Borsadaki olumsuz hava sonucunda A Tipi yatırım fonları da yılı % - 31,30 ile kapatmışlardır. Döviz, eurobond ve uluslararası borçlanma araçları fonları sırasıyla % 34,52 , % 28,47 ve % 37,42 getiri elde etmişlerdir.

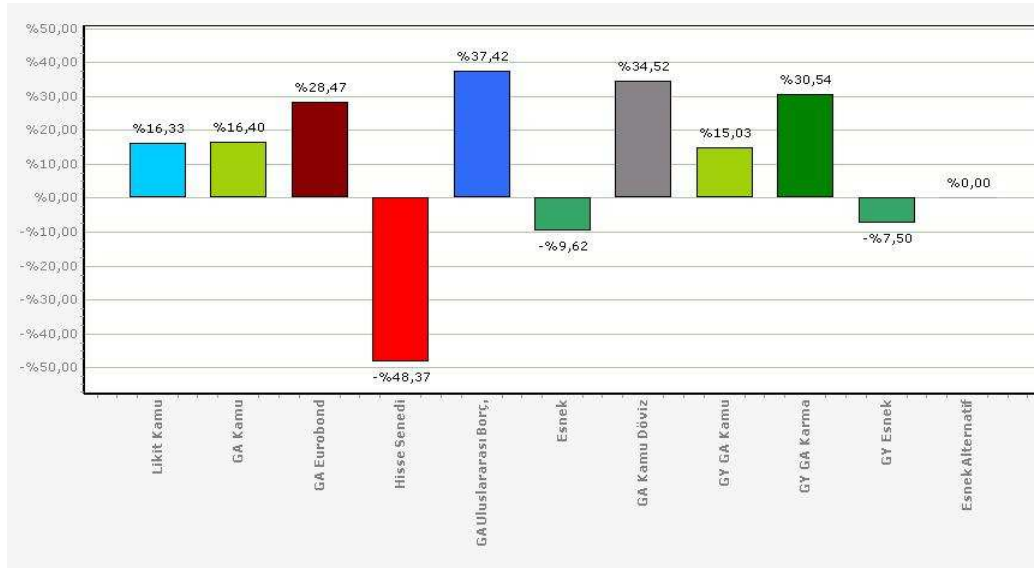
Likit fon % 16,33 kazanç ile B Tipi yatırım fonlarının % 12,50'lik getirisinin üzerinde getiri sağlamıştır. Esnek fonlar zarar etmiş, kamu borçlanma araçları fonları ise 2007 yılına göre daha az getiri elde etmişlerdir. Altın, euro, dolar, mevduat ve tahvil-bono getirileri sırasıyla % 2,80 , % 15,90 , % 35,40 , %18,00 ve % 19,40 olmuştur (Tablo 47, Grafik 10, Tablo 49).

Tablo 47: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2008

Fon Kısa Adı	Fon Adı	Baş. T. Fiyatı	Bit. T. Fiyatı	Değişim (%)
Likit Kamu	Likit Kamu EYF	0.020168	0.023462	16.33
GA Kamu	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.024834	0.028908	16.40
GA Eurobond	Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) EYF	0.013715	0.017619	28.47
Hisse Senedi	Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	0.042167	0.021771	-48.37
GA Uluslararası Borç.	Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	0.010744	0.014764	37.42
Esnek	Esnek EYF	0.025357	0.022917	-9.62
GA Kamu Döviz	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF (döviz)	0.010042	0.013508	34.52
GY GA Kamu	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.014484	0.016661	15.03
GY GA Karma	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borç.Araç.EYF	0.009649	0.012596	30.54
GY Esnek	Gruplara Yönelik Esnek EYF	0.016900	0.015632	-7.50

Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 26 Kasım 2009

Grafik 10: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2008



Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 26 Kasım 2009

7. 2009 Yılı Getirilerinin Diğer Finansal Araçlarla Karşılaştırılması

2009 Yılında bir fon daha kurarak toplam EYF sayısını 11'e çıkartan Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin Hisse senedi fonu % 84,45 getiriyle İMKB'nin 2009 yılı getirisi olan % 96,60'a çok yaklaşmıştır. Uluslararası borçlanma araçları fonu dışındaki tüm fonlar yılı artı getiriyle kapatmışlardır.

Likit fon % 9,14 getiri ile B Tipi yatırım fonlarının % 6,10'luk getirisinin üzerinde kazanç elde etmiştir. Esnek fonlar % 33'ün üzerinde getirileriyle altın, euro, dolar, tahvil-bono, mevduat ve B Tipi yatırım fonlarından daha iyi kazandırmıştır. Kamu borçlanma araçları fonlarının getirileri ise sadece euro, dolar ve B Tipi yatırım fonlarının üzerinde kalabilmiştir (Tablo 48, Grafik 11, Tablo 49). 2009 Yılında kurulan EYF'nin halka arz tarihi de Tablo 48 de yer almaktadır.

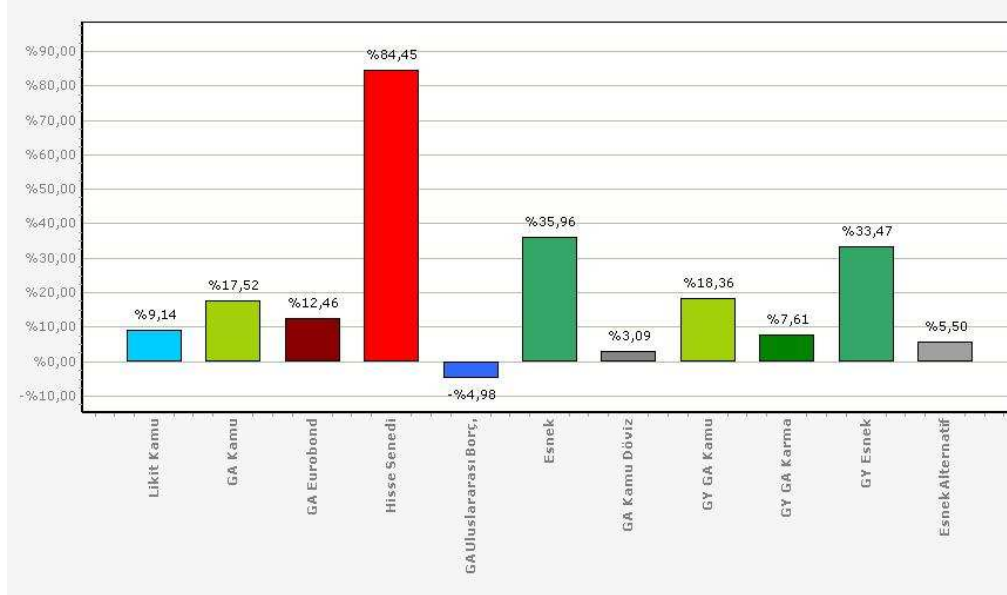
Tablo 48: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
2009

Fon Kısa Adı	Fon Adı	Baş. T. Fiyatı	Bit. T. Fiyatı	Değişim (%)
Likit Kamu	Likit Kamu EYF	0.023462	0.025607	9.14
GA Kamu	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.028908	0.033974	17.52
GA Eurobond	Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) EYF	0.017619	0.019814	12.46
Hisse Senedi	Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	0.021771	0.040156	84.45
GA Uluslararası Borç.	Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	0.014764	0.014029	-4.98
Esnek	Esnek EYF	0.022917	0.031157	35.96
GA Kamu Döviz	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF (döviz)	0.013508	0.013925	3.09
GY GA Kamu	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.016661	0.019720	18.36
GY GA Karma	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borç.Araç.EYF	0.012596	0.013554	7.61
GY Esnek	Gruplara Yönelik Esnek EYF	0.015632	0.020864	33.47
Esnek Alternatif	Esnek Alternatif EYF	0.010158	0.010717	5.50
FON			Halka Arz Tarihi	
Esnek Alternatif EYF			10.07.2009	

Kaynak:Garanti Emeklilik, **Fon Halka Arz Tarihleri**, (Çevrimiçi), <http://www.garantiemeklilik.com.tr>, 26 Kasım 2009; Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), <http://www.garantiemeklilik.com.tr>, 26 Kasım 2009

Grafik 11: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri

2009



Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 26 Kasım 2009

8. 27 Ekim 2003 – 31 Aralık 2009 Yılları Arasındaki Kümüül Getiriler

Bireysel emeklilik sisteminin başlangıcından 2009 sonuna kadar geçen altı yıllık sürede Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.’nin 4 emeklilik yatırım fonu % 140 ‘ın üzerinde getiri sağlamıştır. Buna göre, en yüksek getiri % 228.13 ile Hisse Senedi fonu tarafından gerçekleşmiştir. İkinci sırada % 214.11 getiri ile Kamu Borçlanma Araçları fonu yer almaktadır. Bu iki fonu % 187.06 getiri ile Esnek fon ve % 142.84 getiri ile Likit fon takip etmiştir.

Uluslararası Borçlanma fonu % 24.78 ‘lik getirisiyle en düşük performansa sahip fonlardan biri olmuştur. 2004 Yılında kurulan Kamu Borçlanma Araçları fonu(Döviz) ise % 22.69’lik getiriyile performans sıralamasında aşağılarda yer almıştır.

Eylül 2005’de kurulan Gruplara yönelik fonlar % 90 ile % 30.91 arasında getiri sağlamışlardır.

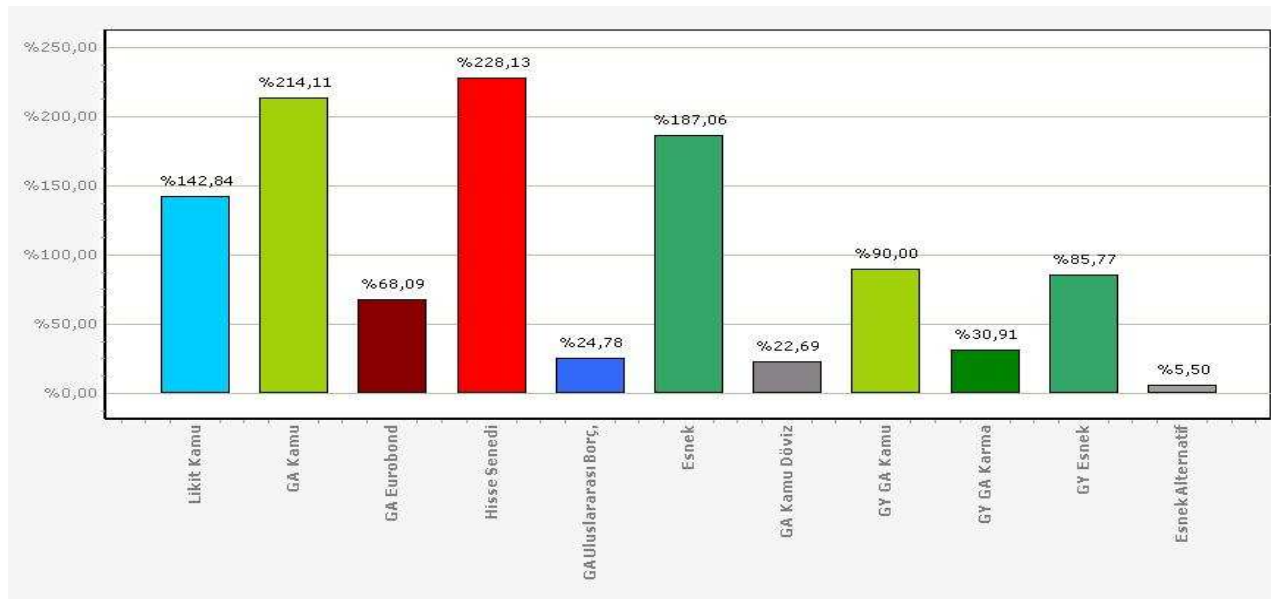
2009 Yılında kurulan Esnek Alternatif fon beş aylık sürede sadece % 5.50 getiri elde etmiştir.

Tablo 49: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Fon Getirileri
27.10.2003 – 31.12.2009

Fon Kısa Adı	Fon Adı	Baş. T. Fiyatı	Bit. T. Fiyatı	Değişim (%)
Likit Kamu	Likit Kamu EYF	0.010545	0.025607	142.84
GA Kamu	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.010816	0.033974	214.11
GA Eurobond	Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları (Eurobond) EYF	0.011788	0.019814	68.09
Hisse Senedi	Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF	0.012238	0.040156	228.13
GA Uluslararası Borç.	Gelir Amaçlı Uluslararası Borçlanma Araçları EYF	0.011243	0.014029	24.78
Esnek	Esnek EYF	0.010854	0.031157	187.06
GA Kamu Döviz	Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF (döviz)	0.011350	0.013925	22.69
GY GA Kamu	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	0.010379	0.019720	90.00
GY GA Karma	Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borç.Araç.EYF	0.010354	0.013554	30.91
GY Esnek	Gruplara Yönelik Esnek EYF	0.011231	0.020864	85.77
Esnek Alternatif	Esnek Alternatif EYF	0.010158	0.010717	5.50

Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 28 Ocak 2010

Grafik 12: Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.Fon Getirileri
27.10.2003 – 31.12.2009



Kaynak: Garanti Emeklilik, **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi), [http:// www.garantiemeklilik.com.tr](http://www.garantiemeklilik.com.tr), 28 Ocak 2010

V. ALTERNATİF SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ GETİRİLERİ

A. Sermaye Piyasası Araçlarının 2003 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler

2003 Yılında enflasyonda düşme trendi ve buna paralel olarak Merkez Bankasının kısa vadeli faizleri kademeli olarak düşürmesi bono faizlerini aşağı çekmiştir. Özellikle Irak savaşına ilişkin belirsizliklerin ortadan kalktığı Nisan ayı sonrasında piyasalardan yapılan iç borçlanmanın ortalama vadesi belirgin şekilde uzamıştır. Hazinenin iç borçlanma vadesinin uzamasında özellikle 2003 yılı Eylül ayı sonrasında 2 yıl vadeli değişken faizli tahvil ihraçlarının borçlanma içindeki payının artırılması ve Kasım ayından itibaren 2 yıl vadeli sabit kuponlu tahvillerin ihracına başlanması etkili olmuştur. Nakit bazlı iç borçlanmanın 2002 yılında 9 ay olan ortalama vadesi 2003 yılında 11,5 ay olarak gerçekleşmiştir¹².

2003 yılında iç borçlanma maliyetleri de 2002 yılına göre önemli ölçüde azalmıştır. Yıl başında gösterge bono bileşik faiz seviyesi % 56 seviyelerindeydi. TL cinsi iskontolu senetlerin ortalama ihraç maliyetleri, 2003 yılı Haziran ayı sonrasındaki dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre 25-30 puan daha aşağıda gerçekleşmiştir. Ağustos ayında bono bileşik faizleri % 40'lara, reel faizler ise % 17'lere gerilemiştir. Merkez Bankası gecelik faizi de bu dönemde % 32 seviyesine inmiştir. Bono bileşik faizleri Ekim ayından itibaren yüzde 30 seviyesinin altına gerilemiştir¹³. Yıl sonunda ise gösterge bono faizi % 25,5'lere düşmüştür.

Döviz cinsi iç borçlanmanın maliyeti de 2003 yılı içinde kademeli olarak azalmıştır. Dolar cinsinden iç borçlanmanın 2002 yılında yüzde 8,3 olan yıllık ortalama maliyeti, 2003 yılında yüzde 5,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Euro cinsinden/endeşli iç borçlanmanın maliyeti de benzer bir seyir izlemiş; söz konusu borçlanmaların 2002 yılında yüzde 8,6 olan ortalama maliyeti, 2003 yılında yüzde 5,1 seviyesine gerilemiştir¹⁴.

¹² Hazine Müsteşarlığı, **a.g.e.**, s.10

¹³ Hazine Müsteşarlığı, **a.e.**, s.11

¹⁴ Hazine Müsteşarlığı, **a.e.**, s.11

Hükümetin uygulanan ekonomik programa uyumu, IMF gözden geçirmelerinin sorunsuz geçmesi ve diğer gelişen piyasalardaki olumlu hava faizlerde gerilemenin yanında hisse senetleri piyasasını da hareketlendirmiştir. IMKB-100 endeksi ekonomik krizlerden sonraki en yüksek yıl sonu değerine ulaşırken, yılbaşında 10.598 olan endeks yıl sonunda 18.625' yükselmiştir. Endeks 2003 yılında % 75,74 getiri elde etmiştir¹⁵. Türk Lirası yılı dolar karşısında değer kazanarak tamamlamış, 1 usd ve 1 euro dan oluşan sepetin TL'ye karşı değer kaybı % 6,20 olmuştur¹⁶.

2003 başında toplam getiriler açısından iyi bir performans sergileyemeyen A Tipi fonlar, yıl sonuna doğru istikrarlı bir şekilde yükselen IMKB endeksinde bağlı olarak, B Tipi fonlara kıyasla, yıl sonu itibariyle daha iyi bir performans göstermişlerdir¹⁷. Buna göre, bir fon dışında tüm A Tipi fonların yılbaşından itibaren getirileri artı değerde olmuştur.

B. Sermaye Piyasası Araçlarının 2004 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler

2004 Yılında finansal piyasalarda genel olarak olumlu bir hava hakim olmuştur. Enflasyonda düşüşün devam etmesi ve yıl sonunda üyelik müzakerelerinin başlaması için Avrupa Birliğinden tarih verilmesine yönelik beklentiler piyasalarda pozitif etki yaratmıştır. Yıl başında % 25,50 seviyesinde bulunan gösterge bono bileşik faizi, merkez bankasının iki kez faiz indirmesi ve Kıbrıs'da çözüme yönelik sürecin Türkiye'nin AB ilişkilerine olumlu yansıtacağına dair beklentilerle Mart sonu itibariyle % 21,50 seviyelerine gerilemiştir¹⁸.

2004 yılındaki iç borçlanma maliyetleri 2003 yılına göre yaklaşık olarak yarı yarıya azalmıştır. 2004 yılında piyasalardan yapılan borçlanmanın yaklaşık dörtte üçünü oluşturan iskontolu TL cinsi senetlerin ihraç maliyetleri, ortalama olarak yüzde 24,7 seviyesinde gerçekleşmiştir¹⁹.

¹⁵ IMKB, (Çevrimiçi), <http://www.imkb.gov.tr>, 12 Ocak 2010

¹⁶ TCMB, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr>, 12 Ocak 2010

¹⁷ Emeklilik Fonları Getirileri, (Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 24 Aralık 2009

¹⁸ Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş., **Fon Bülteni**, (Çevrimiçi), <http://www.garantiemeklilik.com.tr>, 12 Ocak 2010

¹⁹ Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, **Hazine Müsteşarlığı Yayınları**, Şubat 2005, s.17

Bu dönemde 2002 yılından beri yaşanan döviz kurlarındaki gerileme süreci de devam etmiştir. 2003 Sonunda 1,400,000 TL seviyesinde olan Amerikan doları mart ayı sonunda 1,310,000 TL ya kadar gerilemiştir.²⁰

Nisan ayı sonlarına doğru Amerikan merkez bankasının faiz artırımına gidebileceği yönündeki söylentiler ve petrol fiyatlarındaki artış sebebiyle piyasalarda dalgalanmalar yaşanmıştır. Bono bileşik faiz oranları % 30'lara, dolar kuru ise 1,530,000 TL'ye yükselmiştir²¹.

Türkiye açısından 2004 yılındaki en önemli olay 17 Aralık 2004 tarihindeki AB Liderler zirvesiydi. 17 Aralık zirvesinin ardından Merkez Bankası, 2004 yılı başında % 26 olan gecelik faiz oranını 20 Aralık tarihinde 4. kez indirmiş ve faiz %18' e gerilemiştir²². Faiz indirimi ve piyasalardaki iyimserlik bono piyasasında da etkisini göstermiş ve yılsonu itibariyle bono faizleri bileşik % 20'li rakamlara gerilemiştir. Tahvil ve bonolar ortalama % 30, mevduat ise % 28 civarında getiri elde etmiştir (Tablo 50).

2004 Yılında IMKB endeksi 2003 yılına göre yükselmiş, bunun sonucunda A Tipi fonların getirileri de 2003 yılına göre artmıştır. Ancak fon getirileri IMKB'nin genel performansının altında kalmıştır. IMKB-100 % 34,10 getiri elde ederken A Tipi fonların getirileri % 19,90 olmuştur. B Tipi fonlar tahvil-bono ve mevduat getirilerine göre daha düşük getiriler elde etmiştir. Buna rağmen 2004 yılı B Tipi fon getirileri, 2004'den 2010'a kadar ki en yüksek getirilerdir. Yılsonu itibariyle dolar değer kaybedip euro artarken altındaki kazanç % 5,45 olmuştur (Tablo 50).

C. Sermaye Piyasası Araçlarının 2005 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler

Yılbaşında % 20 seviyesinde olan gösterge bono bileşik faiz oranı 2005 yılı ilk çeyreğinde % 15' lere gerilemiştir. Mart ayı başında enflasyon ve cari açık endişeleri ile ABD tahvillerinde yaşanan satış dalgası Türkiye ve diğer gelişen piyasalardan yabancı yatırımcı

²⁰ TCMB, **Döviz Kurları**, (Çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>, 15 Ocak 2010

²¹ TCMB, **a.e.**,15 Ocak 2010

²² Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş., **Fon Bülteni**,(Çevrimiçi), <http://www.garantiemeklilik.com.tr>, 11 Ocak 2010

çıkışına neden olmuştur²³. Yabancı yatırımcı çıkışı IMKB endeksinin de 2004 sonuna göre gerilemesine neden olmuştur.

Uluslararası piyasalarda Ağustos ayı başında 70 dolar seviyelerine yükselerek tarihi rekor kıran petrol fiyatları, ABD’de yaşanan kasırga felaketleri nedeniyle 67-68 dolar ile yüksek seyrini sürdürmüştür²⁴. Petrol fiyatlarının yüksek seyretmesinin şirketlerin üretim maliyetlerini artırarak karlılığı olumsuz etkileyeceği kaygısı piyasalar üzerinde baskı oluşturmuştur. Petrol yılı 61 dolar ile kapatmıştır.

2005 yılında Merkez Bankası Para Politikası Kurulu’nun ekonomik gelişmeler ve enflasyonun seyrine göre aldığı faiz indirimi kararlarına paralel olarak faizlerde toplam yüzde 4.5 indirim yaşanmıştır. Yılbaşında % 18 olan gecelik borçlanma faiz oranı yılsonunda % 13.50 'ye, yüzde 22 olan borç verme faiz oranı da % 17.50 'ye gerilemiş oldu²⁵.

2005 Yılında IMKB endeksi % 59,30 değer artışı elde etmiştir. A Tipi fonların getirileri 2004 yılına göre artmış ancak fon getirileri % 38,20 ile IMKB’nin genel performansının altında kalmıştır. B Tipi fon getirileri ise tahvil-bono ve mevduat getirilerinin oldukça altında kalmıştır. Tahvil-bono % 23, mevduat % 21,80 getiri sağlarken B Tipi fon %11,60 seviyesinde kalmıştır. Dolar ve euro değer kaybetmiş altın ise % 17 artmıştır (Tablo 50).

D. Sermaye Piyasası Araçlarının 2006 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler

Mayıs ayında başlayan global piyasalardaki dalgalanma²⁶ gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye’yi de etkilemiştir. Ayrıca, Türkiye’deki etkisi cari açığın yüksek olması, enflasyon verilerinin beklentilerin üzerinde gelmesi, Merkez Bankası Başkanı seçiminde yaşanan kriz gibi nedenler ile daha fazla olmuştur. Mayıs başında başlayan ve Haziran ayının son haftasına kadar olan dönemde, gösterge bono faizlerinde % 13,80 seviyelerinden % 22,80 seviyelerine yükselişler olmuştur. Piyasalardaki dalgalanma nedeniyle Merkez Bankası Haziran’da

²³ IMKB,(Çevrimiçi), <http://www.imkb.gov.tr>, 18 Ocak 2010

²⁴ Tecson, **Petroleum Prices**,(Çevrimiçi),<http://www.tecson.de/poelhist.htm>, 19 Ocak 2010

²⁵ TCMB, ,(Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr>, 18 Ocak 2010

²⁶ Ayhan Aytac, **Küresel Krizler Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2009, s.15

düzenlediği iki olağanüstü toplantıda faizleri toplam 4 puan arttırarak % 17.25'e yükseltmiştir. Ayrıca YTL depo alım ihaleleri ve döviz satım ihaleleri açacağını açıklamıştır²⁷. Faiz artırımını piyasaları sakinleştirmeye yetmeyince hükümet devreye girmiş ve yılbaşında getirilen % 15 stopaj oranının yabancılar da sıfırlanacağını ve yerli yatırımcılarda ise % 10'a çekileceğini açıklamıştır²⁸.

ABD Merkez Bankası Haziran ayında faiz oranlarını 5,25'e çıkarırken, faizler son 5 yılın en yüksek seviyesine çıkmış oldu. Piyasalar, 2004 yılından beri toplam 17 toplantıda²⁹ faizleri arttıran ABD Merkez Bankasının Ağustos ayında faiz artışlarına ara vermesinin olumlu etkisiyle iyileşme yaşamıştır. Yılın 4.çeyreğinde global piyasalarda hızlı yükselişler görüldükten sonra Amerikan dolarının euro karşısında hızlı değer kaybetmesi, global piyasalarda hafif çaplı dalgalanmalara neden olmuştur. Bu dalgalanma Ekim ayında yaşanan yükselişlerin kar realizasyonu olarak algılanmıştır.

Irak ve Nijerya gibi petrol üretici ülkelerde yaşanan problemler ile Ocak ayı sonunda 67 dolar seviyesine yükselen petrol fiyatları, Şubat ayında tekrar 60 dolar seviyesine gerilemiştir. Yüksek seyreden petrol fiyatları maliyetleri artırırken tüketici talebinde daralmaya neden olduğundan, petrol fiyatları piyasalar üzerinde baskı oluşturmuştur. Bununla beraber, devam eden yüksek petrol talebi ve üretim sahalarında yaşanan sıkıntılar sonucu artırılmayan petrol arzı nedeniyle petrol fiyatları 78,40 dolara kadar yükselmiştir. Ancak fiyatlar, 2005'de olduğu gibi yıl sonunda 61 dolar düzeyine gerilemiştir³⁰.

2006 Yılında IMKB değer kaybetmiş ancak fon yöneticileri A Tipi fonların 2 / 3 'nin getirilerini artıda tutmayı başaramışlardır³¹. Tahvil-bono ve mevduat getirileri arasındaki fark oldukça açılmış, B Tipi fonların getirileri mevduat getirilerinin altında tahvil-bono getirilerinin üzerinde kalmışlardır. B Tipi fonlar % 10.4, mevduat % 20.2 kazandırırken tahvil-bononun getirisi % 8 de kalmıştır. Altın % 23.25, euro % 20 dolar da % 6.6 kazandırmıştır (Tablo 50).

²⁷ TCMB,(Çevrimiçi),[http:// www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr), 07 Ocak 2010

²⁸ İstanbul Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası, **Mevzuat**,(Çevrimiçi), <http://www.istanbulsmmmmodasi.org.tr>, 22 Ocak 2010; **Vergi Rehberi**,(Çevrimiçi), [http:// www.alomaliye.com/kasim_06/ali_pirtini_spk_arac.htm](http://www.alomaliye.com/kasim_06/ali_pirtini_spk_arac.htm), 19 Ocak 2010

²⁹ The Federal Reserve, (Çevrimiçi), <http://www.federalreserve.gov>, 22 Ocak 2010

³⁰ Tecson, **Petroleum Prices**,(Çevrimiçi), [http:// www.tecson.de/poelhist.htm](http://www.tecson.de/poelhist.htm), 13 Ocak 2010

³¹ **Emeklilik Fon Getirileri**,(Çevrimiçi), <http://www.fonbul.com>, 26 Aralık 2009

E. Sermaye Piyasası Araçlarının 2007 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler

Dünya para ve sermaye piyasaları 2007 yılının ilk çeyreğinde düşük faizli yen ile borçlanarak yüksek getirili enstrümanlara ve ülkelere yatırım (carry trade) gerçekleştiren yatırımcının, Japonya Merkez Bankası'nın faizleri arttırması ve ileride de faiz artışlarına devam edeceğini belirtmesi üzerine yüksek karların sona erdiğini düşünüp pozisyonlarını değiştirmesi ile bu tip fonların ağırlıklı olarak yatırım yaptığı gelişmekte olan piyasalarda dalgalanmaya neden olmuştur³². Bu dalgalanma devam ederken, Amerikan ekonomisinin önemli piyasalarından biri olan mortgage piyasasında subprime mortgage kredilerinin³³, kredibilitesi düşük olanlara verilen yüksek faizli krediler, geri ödemelerindeki düşüş Amerikan ekonomisinde durgunluk olabileceği sinyali vermiştir. Subprime mortgage kredilerini veren firmaların risklerini paylaşmak için portföylerindeki kredileri tahvile çevirerek mali piyasalarda satmaları³⁴ finansal piyasalar için risk oluşturmuştur. Krizin başlangıcı, eski FED Başkanının ABD ekonomisi ve konut piyasası konusunda yaptığı olumsuz açıklamalar ile yatırım bankası Bear Stearns tarafından yönetilen iki büyük hedge fonunun yüzde 20'lik kayıpla iflasın eşiğine geldiğini açıklaması olmuştur.

Mart ayının ikinci haftasından itibaren Japon Yeni'nin dolar karşısında değer kaybetmesi ile global piyasalarda kısa süreli toparlanma görülmüştür. Ağustos ayında Fransız Bankası BNP Paribas'ın Amerika'da yüksek riskli mortgage sektöründeki sorunlar nedeniyle üç fonunda işlemlerini durdurduğunu açıklamasıyla ciddi değer kayıpları yaşanmıştır. IMKB-100 endeksi 53.000'den 43.000'e gerilemiştir³⁵. Global piyasalardaki dalgalanma, Amerikan ve Avrupa merkez bankalarının piyasalara likidite enjekte etmesi ve ardından Ağustos ayının sonlarına doğru Amerikan merkez bankasının iskonto faizlerini 50 baz puan indirmesiyle birlikte durulmuş ve piyasalarda hafif toparlanmalar yaşanmıştır³⁶.

³² CNN News, (Çevrimiçi), <http://www.money.cnn.com/news/economy/index.html>, 17 Ocak 2010

³³ Alan Greenspan, **The Age Of Turbulence: Adventures In A New World**, Penguin Pres, New York, 2007, s.22

³⁴ CNN News, (Çevrimiçi), <http://www.money.cnn.com/news/economy/index.html>, 17 Ocak 2010

³⁵ Matrix Data, (Çevrimiçi), <http://www.matriksdata.com/ForJavaMatriks>, 18 Ocak 2010

³⁶ Dowjones Indexes, (Çevrimiçi), <http://www.dowjones.com>, 16 Ocak 2010

FED'in Eylül'deki toplantısında, piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen 50 baz puanlık faiz indirimi³⁷ kararı vermesi Amerika'da tüketimin canlanması ve sub-prime mortgage krizinin yaralarının sarılmasına ilişkin olumlu beklentileri arttırırken global piyasalarla birlikte IMKB'de de yükselişlere neden olmuştur. IMKB-100 endeksi Eylül ayının sonlarında 55.000 seviyelerine ulaşmıştır.

ABD'de finans sektöründe konut kredisi krizinin etkileri yılın özellikle ikinci yarısından sonra artarak devam etmiştir. Citigroup, Morgan Stanley, Barclays gibi finans devlerinin ardından ABD'nin dördüncü büyük kreditörü Wachovia bankasının da subprime mortgage kaynaklı yüksek zarar açıklaması³⁸ krizin etkilerinin 2008 yılına sarkacağı yönündeki endişeleri artırmıştır. Yılın ikinci yarısında piyasaları tedirgin eden bir diğer gelişme de ham petrol fiyatlarının varil başına 100 dolar³⁹ seviyelerini test etmesi olmuştur. Yıl içerisinde 50 dolara kadar gerileyen petrol fiyatları, OPEC'in Riyad toplantısından üretim konusunda somut bir karar çıkmaması üzerine 95 dolar seviyesinin aşağısına gelememiş, bu gelişme de ABD piyasalarında ve global piyasalardaki hareketliliği artırmıştır.

ABD'de başlayan ve ardından tüm gelişmiş ülke piyasalarına yayılan likidite krizinin⁴⁰ etkileri Aralık ayı boyunca piyasaların başlıca gündem maddesi olmuş, dünyanın önde gelen merkez bankaları FED'in liderliğinde piyasalara likidite enjekte etmeyi sürdürmüştür⁴¹. FED'in 11 Aralık tarihli para politikası kurulu toplantısında yaptığı 25 baz puanlık faiz indirimi piyasaların beklentilerinin altında kalmış, yeni faiz indirimi beklentilerinin zayıflaması doların uluslararası para birimlerine karşı bir süredir yaşadığı değer kaybını durdurmuştur. Global likidite krizine karşı piyasalara 20 milyar dolar enjekte eden ve 2008 yılına sarkan bir dizi ihale düzenleyen FED'in bu müdahaleleri⁴², dünya borsalarında bir miktar toparlanmaya neden olsa da krizin boyutları ile ilgili endişeler devam etmiştir.

Dolar ve euro yılı sırasıyla % 18,6 ve % 9,0 değer kayıplarıyla kapatırken altının getirisi % 32 civarında olmuştur. Borsa Ağustos ayında düşse de yılı % 42 lik bir performansla kapatmış, düşüşten etkilenen A Tip fonların ortalama getirileri ise % 20 civarında kalmıştır.

³⁷ The Federal Reserve, (Çevrimiçi), <http://www.federalreserve.gov>, 22 Ocak 2010

³⁸ Dowjones Indexes, (Çevrimiçi), <http://www.dowjones.com>, 16 Ocak 2010

³⁹ Tecson, **Petroleum Prices**, (Çevrimiçi), <http://www.tecson.de/poelhist.htm>, 7 Ocak 2009

⁴⁰ Alan Greenspan, **a.g.e.**, s.24

⁴¹ European Central Bank, (Çevrimiçi), <http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080311.en.html>

⁴² The Federal Reserve, (Çevrimiçi), <http://www.federalserve.gov>, 23 Ocak 2010

B Tipi fonlar % 12’lik getirileri ile tahvil-bononun % 24,50 ve mevduatın % 23,2 getirilerinin altında kalmıştır (Tablo 50).

F. Sermaye Piyasası Araçlarının 2008 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler

2008 Yılıının ilk çeyreğinde Amerika’da mortgage krizinin etkileri derinleşirken yatırım bankası Bear Stearns’in 236 milyon dolar gibi çok düşük bir fiyattan J.P. Morgan tarafından devralınması⁴³ ile likidite krizi derinleşmiştir. Amerikan ekonomisine ilişkin kaygılar artmış ve bu durum uluslararası piyasaların sakinleşmesini engellemiştir⁴⁴. FED’in faiz indirip piyasalara likidite pompalamaya devam etmesi sonucunda geçici olarak yükselişler yaşayan piyasalar, Amerikan ekonomisine ilişkin verilerin beklentilerden kötü gelmesi ile değer kayıpları yaşamışlardır.

Nisan sonunda bir varil petrol fiyatı 111 dolar iken Mayıs ayında 130 doların üzerine çıkması ve Haziran ayını 140 dolar seviyesinde⁴⁵ kapatması enflasyonist kaygıların artmasına sebep olmuştur. Petrol ve diğer enerji fiyatlarındaki yukarı hareket tüm sektörlerde girdi ve üretim maliyetlerini arttırıcı etki yaparken, karların minimuma inmesine buna bağlı olarak da finans piyasalarının ardında başta otomotiv ve ulaştırma şirketleri olmak üzere tüm sanayi şirketlerinin olumsuz mali tablolar açıklamasına neden olmuştur. Tüm dünya borsalarında haziran ayında sert düşüşler yaşanmış, ABD’de Dow Jones son 21 ayın en düşük seviyesine gerilemiştir⁴⁶.

Yatırımcılarının yüzde 70-75 seviyesinde yabancı olduğu IMKB’de endeks, Haziran 2006’dan sonra görülen en düşük seviyeye gerilemiştir. Hisse senetleri piyasasında görülen kuvvetli satış baskısının yanı sıra, Temmuz ve Ağustos ayındaki yüklü itfalar öncesinde gösterge tahvilin bileşik getirisi yüzde 22’ler seviyesine yükselmiştir.

⁴³ JP Morgan, News,(Çevrimiçi), <http://www.jpmorgan.com/pages/jpmorgan/investbk/news>, 08 Ocak 2010

⁴⁴ Mohamed El-Erican, **Piyasalar Çarpışınca, Küresel Ekonomik Değişim Çağı İçin Yatırım Stratejileri**, Scala Yayıncılık, 1.Basım, Ocak 2009, s.27

⁴⁵ Tecson, **Petroleum Prices**, (Çevrimiçi), <http://www.tecson.de/poelhist.htm>, 07 Ocak 2010

⁴⁶ Dowjones Indexes, (Çevrimiçi), <http://www.dowjones.com>, 18 Ocak 2010

2008 Temmuz ayında Amerika’da emlak piyasası tamamen durmuş ve fiyatlama yapmak imkânsızlaşmıştı. Amerikan hükümeti hisse değerleri hızla düşen iki mortgage devi, Fannie Mae ve Freddie Mac’a⁴⁷ el koydu. Devlet eliyle Amerika’daki orta sınıfı ev sahibi yapmak için kurulan bu iki şirketin batmasına izin vermek sistemi tamamen durdurabilirdi. Federal Konut Yatırımlarını Denetleme Dairesi’nin Amerikan mortgage finansman şirketleri Fannie Mae ve Freddie Mac için minimum sermaye yeterliliği oranını % 30’dan % 20’ye indirmesiyle konut piyasasına 200 milyar dolar ekstra likidite sağlama imkanına kavuşması⁴⁸ piyasaları bir miktar sakinleştirmiştir.

Eylül ayında banka hisselerinde yaşanan büyük panik ve satışlardan sonra Amerikan hükümeti, Amerika’nın 5. büyük bankası ve 158 yıllık tarihinde hiç zarar etmemiş Lehman Brothers’ın iflas etmesine izin verdi. Sigorta devi AIG ise 80 milyar dolar borç verilerek kurtarıldı. Bankacılık sistemi bunu bir risk olarak gördü. Bankalar birbirlerine olan kredi limitlerini sıfırladı. Sistemde para dolaşımı kalmadı. Mortgage krizi kredi krizine dönüşmüştü. Kredi krizi dünya genelinde bankacılık sisteminin durması ve bankaların vadeli piyasalardan çekilmelerine yol açtı. Fed başta olmak üzere Avrupa ve Asya Merkez bankaları piyasalara çok büyük likidite vermelerine rağmen sistem açılmadı⁴⁹.

Başta Amerika olmak üzere bütün dünya ciddi bir paniğe kapıldı. Piyasalar allak bullak olmuş şirketler, şahıslar, devletler günlük isleyişi sağlayabilecek parayı bulamaz olmuştu. Ciddi borçları bulunan İzlanda’da bankacılık sistemi çökmüş ve ülkedeki 3 banka batmıştı.

Amerikan yönetimi ve Merkez Bankası bankaların elindeki mortgage ve diğer batık kredi ürünlerinin tamamı satın alacak 700 milyar dolarlık acil bir önlem paketi açıkladı. Böylece bankacılık sistemini güçlendirmeyi ve mortgage piyasasını desteklemeyi planlıyorlardı. Paketin senatodan geçişinin borsadaki panik satışları durduramaması üzerine FED, Avrupa Birliği, İngiltere, Kanada ve İsveç merkez bankaları koordineli biçimde faizleri 50 baz puan indirdi⁵⁰. Merkez bankaları piyasalara her türlü varlık karşılığında para vermeye, piyasaları mümkün olduğu kadar likide etmeye çalıştılar ama sonuç alınmadı. Bankalar, hisse senetlerindeki ciddi satışlar sonucunda batma noktasına geldiler.

⁴⁷ FannieMae, (Çevrimiçi), <http://www.fanniemae.com>, 16 Ocak 2010

⁴⁸ CNN News, (Çevrimiçi), <http://www.money.cnn.com/news/economy/index.html>, 17 Ocak 2010

⁴⁹ The Federal Reserve, (Çevrimiçi), <http://www.federalreserve.gov>, 27 Ocak 2010

⁵⁰ The European Central Bank, (Çevrimiçi), <http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080311.en.html>

Aynı dönemde petrolün varili 32,40 dolara kadar inmişti.

İngiltere, hükümetin batık kredi ve mortgage ürünlerini satın almak yerine, batma tehlikesi geçiren büyük İngiliz bankalarına sermaye koyarak satın alacağını açıkladı⁵¹. İngiltere'nin en büyük bankalarından Royal Bank of Scotland, Lyods TSB ve mortgage devi HBOS devlet yönetimine geçti. Avrupa liderleri, İngiliz modeli ile devletlerin bankalarına sahip çıkmasına böylece riskin azaltılmasına karar verdiler⁵². Fortis, Dexia, ING devletleştirildi ve kurtarılmış oldu. Birçok Avrupa ülkesi mevduatlara tam güvence vermeyi uygun buldu. Amerika, 250 milyar dolarlık bir devletleştirme ile Amerikan bankalarına sermaye koydu. Böylece bankalar güvence altına alınmış oldu⁵³.

Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında ortaya çıkan ve 2008 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren derinleşerek küresel sistemin tamamına yayılan finansal kriz, 2008 yılında IMKB'de % 50 dolayında değer azalışına sebep olmuştur. Doğal olarak A Tipi fonların getirileri de eksiye dönmüş ve % 31,30 civarında zarar etmişlerdir. %12,50 Getiri sağlamış olan B Tipi fonlar, tahvil-bononun % 19,40 ve mevduatın % 18 getirilerinin altında kalmıştır. Euro ve dolar değer kazanmış altın ise % 2.8'lik getiri sağlamıştır.(Tablo 50)

G. Sermaye Piyasası Araçlarının 2009 Yılı Getirileri ve Getirileri Etkileyen Faktörler

Amerika ve Avrupa'nın bankacılık sektörüne yönelik artan endişeler nedeniyle 2009 yılı ilk iki ayında piyasalarda satıcılı seyir vardı. Mart ayında Citigroup'un 2009 yılının ilk iki ayında karlılığının iyi olduğunu açıklaması, FED'in altı ay içinde 300 milyar dolarlık uzun vadeli hazine tahvili ve 750 milyar dolarlık Fannie Mae ve Freddie Mac tahvili alacağını⁵⁴ belirtmesi piyasalarda toparlanmaya neden oldu. Amerikan Hazinesi'nin bankacılık planı detayları ile alışlar hızlandı. Plana göre, hazine ve özel sektör bankaların elindeki sorunlu menkul kıymetleri alacak bir fon kuracaktır.

⁵¹ Bank of England, (Çevrimiçi), <http://www.bankofengland.co.uk>, 09 Ocak 2010

⁵² The European Central Bank, (Çevrimiçi), <http://www.ecb.int/press>, 09 Ocak 2010

⁵³ Bloomberg, (Çevrimiçi), <http://www.bloomberg.com/markets>, 19 Ocak 2010

⁵⁴ Dowjones Indexes, (Çevrimiçi), <http://www.dowjones.com>, 18 Ocak 2010

Türkiye’de ise Merkez Bankası Mart’taki toplantısında gösterge faizleri düşürerek gecelik borçlanma faiz oranını % 11.50’den % 10.50’ye, borç verme faiz oranını ise % 14’ten % 13’e indirmiştir⁵⁵. İç talebi canlandırmaya yönelik açıklanan paketin etkisi ile Mart ayında başladığı yükseliş trendini Mayıs ayında tamamlayan IMKB, Haziran ayında gelen Amerika verilerinin karışık bir seyir izlemesi sonrası yatay seyre dönmüştür.

OECD, FED, Avrupa ve İngiltere Merkez Bankaları, krizin bitmekte olduğuna yönelik pozitif raporlar yayınladılar⁵⁶. Global piyasalarda yatırımcılar yeniden risk alma eğilimine girdiler. Global krizin sona erdiğine yönelik beklentiler kuvvetlenirken, FED Başkanı 2007 yılında başlayan krizin bittiğini ilk açıklayan Merkez Bankası başkanı oldu. FED’in sıfıra yakın olan faiz oranlarını değiştirmemesinin ardından Avrupa ve İngiltere Merkez Bankaları da % 1 ve % 0.5 olan kısa vadeli faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmediler. Türkiye’de de Merkez Bankası yılsonunda gecelik borçlanma faizini % 6.50’ye , borç verme faizini ise % 9’a kadar indirmiştir⁵⁷.

Olumlu makro veriler ile yükselmeye başlayan global borsalar ise özellikle Amerikan şirket karlarının beklentilerin üzerinde gelmesi sonrasında yükselişlerini sürdürdüler⁵⁸. IMKB gelişmekte olan ülke piyasalarına akan likiditeden en yüksek payı alan borsalardan biri olarak % 97 ‘lik artış elde etmiştir ancak yine de 2007 yılındaki tüm zamanların en yüksek endeks değerine ulaşamamıştır.

A Tipi fonların performansı borsa performansının % 50 si kadar olabilmıştır. B Tipi fonlar % 6.1 getirileri ile tahvil-bono ve mevduat getirilerinin oldukça altında kalmıştır. Tahvil-bono % 24.80, mevduat ise % 19 kazandırmıştır. Altın % 28.12, euro % 6.7 kazandırmış dolar ise değer kaybetmiştir(Tablo 50).

⁵⁵ TCMB, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr>, 18 Ocak 2010

⁵⁶ The European Central Bank, (Çevrimiçi), <http://www.ecb.int/press>, 19 Ocak 2010; Bank of England, (Çevrimiçi), <http://www.bankofengland.co.uk>, 19 Ocak 2010 ; The Federal Reserve, (Çevrimiçi), <http://www.federalreserve.gov>, 19 Ocak 2010; OECD, (Çevrimiçi), <http://www.oecd.org>, 19 Ocak 2010

⁵⁷ TCMB, **Duyurular**, (Çevrimiçi), <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2009/duy2009-63.php>

⁵⁸ Dowjones Indexes, (Çevrimiçi), <http://www.dowjones.com>, 21 Ocak 2010

Tablo 50'deki tahvil-bono getirileri Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği 365 günlük KYD bono endeksi, A Tipi fon getirileri KYD A Tipi fon endeksi, B Tipi fon getirileri ise KYD B Tipi fon endeksi baz alınarak hesaplanmıştır. Dolar ve euro getirileri için TCMB döviz kurları, altın için İstanbul Altın Borsası ağırlıklı ortalama kapanış ons verileri baz alınmıştır. Mevduat ise en büyük on bankanın mevduat oranlarının ortalamalarına göre hesaplanmıştır.

Tablo 50: Alternatif Finansal Araçlar Getiri Tablosu
2004-2009

	USD/YTL	EUR/TL	IMKB 100	Altın	Tahvil-Bono	Mevduat
2004	-1,9%	8,6%	34,1%	5,45%	30,0%	27,8%
2005	-4,9%	-15,8%	59,3%	16,94%	23,0%	21,8%
2006	6,6%	19,9%	-1,7%	23,25%	8,0%	20,2%
2007	-18,6%	-9,3%	42,0%	31,72%	24,5%	23,2%
2008	35,4%	15,9%	-51,6%	2,8%	19,4%	18,0%
2009	-5,9%	6,7%	96,6%	28,12%	24,8%	19,0%

	A Tipi Fonlar	B Tipi fonlar
2004	19,9%	17,2%
2005	38,2%	11,6%
2006	1,8%	10,4%
2007	19,9%	12,1%
2008	-31,3%	12,5%
2009	52,1%	6,1%

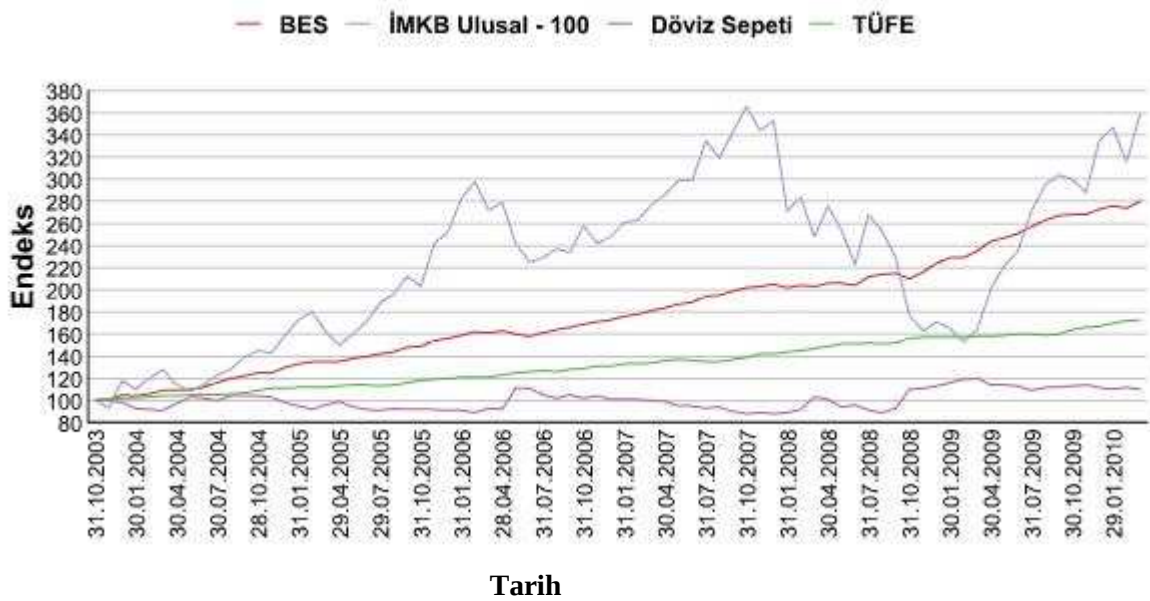
Kaynak: Serhan Yenigün, **Finansal Enstrümanların Getirileri**, Finansinvest, 17 Ocak 2010

VI. Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirilerinin Diğer Finansal Araçlarla Karşılaştırılması

BES'in başlangıç tarihinden 2009 yılı sonuna kadar IMKB Ulusal – 100, döviz sepeti ve TÜFE endeksleri BES ortalamasıyla karşılaştırıldığında, IMKB Ulusal – 100 endeks verilerinin BES ortalaması verilerine göre daha iyi performans sergilediği görülmektedir. En

az getiriye döviz sepeti elde etmiştir (Grafik 13). BES endekslerini oluşturan getiriler, fonların net varlık değerleri ile ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır. TÜFE endeksi, ay sonu itibarıyla açıklanan tüketici fiyat endeksi verisini kullanmaktadır. Diğer endekslerde kullanılan veriler, ilgili oldukları günün verileridir.

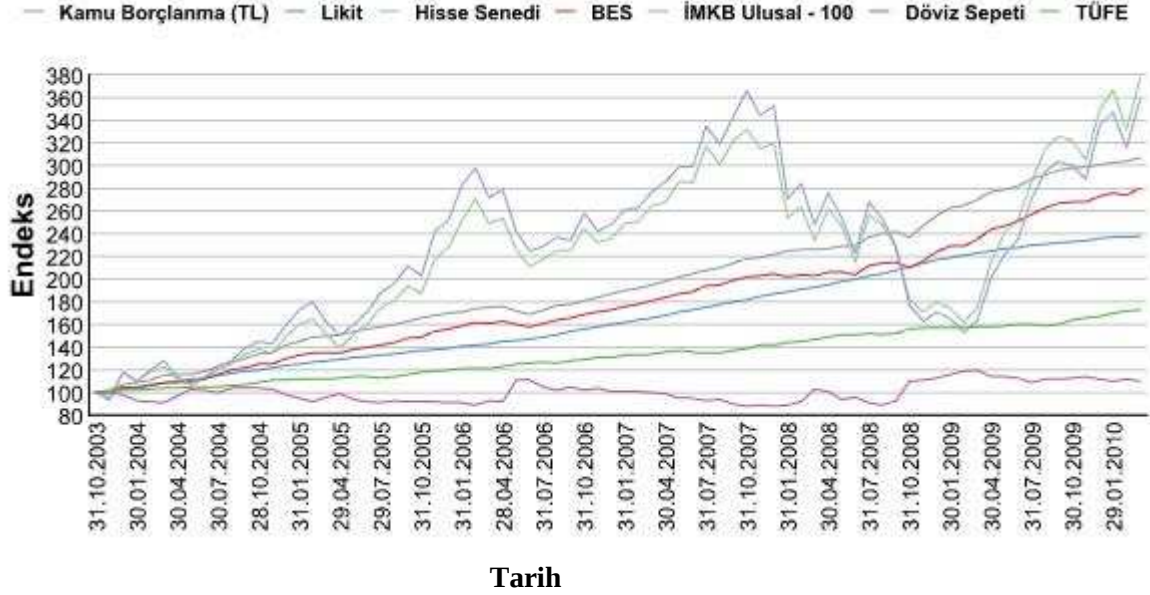
Grafik 13: Döviz Sepeti – TÜFE – IMKB Ulusal-100 Endeksleri ve BES Ortalaması



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **EYF ve Finansal Enstrümanların Getirileri**, (Çevrimiçi), <http://www.emeklilik.egm.org.tr/>, 17 Ocak 2010

BES'in başlangıç tarihinden 2009 yılı sonuna kadar, emeklilik yatırım fonlarının kamu borçlanma, likit ve hisse senedi türlerinin getirileri BES ortalaması, IMKB Ulusal – 100, döviz sepeti ve TÜFE endeksleriyle karşılaştırıldığında hisse senedi türü emeklilik yatırım fonlarının getirilerinin IMKB Ulusal – 100 endeks verilerine paralel olduğu, kamu borçlanma fonunun BES endeks ortalamasından daha yüksek getiri sağladığı, likit fonun ise BES endeks ortalamasının altında performans sergilemiş olduğu görülmektedir. En az getiriye döviz sepeti elde etmiştir (Grafik 14).

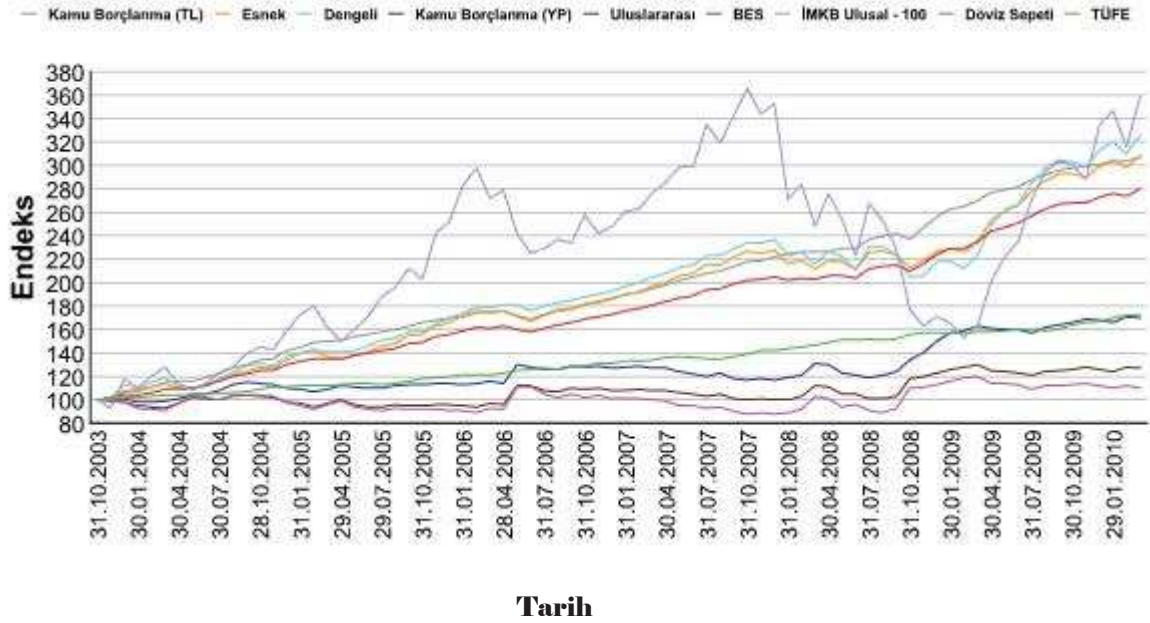
Grafik 14: Döviz Sepeti – TÜFE – İMKB Ulusal-100 Endekslerinin BES Ortalaması-Kamu Borçlanma-Hisse Senedi-Likit EYF ile Karşılaştırılması



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **EYF ve Finansal Enstrümanların Getirileri**, (Çevrimiçi), <http://www.emeklilik.egm.org.tr/>, 17 Ocak 2010

BES'in başlangıç tarihinden 2009 yılı sonuna kadar, emeklilik yatırım fonlarının kamu borçlanma, esnek, dengeli, kamu borçlanma-yabancı para ve uluslararası türlerinin getirileri BES ortalaması, İMKB Ulusal – 100, döviz sepeti ve TÜFE endeksleriyle karşılaştırıldığında esnek, dengeli ve kamu borçlanma fon türlerinin birbirlerine çok yakın getiriler elde ettikleri ve bu getirilerin BES ortalamasının üzerinde olduğu, kamu borçlanma-yabancı para ve uluslararası fon türlerinin getirilerinin ise BES ortalamasının altında ancak döviz sepetinin getirisinin üzerinde olduğu görülmektedir (Grafik 15).

Grafik 15: Döviz Sepeti – TÜFE – IMKB Ulusal-100 Endekslerinin BES Ortalaması-Kamu Borçlanma-Esnek-Dengeli-Uluslararası ve Kamu Borçlanma yabancı para EYF ile Karşılaştırılması



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **EYF ve Finansal Enstrümanların Getirileri**, (Çevrimiçi), <http://www.emeklilik.egm.org.tr/>, 17 Ocak 2010

A. Beta Analizi ile IMKB ve EYF Getirileri

Finansal yatırım araçlarının performansını iki tür risk etkiler. Birincisi yatırım aracının içinde bulunduğu pazara ait risktir ve tüm makro etkenlere açıktır. Bu riske sistematik risk denir. İkincisi sistematik olmayan risktir ve pazardan bağımsız, fonun zamanlama, seçicilik, hareketlilik, portföy çeşitlendirmesi gibi performanslarına bağlıdır. Finansal piyasalarda sistematik riski ölçmede en yaygın kullanılan yöntem Beta analizidir. Beta, pazar getirisiyle finansal varlığın getirisi arasındaki ilişkiyi gösteren regresyon katsayısıdır

Beta katsayısı⁵⁹, ele alınan portföy performansının, piyasanın ortalama performansı ile olan ilişkisini ortaya koyar. Başka bir ifade ile Beta katsayısı, fonun, piyasadaki bir birimlik artış ya da azalışa karşılık gösterdiği değişimi ifade eder.

⁵⁹ EGM, BES 2009 Gelişim Raporu, **EGM Yayınları**, İstanbul, Şubat 2010, s.64

Eğer Beta;

=1 ise; fon pazarla birlikte hareket ediyor,

>1 ise; fon pazardan daha fazla dalgalı,

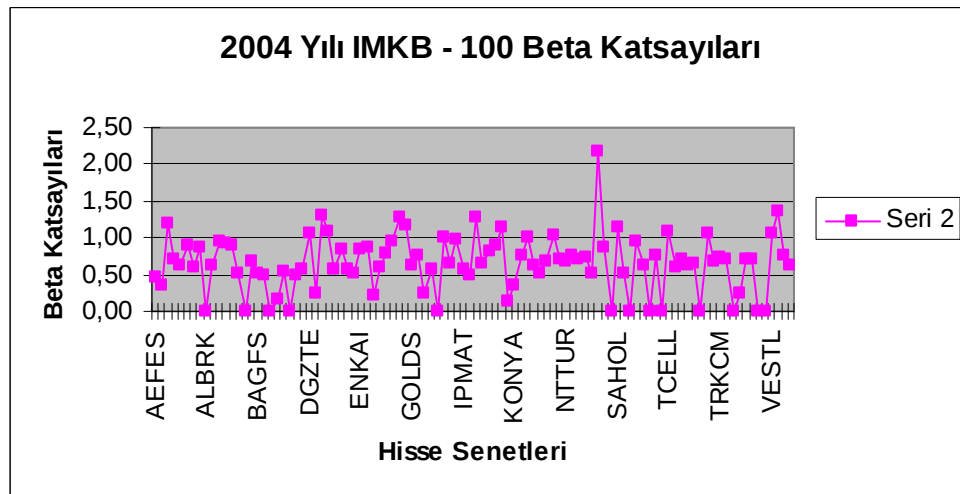
<1 ise; fon pazardan daha az dalgalı demektir.

Betası 1'den büyük fonlar daha fazla getiri vaat eder ancak daha risklidir. Örneğin, Betası 2 olan bir fonun içinde bulunduğu pazar %15 getiri elde ederse fonun %30 getiri elde etmesi beklenir. Ancak pazar %10 zarar ederse fonun %20 zarar etmesi muhtemeldir.

2003-2009 Yılları için sermaye piyasalarının getirileri önceki alt başlıkta incelenmiştir. Burada ise IMKB-100' de yer alan hisse senetlerinin 2004-2009 yılları arasındaki beta katsayılarının yıllar itibarıyla grafikleri, EK-8 de ise IMKB-100'de yer alan hisse senetlerinin beta katsayılarının bulunduğu liste yer almaktadır.

2004 Yılında IMKB-100' deki hisse senetlerinin Beta katsayısı 0,50-1,00 arasında yoğunlaşmıştır. Bu da, 0,50-1,00 arasında katsayıya sahip hisse senetlerinin pazarın getirisinin biraz daha altında getiriler elde ettiklerini göstermektedir. 2004 Yılında IMKB % 34,1 getiri elde etmiştir. Beta katsayısı 1,00'e eşit olan hisse senetleri de % 34 civarında getiri elde etmiş, beta katsayısı 1,00'den büyük olan hisse senetleri ise % 34'ün üzerinde kazanç sağlamışlardır.

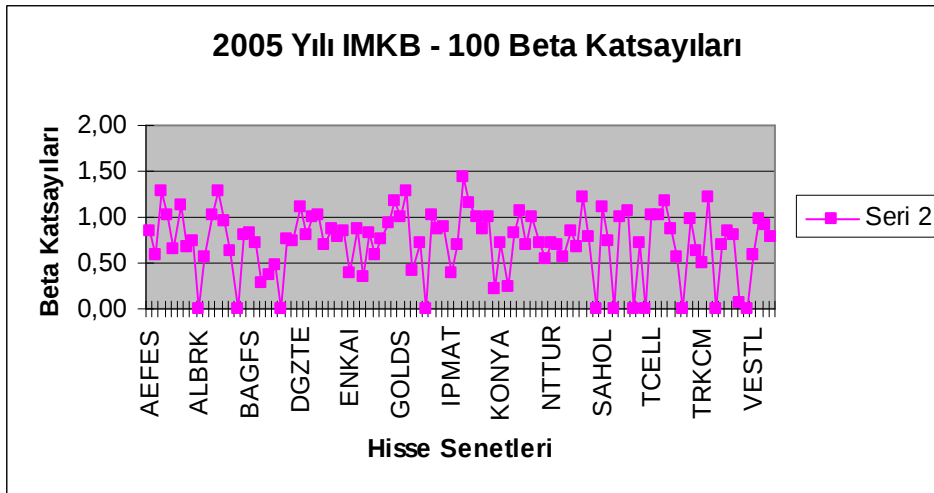
Grafik 16 : IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2004)



Kaynak: Finans Yatırım Danışmanlığı, **Beta Katsayıları**, Finansinvest, İstanbul, 28 Ocak 2010

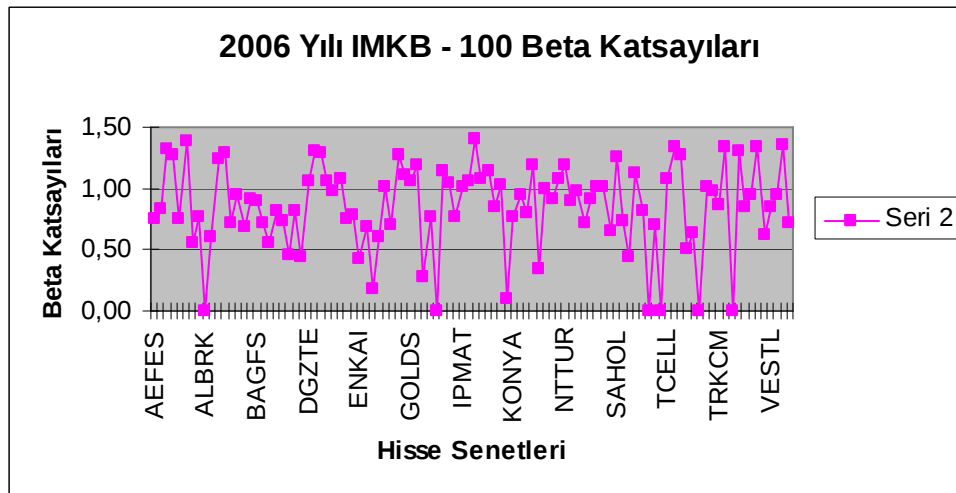
2005 Yılında IMKB-100’ deki hisse senetlerinin Beta katsayısı 0,50-1,00 arasında yoğunlaşmış ancak 1,00’in üzerinde katsayıya sahip hisse senetlerinin sayısı da 2004 yılından daha fazladır. 2005 Yılında IMKB % 59,3 getiri elde etmiştir. Beta katsayısı 0,50-1,00 arasında katsayıya sahip hisse senetleri pazarın getirisinin altında getiri elde ederlerken, katsayısı 1,00’e eşit olanlar % 59 civarında getiri elde etmişlerdir.

Grafik 17 : IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2005)



Kaynak: Finans Yatırım Danışmanlığı **Beta Katsayıları**, Finansinvest, İstanbul, 28 Ocak 2010

Grafik 18 : IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2006)

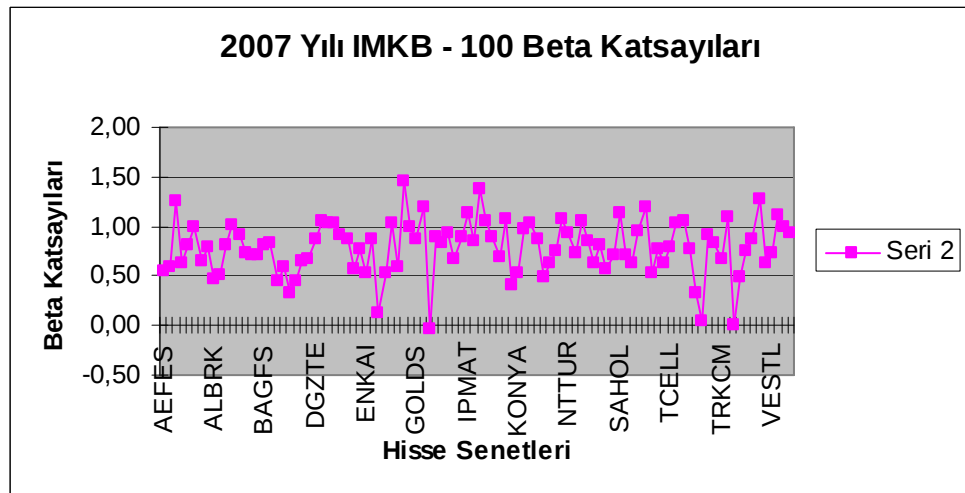


Kaynak: Finans Yatırım Danışmanlığı, **Beta Katsayıları**, Finansinvest, İstanbul, 28 Ocak 2010

2006 Yılında IMKB % -1,7 zarar etmiştir IMKB-100’ de 0,50-1,00 arasında Beta katsayısı olan hisse senetlerinin sayısı 1,00-1,50’e eşit olanların sayısına çok yakındır. Beta katsayısı 0,50-1,00 arasında katsayıya sahip hisse senetleri IMKB’nin zararına yakın zarar etmiş, ancak katsayısı 1,00-1,50’e eşit olanlar daha fazla zarar etmişlerdir.

2007 Yılında IMKB’nin getirisi % 42 olmuştur. IMKB-100’deki hisse senetlerinin beta katsayıları da 1’e çok yakındır ve 2004 yılı beta katsayılarına çok yakındır. IMKB-100’deki hisse Senetleri % 42 ve biraz altında getiriler elde etmişlerdir.

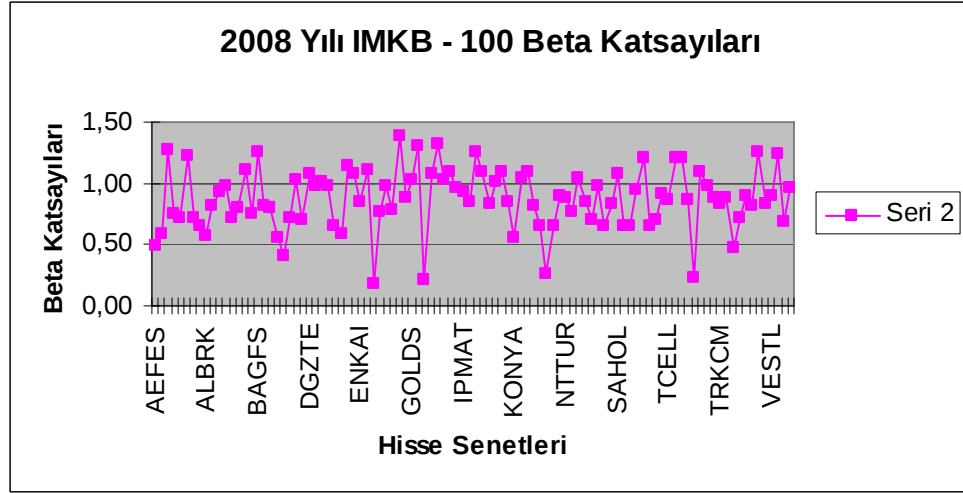
Grafik 19 : IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2007)



Kaynak: Finans Yatırım Danışmanlığı, **Beta Katsayıları**, Finansinvest, İstanbul, 28 Ocak 2010

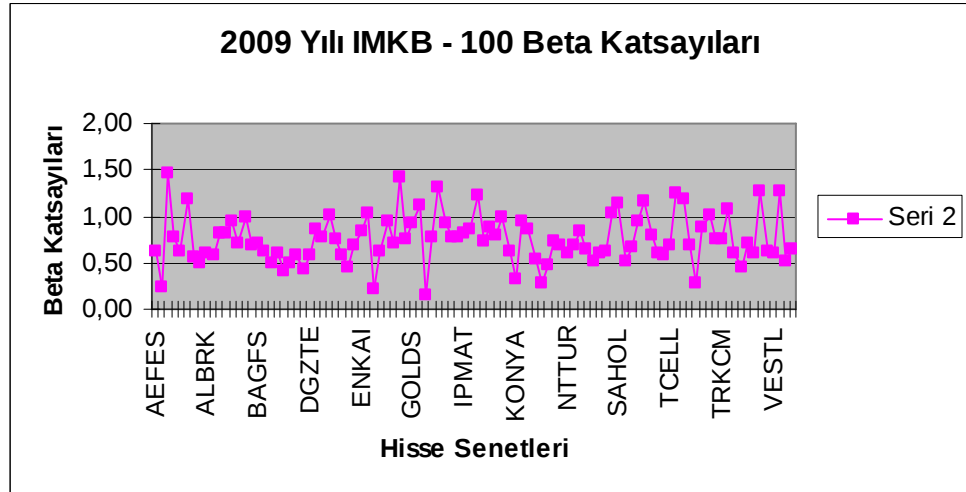
2008 Yılında global krizden ötürü IMKB % -51,6 zarar etmiştir IMKB-100’ de 0,50-1,00 arasında Beta katsayısı olan hisse senetlerinin sayısı 1,00-1,50’e eşit olanların sayısına çok yakındır. Beta katsayısı 0,50-1,00 arasında katsayıya sahip hisse senetleri IMKB’nin zararına yakın zarar etmiş, ancak katsayısı 1,00-1,50’e eşit olanlar daha fazla zarar etmişlerdir.

Grafik 20: IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2008)



Kaynak: Finans Yatırım Danışmanlığı, **Beta Katsayıları**, Finansinvest, İstanbul, 28 Ocak 2010

Grafik 21: IMKB-100 Hisse Senetleri Beta Katsayısı (2009)



Kaynak: Finans Yatırım Danışmanlığı, **Beta Katsayıları**, Finansinvest, İstanbul, 28 Ocak 2010

2009 Yılında IMK-100 % 96,6 getiri elde etmiştir. IMKB-100'deki hisse senetlerinin beta katsayıları 0,50-1,00 arasında yoğunlaşmıştır. Bu da, 0,50-1,00 arasında katsayısı olan hisse senetlerinin pazara yakın hareket ettiklerini göstermektedir.

Sistematik olmayan riski ölçen katsayı ise, Alfa 'dır (α). Alfa gerçekleşen getiri ile Beta katsayısının belirlediği getirisi arasındaki farkı ifade eder.

Eğer Alfa pozitifse, fon, pazarın üzerinde artı bir getiri sağlamış, 0 'a eşitse fon pasif bir yönetim stratejisine sahip olduğunu gösterir⁶⁰.

Emeklilik Gözetim Merkezi'nin yayınlamış olduğu BES Gelişim Raporu 2009 verilerine göre; 2009 Yılında 27 fonun alfa katsayıları pozitif, üç fonun alfa katsayısı =0, 76 fonun alfa katsayısı negatif ve 22 fonun da alfa katsayıları belirlenmemiştir. Alfa sayıları pozitif fonlar ağırlıklı olarak Hisse Senedi fonlarından oluşmaktadır.

Emeklilik Gözetim Merkezi'nin yayınlamış olduğu BES Gelişim Raporu 2009 verilerine göre Alfa Katsayısı pozitif olan Emeklilik Yatırım Fonlarının 2009 Yılı beta katsayıları incelendiğinde sadece beş fonun beta katsayısının >1 , bir fonun $=1$ ve 21 EYF'nun beta katsayılarının ise 0,877-0,043 arasında olduğu görülmektedir. EK-9'da yer alan 27 fonun 12 adedi "Hisse Senedi fonu"dur. Beta katsayısına göre, alfa katsayısı pozitif olan fonlar arasında 5 fon piyasadana daha iyi performans elde edebilmiştir. 2009 Yılı fon getirilerine bakıldığında sadece 5 fonun % 100'ün üzerinde getiri elde etmiş olduğu görülmektedir.

Emeklilik Şirketi bazında EYF'nın beta katsayıları incelediğimizde; beta katsayısı >1 olan 4 fona sahip olan tek şirket Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. olarak görülmektedir. Onu 3 fon ile Avivasa Hayat ve Emeklilik. A.Ş ve Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş izlemektedir.

Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş., Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş ve Ing Emeklilik A.Ş'nin 2 şer fonlarının beta katsayıları >1 dir.

Groupama Emeklilik A.Ş., Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş, Vakıf Emeklilik A.Ş ve Yapı Kredi Emeklilik A.Ş'nin birer fonlarının beta katsayısı birden büyüktür.

Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş ve Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş'nin hiçbir fonunun beta katsayısı >1 değildir.

⁶⁰ EGM, BES 2009 Gelişim Raporu, **EGM Yayınları**, İstanbul, Şubat 2010, s.65

Deniz Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin fonları 2009 yılında kurulduğundan beta katsayısı hesaplanmamıştır.

B. Sharp Analizi ile EYF Getirileri

Emeklilik yatırım fonları, yatırım stratejileri ve içerdikleri varlık türlerine bağlı olarak bütün yatırım araçlarında olduğu gibi farklı derecelerde risk içerirler. Sharpe oranı, finansal bir yatırımın riske göre ayarlanmış getiri oranını ölçer⁶¹. Bir başka deyişle Sharpe oranı, alınan birim risk başına elde edilen risksiz getiri üzerindeki getiriyi gösterir. Standart sapma ise, fonun günlük getirilerinin ortalamadan farklılaşan dalgalanmalarını ölçmektedir. Fon getirilerinin pozitif veya negatif yönde ortalamadan sapması ne kadar fazlaysa standart sapma o kadar yüksektir. Standart sapmanın küçük olması riskin düşük olduğunu gösterirken büyük olması ise riskin yüksek olduğunun ve oynaklığın göstergesidir. Fonun standart sapmasının düşük olması ve reel getirisinin (risksiz getiri oranı üzerindeki getirisi) yüksek olması Sharpe oranının yüksek olmasını sağlar. Bu durumda Sharpe oranı ne kadar yüksek ise fonun riske göre düzeltilmiş performansının o kadar iyi olduğu kabul edilir.

Sharpe oranında ilk 20 fon ağırlıklı olarak Kamu Borçlanma fonlarından oluşmaktadır. Sharpe oranı yüksek ilk 20 EYF'dan sadece iki tanesinin standart sapması da yüksektir (Ek-10). Bir başka deyişle, fonun getirisi yüksek ama fon portföy yöneticileri yüksek risk alarak bu getiriyi sağlamaktadırlar.

VII. BES' DE GETİRİLERİ ETKİLEYEN GELİŞMELER

2008 Yılındaki finansal kriz, OECD ülkelerindeki emeklilik fonlarının yatırımlarının % 23 değer kaybetmesine sebep olmuştur. Bir başka deyişle \$ 5,4 Trilyon değer kaybı olmuştur.⁶² Emeklilik gelir paketinin büyük bir bölümünün özel emeklilik fonlarından oluştuğu OECD ülkelerinden Avustralya, Hollanda, Amerika ve İngiltere'de değer kayıpları daha fazla hissedilmiştir.

⁶¹ Levent Akdeniz, "BEST Analiz", **BEST Yayınları**, Sayı 20, İstanbul, Eylül 2005, s.59

⁶² OECD, **Pensions At A Glance 2009-Retirement-Income Systems In OECD Countries**, OECD Publications, 01 September 2009, s.95

Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Sistemi 2009 yılında OECD ülkeleri arasında pozitif getiri sağlayan üç ülkeden biri ve en fazla getiri sağlayan sistemdir⁶³. 2008’de yabancı yatırımcıların yoğun satışları nedeniyle hisse senedi piyasasının kaybı yüksek olmuştur. Türk finansal piyasalarında satış yapanlar daha çok yabancı yatırımcılar ve fonlardı. Yabancı fonlar, kendilerine yapılan para çıkış talebini karşılayabilmek için Türkiye’deki finansal varlıklarını değerine bakmadan satmak zorunda kalmışlardır. Bu sebeple Türkiye, 2009’da en hızlı toparlanan ülkelerden biri oldu. 2009 yılında yabancı yatırımcılar gelişmekte olan piyasalarda yeniden yatırıma başladılar. Borsada yüzde 90'lara varan yükselişler olmuştur.

Türkiye Merkez Bankası dünyada en hızlı faiz indiren merkez bankası olarak dikkat çekmiştir. 15 ayda 10 puana yakın faiz indirilmiş ve oran yüzde 16.75’ten 6.75’e gerilemiştir. Hazine bonosu faizleri yüzde 20’ye yakın seviyelerden yüzde 8.5-9 seviyesine gelmiştir. Bu sebeple, Türk finansal piyasaları, özellikle bono piyasası büyük miktarda sermaye piyasası kazancı elde etmiştir. Böyle olunca emeklilik fonlarının getirileri de oldukça iyi olmuştur. Hisse senedi ve bono piyasasının iyi performanslarının BES fonlarının OECD ülkeleri emeklilik fonları arasında iyi bir yeri olmasında önemli katkısı olmuştur.

Faizlerin hızlı bir şekilde gerilemesi, emeklilik gibi çok uzun dönemli yatırımlarda faiz dışı alternatif yatırım araçlarının ön plana çıkmasına neden olacaktır. Hisse senedi fonları dışındaki emeklilik fonlarının hisse senedi yatırımları % 10 civarındadır. Faizler düşük seviyelerde kalmaya devam ettiği sürece % 10 civarındaki hisse senedi yatırımlarının yüzdesinde yükselme görülebilir. Böyle olunca ileri ki dönemlerde yatırımcıların şimdiki tercihlerini hisse senedi içeren fonlar lehine değiştirmeleri söz konusu olabilecektir. Bu değişiklikler yapılırken yatırımcılara daha farklı ürünler de sunmak gerekecek ve BES şirketlerine çok iş düşecektir. Diğer taraftan yeni ürünlerin geliştirilmesi aşamasında hem SPK’nın hem de Hazine’nin desteğine büyük ölçüde ihtiyaç duyulacaktır.

⁶³ OECD, a.e., s.97

VIII. BES' İN GELİŞMESİ İÇİN YAPILABİLECEKLER

Önümüzdeki dönemlerde özellikle yatırım fonlarında uygulanan ve yatırımcıların da oldukça memnun kaldığı anapara korumalı fonların BES içinde olması, muhafazakar yatırımcıların riskli yatırım araçlarına güvenli yatırım yapmalarını sağlayabilir. Örneğin, emeklilik fonları içinde anapara korumalı hisse senedi getirisine belli bir oranda katılım sağlayan fonların bulunması halinde likit fon ya da bono fonu alıcıları çok rahat bir şekilde hisse senedi fonlarına yönelebileceklerdir.

Faizlerin hızla gerilediği ve Hazine'nin borçlanma ihtiyacının azalacağı durumlarda özel sektör tahvillerine yatırım yine BES fonlarının gündeminde olacaktır. Ancak mevzuatça düzenlenmiş bir teminatlandırma süreci olmamasından ötürü EYF'ı portföy yöneticileri özel sektör tahvillerine yatırım yapmayı çok tercih etmemektedirler. SPK tarafından gerekli düzenlemeler yapıldığı takdirde özel sektör tahvil ihraçları artarak bireysel emeklilik fonlarının bu fonları portföylerine almaları sağlanabilir. Böylece özel sektöre çok uzun vadeli kaynak aktarabilirler. Fonların önemli teminatlar olarak borç vermeleri durumunda bu iş çok hızlı büyüyecektir. Bankaların kredi verirken alabildikleri teminatların benzeri teminatların özel sektör tahvillerinin arkasına eklenmesi yeterli olacaktır.

Yurtdışında oldukça önemli bir yatırım aracı haline gelmiş girişim sermayesi fonlarının⁶⁴ BES içinde oluşturulabilmesi, hem risk almak isteyen katılımcılara yeni ürün alternatifi yaratacak, hem de Türkiye ekonomisine önemli miktarda kaynak aktarılmasını sağlayacaktır. Bu konuda da yapılacak düzenlemeler BES yatırımcılarının tercih alternatiflerini arttırırken, reel ekonominin ihtiyaç duyduğu uzun dönemli kaynağın temin edilebilecektir.

Faizlerin düşmesi ile birlikte gayrimenkul yatırım fonları da ön plana çıkabilecek ürünlerden olacaktır. Bu fonların BES içinde kurulabilmesi, gayrimenkul piyasalarındaki getirilerin

⁶⁴ O.S.Mitchell-Z.Bodie-P.B.Hammond-S.Zeldes, **Innovations In Retirement Financing**, University of Pennsylvania, Şubat 2002, s.150

büyük ölçüde BES yatırımcıları tarafından paylaşılabilmesi imkanını da beraberinde getirecektir.

Faizlerin düşmesi ülkemizde bugüne kadar gündeme gelmeyen birçok alternatif yatırım aracının gündeme gelmesini sağlamıştır. Faizler tek haneli rakamlarda kalabilirse bu ürünler yatırımcılarına ve Türkiye ekonomisine çok önemli kazançlar sağlayacaktır.

Devlet borçlanma ihtiyacını azaltabildiği takdirde getiri arayan yatırımcıların farklı finansal ürünlere yönelmesi mümkün olacaktır. BES fonları bu süreçte büyük avantaja sahip olabilirler. Emeklilik fonları uzun dönemli yatırım stratejisi ile hareket edebildiklerinden ellerindeki kaynakları uzun vadeli ancak daha verimli alanlara yönlendirebilirler. Böyle olunca da katılımcıların getirileri artarken, diğer taraftan ekonominin ihtiyacı olan uzun dönemli kaynak temin edilmiş olacaktır.

Türkiye’de BES 6 yılda 9 milyon liralık bir rakama ulaşmıştır. Lisanslı BES danışmanları, hiç girilmemiş bir pazarda en eğitilmiş ve gelir düzeyi yüksek kesime rahat satış yapılabilmiştir. Ancak bundan sonra hem geliri hem de eğitim seviyesi çok yüksek olmayan bir gruba satış yapmaya başlamak gerekecektir. Daha rahat satış yapabilmek adına BES’in faydalarının göz önünde bulundurularak, önünün kamu tarafından bir miktar daha açılmasında yarar vardır. Birçok batı ülkesinin özel emeklilikte fon tutarı GSMH rakamlarına yakındır. Örneğin İngiltere’de bu miktar 1 trilyon pound tutarında olup yüzde 90 düzeyindedir⁶⁵. Bir başka deyişle, İngiltere bu miktarı biriktirmemiş olsaydı, İngiliz ekonomisinin şu andaki gücünden bahsetmek mümkün olmayabilir ve İngiliz şirketleri şu andaki güçlerine erişip birçok ülkede faaliyet gösteremeyebilirlerdi. O nedenle Türkiye ekonomisinin en çok ihtiyaç duyduğu şeyin sermaye olduğunu unutmamak gerekir.

Türk insanı ihtiyaç duyduğu sermayeye bir türlü ulaşamamaktadır. Bu sebeple, ülke içinde sermaye birikiminin özendirilmesi gerekir. Önümüzdeki dönemde sermayeyi kurumsal olarak

⁶⁵ Bank of England, (Çevrimiçi), <http://www.bankofengland.co.uk>, 19 Ocak 2010

büyütmek Türkiye'nin öncelikli hedefi olursa, ekonomik açıdan istediği noktaya gelebilecektir. Ülkenin ihtiyacı olan sermaye BES aracılığıyla biriktirilebilir. Bu nedenle sistemin daha fazla kişiye ulaşabilmesi için daha fazla teşvik edilmesi yararlı olacaktır. BES'in yarı zorunlu ya da zorunlu hale getirilerek burada biriktirilen kaynakların artırılması uzun dönemde ülkemizin menfaatine olacaktır. Çalışanların büyük çoğunluğunun BES'e dahil olması çalışanlar açısından da çok önemli avantajlar sağlayabilir. Bu sistem aracılığıyla devletin üzerindeki sosyal sorumluluk yükünün bir bölümü özel sektöre devredileceğinden devlet rahatlayabilir. Devlet tarafından desteklenecek sistem sonucunda oluşacak fon büyüklüğü önümüzdeki dönemde Türkiye ekonomisi için olumlu olacaktır. Çünkü BES içinde biriken kaynaklar % 99 oranında yurt içinde değerlendirilmektedir . Devletin borçlanması azaldığı ortamda, özel sektörün ve Türkiye ekonomisinin finansmanı için bu kaynaklar aktarılmaya devam edilecektir. Böylece Türkiye arzuladığı büyüme rakamlarına ancak kendi sermayesini biriktirerek erişebileceğinden dolayı ülkemizin önü açılacaktır.

SONUÇ

Bireysel Emeklilik Sisteminin temeli tasarrufa ve bu yolla oluşan fonların değerlendirilmesine dayanmaktadır. Bu fonlar, gelişmiş ülkelerde tasarrufların büyük bir kısmını oluşturmaktadır.

Varlıklarının ciddi düzeylere ulaşması, bireysel emeklilik sisteminin katılımcılara emeklilik geliri sunma temel işlevinin yanı sıra birçok ilave makro-ekonomik fonksiyon üstlenmesine neden olmuştur. Bireysel emeklilik sisteminin uygun gelişme ortamı bulunduğu ülkelerde, yeni finansal enstrüman ve uygulamalar yaygınlaşmakta, sermaye piyasası derinleşmekte, uzun dönemli tasarruf düzeyi artmakta, artan bu tasarruflar özel sektör tarafından etkin bir şekilde verimli alanlara yönlendirilebilmekte, uzun vadeli kaynak ihtiyacı karşılanmakta ve ülkedeki kamu teşebbüslerinin özelleştirilmesi sürecine katılım yoluyla piyasa ekonomisinin gelişimi hızlanmaktadır.

Bireysel emeklilik sistemlerinin en önemli özelliklerinden biri, sisteme yeni giren her bir katılımcının, mevcutta devam eden katkı payı akışına en az 10-20 yıllık yeni bir katkı payı akışı eklemesidir. Böylece bu sistemlerdeki fonlar katılımcı sayısı arttıkça adeta bir çığ etkisiyle hızla artarak büyürler.

Bireysel emeklilik sistemine ilişkin 2005 yıl sonu verileri ile 2004 yıl sonu verileri karşılaştırıldığında belirtilen çığ etkisinin net bir şekilde hissedilmekte olduğu anlaşılmaktadır. 2003 yılında sistemde toplanan katkı payı tutarı sadece 29,5 milyon dolardı. Bu tutar, 2005 sonu itibarı ile 2004 sonundaki 200 milyon ABD doları seviyesinden yaklaşık üç buçuk kat artarak 700 milyon ABD doları seviyesine yükselmiş, toplam fon büyüklüğü ise 2004 yılındaki 225 milyon ABD doları seviyesinden 2005 yılı sonunda 925 milyon ABD doları seviyesine yükselmiştir. 2006 Yılında fon birikimi 2 milyar doları aşmış, 2007'de 4 milyar dolara ulaşmış, 2008 yılında 5 milyar doların üzerine çıkmış ve nihayet 2009 yıl sonunda da 6 milyar dolara ulaşmıştır.

2003 Yılında sistemde 17.000 civarında katılımcı varken, 2006 yılında bu sayı 1,1 milyon kişi olmuş, 2009 sonunda ise 2 milyon kişi civarına ulaşmıştır. Sistemdeki katılımcıların yaş gruplarına göre dağılımlarına bakıldığında, toplam katılımcıların yaklaşık yarısını 35 yaş

altındaki katılımcıların oluşturduğu görülmektedir¹. Emeklilik maaşı almak için 60 yaşını beklemek istemeyen 25-34 yaş grubundaki katılımcı sayısı 2009 sonu itibariyle 898 bin 593 kişidir. Bireysel emeklilik sisteminde en çok tercih edilen ödeme periyodu `1 aylık` dönem, para birimine göre en çok tercih edilen sözleşme türü ise `YTL` olmuştur².

Ancak dikkat çekilmesi gereken önemli bir konu ise katkı payı tutarları, katılımcıların toplam fon tutarları, sisteme katılan kişi sayıları ve dolayısıyla kurulan sözleşme sayıları 2006 yılına kadar çok hızlı artarken, 2006 yılından itibaren azalan oranda artmaya devam etmekte olduğudur(EK-11). Bu durum, öncelikle satış yapılan kesimle doğru orantılıdır. Emeklilik şirketleri aracıları, eğitilmiş, yüksek maaş alan ve sigortanın tanımını bilen kişileri hedef kitle olarak belirlemişlerdir. Bu kişilere BES sözleşmesi düzenlemek çok daha kolaydı, ayrıca aylık katkı payı tutarları da daha yüksek olmaktadır. Bu tip müşterileri bulmak Hayat Sigortacılığından Emeklilik Şirketine dönüşmüş şirketlerde ve de bir bankanın iştiraki olarak kurulmuş şirketlerde daha kolay ve hızlı olmaktadır. Ancak hayat sigortasında kötü tecrübeye sahip kişiler başta emeklilik sözleşmelerine çok da sıcak bakmadılar. Emeklilik şirketleri, hayat sigortalarından problem yaşamış kişilere bireysel emeklilik konusunu zor anlatabildiler. Hayat sigortası poliçeleri devam eden kişilere ise devlet cezbedici bir avantaj sağlamıştır. Hayat sigortası poliçeleri, tercih edenler için başlamış oldukları tarihten itibaren içerisindeki toplam birikim tutarıyla emeklilik sözleşmesine dönüştürüldüler. Bu şekilde 2006 sonu itibariyle, 98.500 emeklilik sözleşmesi kurulmuş olup, 597 milyar TL aktarım gerçekleşmiştir(Ek- 11).

Bir bankanın iştiraki olarak kurulmuş emeklilik şirketleri, banka müşterileri aracılığıyla direkt satış yapan emeklilik şirketlerine oranla daha hızlı satış yapabildiler. Banka müşterileri emeklilik planı istediklerini bankaya bildirdikten sonra emeklilik şirketleri aracıları devreye girip müşterilere ürünü anlatıp emeklilik planı satmaktaydılar. Böylece bankalarının hizmetlerinden memnun müşteriler, kolaylıkla ikna edilip ürün satışı gerçekleştirilmekteydi. Ancak bu sistemlerin hepsi hep aynı hedef kitle içindi. Bu hedef kitlenin hemen hemen çoğuna satılan emeklilik planları, daha farklı hedef kitlelere örneğin daha az eğitilmiş, işçi, memur vs. kesimlere de satılmaya başlanmıştır. Ancak yeni hedef kitlelere emeklilik planı

¹ Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Temel Göstergeleri**, (Çevrimiçi), www.egm.org.tr, 20.01.2010

² Emeklilik Gözetim Merkezi, **a.e.**, 21.01.2010

satışı, çok da kolay olamamaktadır. Bu sebeple, 2006 yılından itibaren emeklilik şirketlerinin satışları azalan oranda artmaya başlamıştır.

Devletin vergi avantajları ve vesting uygulamaları da kişi ve firmalara cazip gelmektedir. Bireysel emeklilik sistemi ile katılımcılara sağlanan vergi avantajları , üç farklı türde olmaktadır. Bunlar, katkı payı ödemeleri aşamasında sağlanan vergi avantajı, sistemdeki para işletilirken emeklilik fonlarına sağlanan kurumlar vergisi ve tevfiyat muafiyet avantajı ve sistemden ayrılıştta sağlanan vergi avantajlarıdır. Ancak asgari ücretin OECD ülkelerine kıyasla çok düşük olduğu ülkemizde ikinci emeklilik bilincini yerleştirmek çok da kolay olamamaktadır.

Bireysel emeklilik sistemine girmek isteyecek kişilerin gelecekte ellerine geçecek tahmini miktarı bilmeleri, yatırdıkları katkı payıyla doğru orantılı bir maaş ya da toplu para beklentisi içerisinde olmaları, yatırdıkları tutarların profesyonel kişilerce değerlendirildiğini ve emeklilik yatırım fonlarının getirilerinin kişilerin emeklilik gelirlerini doğrudan etkileyeceğini bilmeleri gerekmektedir.

Emeklilik yatırım fonları, devletin iç borçlanması ve sermaye piyasaları için çok önemli kaynak oluşturmaktadır. Fonlarının ortalama yatırım vadelerinin A ve B tipi yatırım fonlarıyla karşılaştırıldığında birkaç kat uzunlukta olması, sistemin ekonomiye kazandırmakta olduğu uzun vadeli fon akışının bir göstergesidir. Kısa vadede nakit ihtiyacının fazla olmaması, fonların uzun vadeli stratejiler ile yönetilmesi, emeklilik yatırım fonlarında ortalama vadeyi uzatan en önemli faktörlerdir.

Sistemdeki katılımcıların giderek artan bir oranda hisse senedini tercih etmeye başlaması, sistemin sermaye piyasalarının derinleşmesindeki rolüne ilişkin önemli bir sinyal olarak algılanabilir. Ancak, 2007 yılında başlayan küresel dalgalanmalar likidite krizine dönüşmüş ve global çapta sermaye piyasalarını olumsuz etkilemiştir. Hisse senedi piyasalarında meydana gelen düşüşler nedeniyle bireysel emeklilik fonlarında da daralmalar yaşanmıştır. 2008 yılında OECD ülkelerinde toplam emeklilik fonlarının varlık değeri yıl içinde % 23

azalmıştır³. OECD ülkelerinin birçoğunda emeklilik fonlarında görülen yüksek reel kayıplar ülkemizde yaşanmamış ve bu dönemin toplam fon getirilerinde sadece nominal kayıplar olmuştur. Bireysel emeklilik sisteminin şeffaf ve esnek yapısının yanı sıra katılımcıların yatırım tercihlerinin çoğunlukla sabit getirili enstrümanlar ve ters repolardan yana kullanılmış olması, bireysel emeklilik sisteminin ve katılımcıların krizden daha az etkilenmesini sağlamıştır. 2009 Yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki yükseliş sonucu, emeklilik fonlarının konsolide portföy dağılımı içinde hisse senedi oranı da artmaktadır. 2008 yılında yüzde 8 olan oran, 2009 sonunda yüzde 10'a yükselmiştir.

Emeklilik planı almak isteyen katılımcılar, plan tercihi yaparlarken plan kapsamında sunulan ve tercih edilen fonların performanslarının yanı sıra giriş aidatı ödeme şekilleri ve tutarları, yönetim gideri kesintileri ve fon işletim gideri kesintilerini de değerlendirilmelidirler. Fon işletim gideri kesintisi oranı ve yönetim gideri kesinti oranı ne kadar yüksekse, yatırıma yönlendirilen paradan o ölçüde masraf kesintisi artacak bu da, katılımcının emeklilik dönemindeki gelirini negatif yönde etkileyecektir.

Türkiye’de fon işletim gideri sektör ortalaması, bireysel emeklilik planı satılmaya başlanan 27 Ekim 2003⁴ tarihi itibarıyla yüz binde 9,10 iken, 31 Aralık 2009 tarihinde yüz binde 6,26 ya gerilemiştir (Tablo 1). FİG oranlarının azalmasında enflasyonun düşüş trendi ve buna paralel olarak faiz oranlarının düşüşü de etkili olmuştur. 2008 Yılı güz döneminde yaşanan finansal krizden dolayı FİG oranları yüz binde 6,18 e kadar gerilemiş ancak 2009 yılı 2.çeyrekte itibaren oranlar yeniden yükselmeye başlamıştır.

Bu çalışmada Türkiye’de 2003 yılında bireysel emeklilik sistemi kapsamında faaliyete geçen emeklilik yatırım fonlarının Ocak 2004 – Aralık 2009 dönemi boyunca sergilemiş olduğu performanslar incelenmiş ve yine bu dönemde alternatif finansal araçların getirilerine bakılmıştır. Fonlarının beta ve sharpe analizlerinde üstün performans göstermediği, ancak fon grupları bazında incelendiğinde yabancı para cinsinden olmayan fonların dışındaki fon

³ OECD, **Pensions At A Glance 2009-Retirement-Income Systems In OECD Countries**, OECD Publications, 01 September 2009

⁴ Emeklilik Gözetim Merkezi, a.e., 21.01.2010

gruplarının getirilerinin sahip oldukları finansal enstrüman getirileriyle paralel getiriler elde ettikleri sonucuna ulaşmıştır.

Emeklilik Gözetim Merkezi'nin yayınlamış olduğu BES Gelişim Raporu 2009 verilerine göre Alfa Katsayısı pozitif olan Emeklilik Yatırım Fonlarının 2009 Yılı beta katsayıları incelendiğinde sadece beş fonun beta katsayısının >1 , bir fonun $=1$ ve 21 EYF'nun beta katsayılarının ise 0,877-0,043 arasında olduğu görülmektedir. EK-9'da yer alan 27 fonun 12 adedi "Hisse Senedi fonu"dur. Beta katsayısına göre, alfa katsayısı pozitif olan fonlar arasında 5 fon piyasadan daha iyi performans elde edebilmiştir. 2009 Yılı fon getirilerine bakıldığında sadece 5 fonun % 100'ün üzerinde getiri elde etmiş olduğu görülmektedir

Emeklilik Şirketi bazında EYF'nın beta katsayıları incelendiğinde; 1 şirketin beta katsayısı >1 olan 4 fona sahip olduğu, 2 şirketin beta katsayısı >1 olan 3 fona sahip olduğu, 3 şirketin beta katsayısı >1 olan 2 fona sahip olduğu, 4 şirketin beta katsayısı >1 olan 1er fona sahip oldukları görülmektedir. 2 Şirketin hiçbir fonunun beta katsayıları birin üzerinde değildir.

Bu durumda fonların çoğunluğu pazardan bağımsız ve pazarın getirisinin altında performans sergilemiştir.

Her fon grubunda bulunan emeklilik yatırım fonlarının 2004 yılından 2009 yılı sonuna kadar elde ettikleri getirileri yıl bazında incelediğimizde her yıl farklı fonların en yüksek getirileri elde etmiş olduklarını görmekteyiz. Bu da portföy yöneticilerinin kararlarının portföy getirilerinde ne kadar etkin rol oynadığını göstermektedir.

BES'te belirli grup fonların gösterdiği yüksek performans, içerisindeki sabit getirili menkul kıymetlerin ağırlığıyla da ilgilidir. Kamu borçlanma senetlerinin emeklilik fonlarının konsolide portföy dağılımı içindeki payı yüzde 69 düzeyindedir. Faiz oranlarındaki düşüşe bağlı olarak kamu borçlanma araçları emeklilik yatırım fonlarının değer kazanması, ortalama getirinin de artmasına neden olmuştur. 2003-2009 arasındaki altı yıllık dönemde ortalama getiri yüzde 168,8 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Emeklilik yatırım fonlarının 2003 yılından 2009 yılı sonuna kadar elde ettikleri getiriler ortalama düzeyde olmuştur. Alternatif finansal enstrümanlar ise doğru zamanda alınan pozisyonlarla zaman zaman yüksek getiriler vaad etmişlerdir. Türkiye'de kişiler tasarruflarını

ağırlıklı olarak mevduat ve dövizde değerlendirmeyi tercih etmektedir. Bunun yanı sıra, tahvil, bono ve B Tipi yatırım fonları tercih edilen diğer yatırım araçlarıdır. Borsa, A Tipi yatırım fonları, altın ya da türev piyasalar ise daha çok profesyonel anlamda yatırımlarına zaman ayırabilenlerin tercih ettikleri finansal araçlardır. Bazı tasarruf sahipleri de portföy yönetim şirketleri aracılığıyla yatırımlarına yön vermektedirler. Bir bireyin portföy yönetim şirketinden alabileceği profesyonel destek için tasarruf ettiği miktarın belli bir tutarda olması gerektiği gibi alınan hizmet karşılığı şirkete belli bir ücret de ödemesi gerekmektedir. Oysa ki, BES'e dahil olup sahip olacağı emeklilik yatırım fonlarıyla portföy yönetim şirketlerinin profesyonel yönetim anlayışından doğrudan faydalanma fırsatını yakalayabilecektir. Sosyal güvenlik dışında ikinci bir maaşa sahip olabilecek ve emeklilikte hayal ettiklerini rahatlıkla gerçekleştirebilecektir. Birey kendi tasarrufundaki parayı bir ihtiyacında geleceğini güvence altına alıp almadığına bakmaksızın harcayabilir. Ancak BES'deki tasarrufunu kolay kolay bozmak istemeyecektir.

Sonuç olarak, geleceğini düşünen her bireyin bireysel emeklilik sistemine dahil olması olumludur. Ancak bunun için seçilecek emeklilik şirketi, şirketin emeklilik fonlarının getirileri, devletin sağlayacağı vergi avantajları ve en önemlisi fonları yöneten portföy yönetim şirketi büyük önem arz etmektedir. Bireysel emeklilik sistemine duyulan güven büyümenin devam etmesini sağlayacak, sistemin taşıdığı orta ve uzun vadeli potansiyel finans piyasalarına ve ekonomiye pozitif etki yaratacaktır.

Emeklilik şirketlerinin katılımcı teşvikini arttırmak için alternatif emeklilik planları sunması, yönetim gideri ve fon işletim gideri kesintilerini düşürmesi, giriş aidatlarını almaması gibi düzenlemeler yapmaları sistemin gelişimi ve sürekliliği için gerekmektedir.

EK-1**Türkiye’deki Emeklilik Fonları Listesi**

TÜRKİYE’DEKİ EMEKLİLİK FONLARI
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLAR. BORÇ. ARAÇL. EYF
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF
ALLIANZ HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. [DÖVİZE END.] EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI ESNEK EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. İHTİSASLAŞMIŞ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT - KAMU EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. GRUP YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
ALLIANZ H.E. A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI DÖVİZ CİNSİ KARMA BORÇ. ARAÇL. EYF
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF
ANADOLU H.E. A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
ANADOLU H.E. A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI KARMA BORÇLANMA ARAÇLARI EYF
ANADOLU H.E. A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI ESNEK EY
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ (BEYAZ)EYF
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
ANADOLU H.E. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF
ANADOLU H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇL. EYF [EURO]
ANADOLU H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. BEYAZ EYF
ANADOLU H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇ. EYF [DOLAR]
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
ANADOLU H.E. A.Ş. GRUPL. YÖN. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT EYF [KAMU]
ANADOLU H.E. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK TURUNCU EYF
ANADOLU H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. TURUNCU EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY.A.Ş.GELİR AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇL.[USD] EYF
AVİVASA E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ.ARAÇL [EURO] EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
AVİVASA E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ.ARAÇL.GRUP EYF
AVİVASA E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EYF
AVİVASA E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇ. ARAÇLARI EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ GRUP EYF

EK-1'in Devamı

TÜRKİYE'DEKİ EMEKLİLİK FONLARI
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇL. EYF-GRUP
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU LİKİT EYF
BAŞAK EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇL.[DÖVİZ] EYF
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT KAMU EYF
BAŞAK GROUPAMA E. A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇL. ARAÇL. EYF
BAŞAK GROUPAMA E. A.Ş. GRUP BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF
BAŞAK GROUPAMA E. A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL.DÖVİZ EYF
DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF
DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇL. EYF
DENİZ E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇL. EYF
DENİZ EMEKL. VE HAYAT A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT EMEKLİLİK YATIRIM FONU
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
ERGOİSVİÇRE E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
ERGOİSVİÇRE E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL.[USD] EYF
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF
ERGOİSVİÇRE E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL.[EURO] EYF
ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF
FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF
FİNANS E.H. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF
FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF
FORTIS E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇL. USD EYF
FORTIS E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF
FORTIS E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇL. DÖVİZ EYF
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT - KARMA EYF
FORTIS EMEKL. VE HAYAT A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF
FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK ALTERNATİF EYF

EK-1'in Devamı

TÜRKİYE'DEKİ EMEKLİLİK FONLARI
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUS. BORÇ. ARAÇL. EYF
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT - KAMU EYF
GARANTİ E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL.[DÖVİZ] EYF
GARANTİ E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
GARANTİ E.H. A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇL. EYF
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF
GARANTİ E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇL.[EUROBOND] EYF
GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
GARANTİ E.H. A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KARMA EYF
ING EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF
ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF
ING EMEKLİLİK A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU
ING EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GELİRE ENDEKSİ SENETLER EYF
VAKIF E. A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİ EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP ESNEK EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI TÜRK EUROBOND EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇL. EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GRUP LİKİT EYF
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK [TL] GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK DÖVİZ GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU
YAPI KREDİ E. A.Ş. GELİR AMAÇLI DÖVİZ CİNS. KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇL. ARAÇL. GRUP EY
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇL. EYF [EURO]
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KARMA EYF
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Temel Göstergeleri**, (Çevrimiçi),
<http://www.egm.org.tr>, 31.12.2009

EK – 2

BES Temel Göstergeleri
2004

TARİH	Toplam Sözleşme ve Sertifika Sayısı	Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	Katkı Payı Tutarı (TL)	Yatırıma Yönelen Toplam Tutar (TL)
31.12.2003	16.812	15.245	5.866.764.467.723	5.692.555.881.842
05.01.2004	17.935	16.368	6.539.363.275.933	6.223.861.487.762
12.01.2004	20.812	19.173	8.071.678.093.427	7.692.692.139.537
19.01.2004	24.339	22.794	9.348.604.875.984	8.900.317.047.755
26.01.2004	29.049	27.403	10.981.315.668.785	10.440.845.089.339
31.01.2004	32.147	30.496	12.337.553.544.326	11.727.305.295.240
02.02.2004	32.357	30.709	12.400.987.661.195	11.790.149.710.582
09.02.2004	36.621	34.910	14.090.162.510.700	13.390.268.983.109
16.02.2004	40.091	38.280	15.636.992.845.803	14.846.670.729.751
23.02.2004	43.871	42.059	17.802.218.604.110	16.881.690.576.876
29.02.2004	47.094	44.913	19.634.115.659.317	18.609.060.612.395
01.03.2004	48.546	46.672	20.337.192.862.823	19.278.558.069.003
08.03.2004	58.829	56.864	22.899.950.192.603	21.729.515.384.472
15.03.2004	62.244	60.233	23.924.822.088.556	22.699.654.767.931
22.03.2004	67.660	65.564	25.933.269.662.668	24.587.453.053.216
29.03.2004	73.181	71.015	28.549.514.900.541	27.051.763.723.757
31.03.2004	76.020	73.829	29.806.148.886.456	28.252.606.010.679
05.04.2004	84.474	80.057	32.546.703.759.888	30.895.811.644.549
12.04.2004	89.260	84.742	34.621.723.744.762	32.845.045.161.655
19.04.2004	95.253	90.657	37.212.532.323.238	35.291.970.317.456
26.04.2004	102.022	97.319	40.230.564.184.159	38.136.101.274.768
30.04.2004	106.198	101.480	42.437.713.309.885	40.235.831.677.783
03.05.2004	107.969	103.110	44.674.959.313.803	42.407.562.835.898
10.05.2004	112.344	107.421	47.594.702.971.057	45.193.984.118.934
17.05.2004	116.719	111.700	50.031.782.179.044	47.479.218.200.552
24.05.2004	123.730	118.539	53.390.435.652.799	50.619.235.887.260
31.05.2004	130.161	124.900	57.554.482.164.058	54.556.694.490.615
07.06.2004	135.911	129.696	62.164.255.171.419	58.978.075.754.380
14.06.2004	140.183	133.934	65.512.445.128.486	62.157.855.851.444
21.06.2004	146.939	140.500	69.318.724.191.618	65.738.839.962.141
28.06.2004	154.324	147.603	73.713.125.355.397	69.880.735.048.227
30.06.2004	156.332	149.521	75.517.149.857.203	71.599.353.574.811
05.07.2004	159.766	152.602	79.230.884.808.639	75.169.420.354.050
12.07.2004	164.015	156.759	82.511.303.965.448	78.278.106.372.509
19.07.2004	170.672	163.201	87.041.908.768.976	82.558.596.516.609
26.07.2004	177.939	170.310	91.669.677.588.776	86.917.024.234.465
31.07.2004	183.467	175.619	95.379.149.936.737	90.506.634.954.996
02.08.2004	186.184	178.021	98.366.321.678.270	93.395.863.576.342
09.08.2004	190.093	181.826	101.659.627.547.530	96.518.593.060.265
16.08.2004	195.661	187.191	106.026.126.549.103	100.645.872.237.929
23.08.2004	201.689	193.045	110.818.443.682.543	105.179.935.007.968
31.08.2004	208.340	199.521	116.733.368.553.822	110.827.090.775.411

EK – 2’nin Devamı

TARİH	Toplam Sözleşme ve Sertifika Sayısı	Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	Katkı Payı Tutarı (TL)	Yatırıma Yönelen Toplam Tutar (TL)
13.09.2004	217.543	208.376	130.055.301.360.310	123.712.299.651.078
20.09.2004	224.586	215.174	137.394.288.094.946	130.750.386.861.581
27.09.2004	233.199	223.576	146.374.033.694.825	139.468.036.562.288
30.09.2004	237.504	228.127	154.380.236.239.354	147.276.580.249.514
04.10.2004	241.277	231.333	159.197.109.978.491	151.936.719.333.163
11.10.2004	245.616	235.556	164.753.153.343.699	157.315.007.196.963
18.10.2004	252.637	242.072	174.599.989.976.909	166.863.084.877.694
25.10.2004	259.649	248.942	182.980.762.521.763	174.921.725.360.453
31.10.2004	265.348	254.339	189.616.228.294.314	181.298.048.213.001
01.11.2004	267.852	256.654	193.383.036.277.707	184.932.973.425.500
08.11.2004	272.348	261.067	201.699.037.982.522	192.984.335.177.063
12.11.2004	276.884	265.279	208.122.031.851.040	199.204.540.790.831
22.11.2004	284.967	273.243	217.378.841.941.124	208.011.805.017.833
29.11.2004	291.736	279.782	226.565.345.665.213	216.834.515.580.037
30.11.2004	292.860	280.573	229.827.430.929.438	220.026.656.562.998
06.12.2004	297.293	285.144	238.553.258.605.122	228.502.450.387.276
13.12.2004	301.696	289.386	246.348.410	236.064.202
20.12.2004	310.376	297.418	259.404.204	248.658.217
27.12.2004	318.405	305.233	271.751.083	260.620.252
31.12.2004	334.557	314.257	288.325.706	276.287.104

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Temel Göstergeleri**, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 20.06.2009

EK - 3**BES Temel Göstergeleri
2005**

TARİH	Toplam Sözleşme ve Sertifika Sayısı	Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	Katkı Payı Tutarı (TL)	Yatırıma Yönlenecek Toplam Tutar (TL)	BHS'den BES'e Aktarım Tutarı (YTL)
03.01.2005	338.949	316.309	241.840.685	280.075.594	49.781.356
10.01.2005	342.989	322.222	246.761.027	287.903.053	52.973.739
17.01.2005	345.530	328.547	255.800.191	299.079.734	55.521.022
24.01.2005	351.424	335.576	262.856.582	306.598.891	56.354.068
31.01.2005	358.078	343.144	272.655.874	318.894.226	59.290.875
07.02.2005	365.984	351.030	282.257.158	330.501.879	61.643.925
14.02.2005	372.019	356.025	288.707.793	338.217.938	63.232.865
21.02.2005	378.951	362.703	296.761.260	348.662.912	66.025.539
28.02.2005	390.380	372.330	309.591.522	363.025.154	68.103.931
07.03.2005	396.482	378.143	320.493.891	375.951.760	70.501.331
14.03.2005	402.385	384.044	326.895.919	385.548.224	73.995.357
21.03.2005	412.287	393.590	339.540.185	400.289.803	76.574.418
28.03.2005	422.833	403.687	349.585.225	412.305.063	79.046.094
31.03.2005	429.130	410.126	353.123.939	417.574.849	81.041.290
04.04.2005	435.503	415.918	362.065.408	426.856.120	81.598.242
11.04.2005	440.803	420.724	370.440.773	436.605.118	83.306.445
18.04.2005	448.610	428.989	379.653.316	447.653.775	85.572.258
25.04.2005	457.464	436.627	389.827.077	460.553.816	88.850.487
30.04.2005	464.235	442.641	401.077.217	472.371.981	89.795.003
02.05.2005	467.101	445.844	407.444.343	478.934.134	90.163.939
09.05.2005	472.979	451.113	417.455.020	490.207.438	91.764.264
16.05.2005	479.681	456.542	428.574.608	502.900.741	93.835.087
23.05.2005	487.313	463.782	438.504.530	514.167.670	95.673.652
30.05.2005	494.997	470.784	450.921.516	528.166.210	97.775.388
31.05.2005	496.723	472.138	454.877.025	532.470.636	98.236.247
06.06.2005	501.193	476.199	465.499.506	544.167.846	99.654.354
13.06.2005	506.262	481.499	475.188.568	554.645.623	100.842.836
20.06.2005	514.763	486.728	488.626.341	568.921.198	102.232.050
27.06.2005	523.144	494.539	500.173.253	581.284.137	103.585.437
30.06.2005	528.454	499.561	508.112.027	591.745.204	106.371.371
04.07.2005	532.086	505.546	517.750.957	602.394.193	107.642.314
11.07.2005	537.543	510.540	526.568.462	613.310.566	110.113.359
18.07.2005	545.116	517.766	540.295.584	627.417.661	111.147.095
25.07.2005	553.379	525.291	553.073.323	640.961.648	112.440.098
31.07.2005	559.895	531.455	568.011.745	656.844.539	113.804.071
01.08.2005	562.528	533.871	573.531.011	664.541.966	116.208.100
08.08.2005	567.560	538.483	584.808.484	677.761.952	118.535.247
15.08.2005	574.043	544.713	597.513.859	692.088.808	120.715.901
22.08.2005	581.683	551.924	609.811.522	705.603.145	122.481.511
29.08.2005	589.157	558.571	623.349.729	721.212.890	125.126.204
31.08.2005	592.072	560.627	630.363.482	728.456.712	125.547.530
05.09.2005	595.236	564.269	643.181.414	741.750.103	126.373.364

EK -3'ün Devamı

TARİH	Toplam Sözleşme ve Sertifika Sayısı	Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	Katkı Payı Tutarı (TL)	Yatırıma Yönelen Toplam Tutar (TL)	BHS'den BES'e Aktarım Tutarı (YTL)
19.09.2005	608.000	576.160	668.941.384	769.481.083	129.381.984
26.09.2005	615.270	582.980	682.748.651	785.069.662	131.785.722
30.09.2005	620.585	587.875	695.706.298	800.266.416	134.410.341
03.10.2005	622.870	589.985	703.646.791	808.548.827	134.976.156
10.10.2005	627.382	594.088	715.859.750	822.915.223	137.557.742
17.10.2005	633.679	599.991	728.818.703	839.261.352	141.548.590
24.10.2005	641.791	607.312	743.325.526	856.106.896	144.484.147
27.10.2005	646.280	611.415	751.668.209	866.912.416	147.281.842
31.10.2005	650.802	615.400	761.627.977	878.198.449	148.957.558
07.11.2005	654.767	615.690	776.067.741	893.599.284	150.408.225
14.11.2005	659.276	623.564	789.414.762	908.533.527	152.498.937
21.11.2005	667.561	631.265	811.991.951	935.626.578	157.745.689
28.11.2005	674.464	637.660	829.390.662	956.799.859	162.145.464
30.11.2005	678.099	640.586	837.442.539	967.678.038	165.146.992
05.12.2005	681.030	643.654	850.353.691	982.128.065	167.061.139
12.12.2005	685.843	648.219	867.541.361	1.003.474.268	171.689.063
19.12.2005	695.361	657.150	891.481.377	1.032.194.668	177.223.024
26.12.2005	705.138	666.142	911.387.431	1.061.358.051	187.190.830
31.12.2005	714.146	672.696	918.999.479	1.078.630.423	198.234.347

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Temel Göstergeleri**, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 20.06.2009

BES Temel Göstergeleri 2006

TARİH	Toplam Sözleşme ve Sertifika Sayısı	Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	Katılımcıların Toplam Fon Tutarı (TL)	Katkı Payı Tutarı (TL)	Yatırıma Yönelen Toplam Tutar (TL)	BHS'den BES'e Aktarım Tutarı (YTL)
02.01.2006	715.766	675.864	1.236.266.774	937.856.417	1.096.257.586	196.676.314
09.01.2006	721.669	682.160	1.263.031.661	952.180.707	1.112.336.634	198.869.821
16.01.2006	728.052	688.444	1.281.937.735	966.270.461	1.127.032.879	200.119.721
23.01.2006	736.493	695.334	1.311.630.623	987.772.908	1.149.711.326	202.043.661
30.01.2006	744.230	702.854	1.339.953.323	1.006.404.328	1.173.134.486	207.557.629
31.01.2006	745.841	703.989	1.347.137.306	1.011.814.243	1.180.194.537	209.280.917
06.02.2006	750.218	709.360	1.364.860.977	1.027.597.650	1.197.209.169	210.863.245
13.02.2006	753.253	712.104	1.382.350.790	1.041.468.011	1.214.301.940	214.508.363
20.02.2006	760.991	719.207	1.422.024.399	1.064.233.869	1.239.677.451	218.039.347
27.02.2006	768.698	726.458	1.460.100.641	1.089.745.364	1.268.573.882	222.185.051
28.02.2006	771.269	728.714	1.469.261.720	1.098.999.344	1.278.453.975	223.030.253
06.03.2006	779.621	736.361	1.487.744.881	1.119.597.345	1.301.300.538	225.841.209
13.03.2006	785.206	741.717	1.498.203.931	1.135.655.957	1.319.752.536	228.806.466
20.03.2006	798.585	754.360	1.524.159.561	1.157.614.235	1.345.627.302	233.588.902
27.03.2006	806.714	761.910	1.541.630.076	1.176.065.640	1.367.930.804	238.160.046
31.03.2006	813.902	768.355	1.569.259.106	1.197.109.735	1.390.758.274	240.581.540
03.04.2006	818.191	772.502	1.584.760.678	1.207.588.697	1.402.724.904	242.357.719
10.04.2006	822.969	777.284	1.604.335.990	1.224.633.157	1.422.081.230	245.233.736
17.04.2006	829.366	782.862	1.624.460.924	1.244.263.773	1.445.851.714	250.175.244
24.04.2006	837.623	790.944	1.663.049.764	1.265.223.247	1.467.927.650	252.034.228
30.04.2006	844.501	797.209	1.680.976.513	1.284.795.966	1.491.097.297	256.197.968
01.05.2006	847.867	800.396	1.690.754.208	1.293.866.919	1.501.800.786	258.151.570
08.05.2006	853.367	807.417	1.715.458.481	1.312.170.408	1.522.076.813	260.684.221
15.05.2006	861.592	815.151	1.726.278.394	1.338.825.035	1.552.706.468	265.428.618
22.05.2006	869.993	822.977	1.735.097.323	1.358.278.275	1.577.124.448	271.193.699
29.05.2006	880.427	832.590	1.767.546.716	1.375.225.161	1.600.572.698	278.528.769
31.05.2006	888.819	840.336	1.809.585.990	1.385.523.447	1.646.824.898	314.737.208
05.06.2006	893.626	845.011	1.817.844.647	1.399.098.011	1.663.069.332	317.872.600
19.06.2006	912.876	862.890	1.845.058.057	1.432.991.810	1.710.588.683	332.942.236
26.06.2006	923.478	872.735	1.833.357.166	1.455.577.003	1.734.844.356	335.519.496
30.06.2006	933.308	880.761	1.878.101.327	1.472.948.609	1.765.273.745	349.082.886
03.07.2006	936.541	884.666	1.899.885.646	1.482.720.327	1.776.114.129	350.517.372
10.07.2006	942.423	890.045	1.938.884.019	1.498.098.277	1.798.332.923	357.956.068
17.07.2006	949.987	897.333	1.950.075.082	1.515.716.280	1.821.631.009	364.462.779
24.07.2006	959.592	906.507	1.988.546.068	1.534.164.490	1.844.523.367	369.692.652
31.07.2006	972.180	918.158	2.035.280.706	1.562.135.689	1.881.410.344	380.152.425
07.08.2006	979.876	925.025	2.071.916.097	1.582.616.583	1.908.336.743	386.855.416
14.08.2006	985.874	930.614	2.110.125.470	1.597.392.525	1.929.325.707	393.720.466

EK – 4’ün Devamı

TARİH	Toplam Sözleşme ve Sertifika Sayısı	Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	Katılımcıların Toplam Fon Tutarı (TL)	Katkı Payı Tutarı (TL)	Yatırıma Yönelen Toplam Tutar (TL)	BHS’den BES’e Aktarım Tutarı (YTL)
31.08.2006	1.008.672	951.801	2.202.614.892	1.649.012.886	2.009.233.978	424.244.397
04.09.2006	1.013.033	955.660	2.224.708.036	1.663.456.639	2.024.527.122	425.531.023
11.09.2006	1.020.853	962.841	2.246.839.820	1.677.666.221	2.049.023.722	436.402.459
18.09.2006	1.031.782	973.072	2.290.482.476	1.695.976.491	2.084.586.400	454.562.090
25.09.2006	1.041.268	981.183	2.313.964.088	1.715.556.664	2.118.233.022	469.480.338
30.09.2006	1.049.505	988.885	2.315.340.574	1.728.509.043	2.173.500.504	512.363.905
02.10.2006	1.054.458	993.037	2.391.398.672	1.748.891.032	2.204.676.716	523.458.361
09.10.2006	1.067.179	1.004.283	2.508.432.987	1.749.865.421	2.296.365.339	614.821.747
16.10.2006	1.072.049	1.008.368	2.549.897.610	1.768.489.585	2.313.599.614	614.340.437
26.10.2006	1.080.343	1.016.351	2.596.233.476	1.793.893.986	2.336.495.830	613.092.978
31.10.2006	1.083.772	1.019.654	2.610.208.841	1.817.289.473	2.349.624.555	612.561.308
06.11.2006	1.087.280	1.022.480	2.633.271.542	1.830.142.328	2.369.422.444	611.115.223
13.11.2006	1.090.836	1.025.351	2.652.033.920	1.845.811.761	2.382.457.537	609.269.553
20.11.2006	1.097.060	1.031.000	2.666.600.721	1.863.880.365	2.398.165.130	607.826.800
27.11.2006	1.101.597	1.035.381	2.689.889.757	1.886.914.793	2.418.209.327	605.918.206
30.11.2006	1.105.763	1.039.414	2.702.196.479	1.909.757.430	2.430.735.419	605.020.789
04.12.2006	1.109.155	1.042.003	2.719.191.858	1.915.173.706	2.444.948.737	603.971.424
11.12.2006	1.112.810	1.045.595	2.746.830.377	1.930.437.824	2.458.185.572	602.300.477
18.12.2006	1.120.299	1.052.688	2.778.088.738	1.950.469.415	2.475.931.215	600.495.489
25.12.2006	1.128.280	1.060.273	2.793.425.920	1.971.084.093	2.494.082.226	598.587.158
31.12.2006	1.141.428	1.073.650	2.814.938.925	1.995.400.622	2.512.373.823	597.108.355

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, BES Temel Göstergeleri, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 20.06.2009

BES Temel Göstergeleri 2007

TARİH	Toplam Sözleşme ve Sertifika Sayısı	Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	Katılımcıların Toplam Fon Tutarı (TL)	Katkı Payı Tutarı (TL)	Yatırıma Yönelen Toplam Tutar (TL)
08.01.2007	1.149.413	1.079.289	2.847.980.085	2.624.406.887	2.544.294.909
15.01.2007	1.155.703	1.084.818	2.874.459.296	2.640.936.685	2.559.849.227
22.01.2007	1.163.935	1.092.692	2.915.625.657	2.657.950.064	2.575.855.469
31.01.2007	1.176.214	1.103.243	2.953.078.557	2.681.967.996	2.598.812.828
05.02.2007	1.179.781	1.106.191	2.987.956.382	2.701.113.843	2.617.349.478
12.02.2007	1.185.269	1.113.310	3.007.670.732	2.714.144.979	2.629.582.626
28.02.2007	1.206.930	1.134.295	3.059.236.231	2.765.704.887	2.678.837.962
05.03.2007	1.214.835	1.140.811	3.071.318.279	2.785.727.839	2.698.078.456
19.03.2007	1.229.867	1.155.985	3.128.839.929	2.820.492.686	2.730.689.248
31.03.2007	1.248.147	1.172.794	3.197.366.187	2.866.802.622	2.775.239.823
09.04.2007	1.257.053	1.181.013	3.264.336.505	2.900.009.066	2.809.998.487
20.04.2007	1.270.027	1.193.115	3.329.166.401	2.938.820.186	2.847.293.769
30.04.2007	1.287.635	1.209.030	3.342.771.538	2.984.249.584	2.891.050.916
07.05.2007	1.293.757	1.214.517	3.388.261.208	3.009.907.365	2.915.877.168
14.05.2007	1.299.272	1.219.661	3.410.615.152	3.026.983.628	2.932.180.924
21.05.2007	1.307.969	1.227.664	3.454.890.750	3.050.562.879	2.954.619.685
31.05.2007	1.332.067	1.243.615	3.506.912.091	3.090.646.569	2.993.131.105
04.06.2007	1.337.009	1.247.401	3.528.486.301	3.108.123.616	3.009.993.069
18.06.2007	1.350.193	1.259.395	3.577.398.625	3.148.733.421	3.048.681.954
30.06.2007	1.371.005	1.277.712	3.635.029.649	3.195.473.401	3.093.623.302
02.07.2007	1.374.661	1.280.899	3.657.867.899	3.210.124.851	3.107.786.788
16.07.2007	1.386.371	1.291.219	3.739.610.812	3.251.778.763	3.147.736.104
31.07.2007	1.410.443	1.312.797	3.826.604.410	3.319.950.625	3.213.793.743
06.08.2007	1.415.712	1.317.388	3.844.074.583	3.344.344.314	3.237.362.657
20.08.2007	1.426.774	1.327.520	3.855.059.922	3.392.078.655	3.282.997.045
31.08.2007	1.441.322	1.340.176	3.946.438.537	3.440.970.981	3.330.046.410
10.09.2007	1.447.253	1.345.495	3.979.748.251	3.473.698.700	3.361.540.124
17.09.2007	1.452.121	1.349.991	4.028.009.827	3.494.146.304	3.380.831.743
24.09.2007	1.460.889	1.358.025	4.094.335.692	3.522.302.892	3.407.808.264
30.09.2007	1.468.079	1.364.076	4.115.866.032	3.543.422.939	3.428.204.663
08.10.2007	1.474.882	1.370.112	4.189.221.662	3.581.028.143	3.464.401.615
15.10.2007	1.479.344	1.374.164	4.231.621.165	3.601.327.502	3.483.738.431
22.10.2007	1.486.929	1.381.009	4.225.929.687	3.626.320.330	3.507.537.691
31.10.2007	1.500.589	1.392.961	4.301.367.798	3.670.695.694	3.550.223.549
05.11.2007	1.505.648	1.394.924	4.312.025.826	3.691.292.238	3.570.095.711
12.11.2007	1.509.988	1.398.858	4.318.313.436	3.710.616.851	3.588.525.680
19.11.2007	1.518.413	1.406.630	4.342.133.110	3.736.550.954	3.613.239.999
30.11.2007	1.535.511	1.421.830	4.400.741.133	3.785.830.536	3.660.780.477
10.12.2007	1.546.513	1.431.715	4.469.990.315	3.821.758.712	3.695.357.191
17.12.2007	1.554.043	1.438.661	4.469.612.703	3.843.860.922	3.716.447.931
24.12.2007	1.562.295	1.445.973	4.520.997.898	3.874.467.669	3.745.605.229
31.12.2007	1.576.273	1.457.704	4.566.383.316	3.917.061.211	3.786.517.089

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, BES Temel Göstergeleri, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 20.06.2009

EK – 6**BES Temel Göstergeleri
2008**

TARİH	Toplam Sözleşme ve Sertifika Sayısı	Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	Katılımcıların Toplam Fon Tutarı (TL)	Katkı Payı Tutarı (TL)	Yatırıma Yönelen Toplam Tutar (TL)
07.01.2008	1.583.117	1.464.008	4.589.496.833	3.949.038.038	3.817.637.531
14.01.2008	1.587.490	1.467.858	4.609.645.631	3.970.145.159	3.837.797.128
21.01.2008	1.592.592	1.472.405	4.571.224.190	3.995.578.263	3.862.033.239
31.01.2008	1.603.098	1.481.367	4.600.758.239	4.045.498.545	3.910.006.327
11.02.2008	1.608.572	1.485.911	4.633.002.622	4.077.303.639	3.940.798.388
18.02.2008	1.612.340	1.489.268	4.703.845.708	4.100.788.658	3.963.209.823
29.02.2008	1.623.177	1.497.954	4.740.714.852	4.139.818.998	4.000.934.147
10.03.2008	1.631.394	1.505.269	4.739.722.448	4.185.416.697	4.044.552.503
17.03.2008	1.637.734	1.511.248	4.736.190.591	4.207.677.016	4.065.852.304
31.03.2008	1.658.039	1.529.538	4.810.257.091	4.271.602.268	4.127.369.109
07.04.2008	1.666.455	1.536.570	4.896.680.223	4.299.073.768	4.153.944.112
14.04.2008	1.673.831	1.543.575	4.925.273.457	4.324.647.600	4.178.376.533
21.04.2008	1.683.711	1.552.804	4.967.221.431	4.351.769.942	4.204.250.159
30.04.2008	1.697.490	1.564.661	5.007.297.847	4.400.175.331	4.251.175.262
05.05.2008	1.701.886	1.568.509	5.041.275.214	4.425.589.238	4.275.821.254
16.05.2008	1.709.036	1.575.111	5.085.383.243	4.459.588.361	4.308.557.752
31.05.2008	1.726.431	1.590.428	5.101.062.976	4.528.039.130	4.374.508.040
09.06.2008	1.735.571	1.598.492	5.121.950.816	4.573.089.437	4.418.213.230
16.06.2008	1.740.927	1.603.416	5.147.024.873	4.599.109.962	4.443.275.246
23.06.2008	1.749.093	1.610.361	5.171.330.557	4.628.988.059	4.471.979.502
30.06.2008	1.761.378	1.620.896	5.167.089.408	4.674.300.023	4.515.966.269
07.07.2008	1.768.538	1.626.443	5.214.898.694	4.707.239.690	4.547.981.699
14.07.2008	1.773.792	1.631.270	5.283.964.814	4.730.865.772	4.570.669.921
31.07.2008	1.792.316	1.647.466	5.512.538.540	4.818.180.344	4.655.007.531
08.08.2008	1.798.314	1.652.068	5.572.372.231	4.859.696.015	4.695.172.438
22.08.2008	1.819.473	1.659.627	5.650.705.377	4.921.193.155	4.754.445.963
29.08.2008	1.824.681	1.664.170	5.688.378.104	4.961.048.793	4.793.072.598
05.09.2008	1.826.994	1.666.356	5.728.006.137	4.990.407.734	4.821.563.753
12.09.2008	1.830.740	1.669.617	5.750.464.042	5.012.911.969	4.843.189.141
19.09.2008	1.846.825	1.681.052	5.759.290.513	5.042.976.187	4.872.228.427
30.09.2008	1.862.497	1.693.876	5.808.415.757	5.098.898.520	4.926.619.791
10.10.2008	1.872.740	1.702.818	5.752.969.890	5.144.511.834	4.970.689.721
24.10.2008	1.885.072	1.713.532	5.679.079.153	5.191.801.989	5.016.056.096
31.10.2008	1.886.220	1.713.805	5.781.049.942	5.225.914.822	5.049.067.611
07.11.2008	1.894.483	1.711.824	5.884.486.852	5.245.594.363	5.068.302.139
21.11.2008	1.900.681	1.717.832	5.894.128.998	5.289.088.019	5.110.182.699
30.11.2008	1.905.571	1.722.010	6.029.208.373	5.337.989.852	5.157.771.505
05.12.2008	1.909.272	1.725.008	6.094.332.609	5.345.834.112	5.165.538.491
19.12.2008	1.922.814	1.735.687	6.279.415.826	5.422.138.631	5.239.884.035
31.12.2008	1.933.266	1.745.354	6.372.756.623	5.467.695.761	5.284.206.740

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Temel Göstergeleri**, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 20.06.2009

BES Temel Göstergeleri 2009

TARİH	Toplam Sözleşme ve Sertifika Sayısı	Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı	Katılımcıların Toplam Fon Tutarı (TL)	Katkı Payı Tutarı (TL)	Yatırıma Yönelen Toplam Tutar (TL)	Emekli Olan Katılımcı Sayısı
02.01.2009	1.935.824	1.747.086	6.405.294.643	5.475.151.078	5.291.480.579	374
16.01.2009	1.933.591	1.746.136	6.491.070.123	5.503.071.475	5.318.371.903	398
30.01.2009	1.944.280	1.754.778	6.552.129.100	5.545.594.798	5.359.647.432	421
06.02.2009	1.941.545	1.752.672	6.601.793.306	5.565.915.445	5.379.517.348	449
13.02.2009	1.942.418	1.753.556	6.587.200.609	5.579.432.542	5.392.563.253	473
20.02.2009	1.945.700	1.756.351	6.589.035.194	5.598.402.343	5.410.790.539	492
27.02.2009	1.952.048	1.761.998	6.619.289.800	5.629.487.802	5.441.118.489	511
06.03.2009	1.956.006	1.766.006	6.657.534.898	5.660.032.159	5.470.919.176	537
20.03.2009	1.964.850	1.774.252	6.782.226.867	5.694.747.048	5.504.449.106	584
31.03.2009	1.976.178	1.784.260	6.878.378.483	5.751.223.679	5.559.140.098	611
10.04.2009	1.983.456	1.791.316	7.045.566.833	5.783.771.499	5.590.965.066	645
17.04.2009	1.992.535	1.799.065	7.131.958.809	5.811.140.415	5.617.381.806	677
30.04.2009	2.005.104	1.810.155	7.233.317.955	5.868.789.958	5.673.143.654	710
08.05.2009	2.011.085	1.815.610	7.318.584.815	5.906.954.593	5.710.345.815	728
15.05.2009	2.018.619	1.822.565	7.357.726.041	5.933.395.134	5.735.989.235	748
22.05.2009	2.030.888	1.833.858	7.406.530.827	5.963.697.108	5.765.164.358	763
29.05.2009	2.037.862	1.839.987	7.448.268.618	6.000.673.588	5.801.292.568	792
05.06.2009	2.044.091	1.845.807	7.480.285.711	6.036.406.601	5.836.026.793	838
19.06.2009	2.064.635	1.865.040	7.587.205.568	6.090.492.538	5.888.229.407	932
30.06.2009	2.073.096	1.872.320	7.666.261.225	6.146.576.872	5.942.598.325	983
10.07.2009	2.079.660	1.878.258	7.740.915.247	6.187.761.362	5.982.732.802	1.044
17.07.2009	2.084.855	1.883.018	7.794.050.738	6.220.010.179	6.013.793.251	1.088
24.07.2009	2.089.940	1.887.778	7.866.216.863	6.247.372.918	6.040.201.094	1.116
31.07.2009	2.096.671	1.893.341	7.989.728.754	6.293.019.803	6.084.545.101	1.150
07.08.2009	2.100.451	1.896.542	8.080.677.935	6.330.511.614	6.120.957.290	1.180
21.08.2009	2.109.907	1.905.769	8.234.269.864	6.394.786.456	6.183.011.285	1.260
31.08.2009	2.118.763	1.913.130	8.278.417.687	6.448.036.373	6.234.613.528	1.291
11.09.2009	2.120.609	1.914.851	8.341.500.581	6.489.747.392	6.275.280.392	1.339
18.09.2009	2.125.686	1.919.399	8.410.146.281	6.526.506.255	6.310.869.721	1.379
25.09.2009	2.132.887	1.925.514	8.471.784.336	6.561.438.209	6.344.496.576	1.399
30.09.2009	2.138.211	1.929.541	8.526.870.037	6.594.955.763	6.377.064.671	1.439
09.10.2009	2.141.510	1.932.749	8.616.330.347	6.637.868.781	6.419.231.973	1.524
16.10.2009	2.145.749	1.936.652	8.644.688.022	6.660.799.572	6.440.921.110	1.550
23.10.2009	2.145.024	1.935.962	8.701.339.624	6.682.378.969	6.461.592.438	1.622
30.10.2009	2.152.105	1.941.817	8.667.289.070	6.737.726.685	6.515.298.089	1.657
06.11.2009	2.156.639	1.945.865	8.697.420.281	6.771.872.273	6.548.535.277	1.689
20.11.2009	2.173.790	1.960.164	8.758.211.835	6.848.077.316	6.622.649.204	1.769
26.11.2009	2.182.028	1.967.186	8.796.387.403	6.896.242.218	6.669.808.601	1.794
04.12.2009	2.189.326	1.973.414	8.914.172.841	6.946.579.019	6.718.593.270	1.802
18.12.2009	2.197.108	1.982.515	8.950.112.694	7.013.334.641	6.783.517.358	1.850
25.12.2009	2.204.218	1.988.322	9.000.212.294	7.048.923.640	6.818.103.057	1.880
31.12.2009	2.203.886	1.987.940	9.097.436.467	7.102.007.561	6.869.992.691	1.898

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Temel Göstergeleri**, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 18.04.2010

Ek - 8

**İMKB – 100’De İşlem Gören Hisse Senetlerinin
Beta Katsayıları
2004 – 2009**

İMKB Kodu	Şirket Adı	2004	2005	2006	2007	2008	2009
AEFES	ANADOLU EFES BİRACILIK	0,45	0,86	0,75	0,55	0,49	0,62
AFYON	AFYON ÇİMENTO	0,36	0,58	0,83	0,59	0,58	0,23
AKBNK	AKBANK	1,18	1,28	1,32	1,25	1,26	1,46
AKCNS	AKÇANSA	0,70	1,02	1,28	0,63	0,75	0,78
AKENR	AK ENERJİ	0,61	0,65	0,74	0,81	0,71	0,62
AKGRT	AKSİGORTA	0,91	1,14	1,38	0,99	1,22	1,17
AKSA	AKSA	0,60	0,67	0,56	0,64	0,72	0,55
ALARK	ALARKO HOLDİNG	0,86	0,73	0,76	0,78	0,64	0,48
ALBRK	ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI	0,00	0,00	0,00	0,46	0,58	0,59
ALKIM	ALKİM KİMYA	0,63	0,57	0,61	0,51	0,81	0,58
ANHYT	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş.	0,95	1,03	1,24	0,80	0,94	0,82
ANSGR	ANADOLU SİGORTA	0,92	1,27	1,29	1,01	0,98	0,81
ARCLK	ARÇELİK	0,90	0,96	0,72	0,90	0,72	0,95
ASELS	ASELSAN	0,51	0,64	0,95	0,73	0,80	0,71
ASYAB	ASYA KATILIM BANKASI	0,00	0,00	0,68	0,71	1,11	0,99
AYGAZ	AYGAZ	0,68	0,80	0,91	0,72	0,74	0,69
BAGFS	BAGFAŞ	0,53	0,83	0,89	0,81	1,26	0,71
BANVT	BANVİT	0,48	0,71	0,72	0,83	0,81	0,62
BIMAS	BİM BİRLEŞİK MAĞAZALAR	0,00	0,27	0,56	0,44	0,79	0,48
BJKAS	BEŞİKTAŞ FUTBOL YATIRIMLAR SAN. VE TİC. A.Ş.	0,16	0,37	0,81	0,59	0,56	0,60
BSHEV	BSH EV ALETLERİ	0,54	0,47	0,73	0,32	0,40	0,42
CCOLA	COCA COLA İÇECEK	0,00	0,00	0,46	0,44	0,71	0,50
CLEBI	ÇELEBİ	0,48	0,75	0,82	0,64	1,02	0,59
DEVA	DEVA HOLDİNG	0,57	0,73	0,44	0,68	0,69	0,43
DGZTE	DOĞAN GAZETECİLİK	1,07	1,12	1,07	0,87	1,07	0,59
DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV	0,26	0,81	1,30	1,06	0,98	0,87
DOHOL	DOĞAN HOLDİNG	1,31	1,01	1,30	1,02	1,01	0,78
DYHOL	DOĞAN YAYIN HOLDİNG	1,08	1,02	1,06	1,02	0,98	1,01
ECILC	ECZACIBAŞI İLAÇ	0,57	0,70	0,98	0,92	0,66	0,75
ECZYT	ECZACIBAŞI YATIRIM	0,84	0,87	1,07	0,87	0,59	0,59
EGGUB	EGE GÜBRE	0,57	0,79	0,74	0,57	1,14	0,45
EGSER	EGE SERAMİK	0,51	0,85	0,78	0,77	1,07	0,70
ENKAI	ENKA İNŞAAT	0,85	0,39	0,43	0,53	0,85	0,85
EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	0,88	0,87	0,68	0,87	1,11	1,02
FENER	FENERBAHÇE	0,21	0,34	0,17	0,13	0,18	0,21
FFKRL	FİNANS FİNANSAL KİRALAMA	0,60	0,82	0,61	0,53	0,76	0,62
FORTS	FORTIS BANK	0,78	0,60	1,00	1,04	0,98	0,95
FROTO	FORD OTOSAN	0,96	0,75	0,70	0,59	0,79	0,70
GARAN	GARANTİ BANKASI	1,29	0,93	1,27	1,46	1,39	1,43
GLYHO	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG	1,16	1,18	1,11	1,00	0,89	0,75
GOLDS	GOLDAŞ KUYUMCULUK	0,62	1,00	1,05	0,87	1,03	0,93
GSDHO	GSD HOLDİNG	0,75	1,28	1,19	1,19	1,30	1,13
GSRAY	GALATASARAY	0,23	0,41	0,28	-0,03	0,21	0,15
GUBRF	GÜBRE FABRİKALARI	0,57	0,73	0,77	0,89	1,07	0,78
HALKB	HALK BANKASI	0,00	0,00	0,00	0,83	1,33	1,32
HURGZ	HÜRRİYET GAZETECİLİK	1,01	1,02	1,15	0,94	1,03	0,93
IHEVA	İHLAS EV ALETLERİ	0,64	0,88	1,04	0,67	1,09	0,78
IHLAS	İHLAS HOLDİNG	0,99	0,89	0,76	0,89	0,96	0,77
IPMAT	İPEK MATBAACILIK	0,57	0,39	1,01	1,13	0,93	0,83
ISAMB	IŞIKLAR YATIRIM HOLDİNG	0,48	0,69	1,06	0,85	0,85	0,86
ISCTR	İŞ BANKASI (C)	1,29	1,44	1,40	1,37	1,26	1,23
ISFIN	İŞ FİNANSAL KİRALAMA	0,66	1,15	1,07	1,06	1,09	0,74
ISGYO	İŞ G.M.Y.O.	0,82	1,01	1,15	0,89	0,82	0,89
KARSN	KARSAN OTOMOTİV	0,90	0,87	0,85	0,69	1,02	0,80
KCHOL	KOÇ HOLDİNG	1,14	1,01	1,03	1,07	1,09	1,00
KIPA	TESCO KİPA	0,13	0,22	0,10	0,41	0,84	0,62
KONYA	KONYA ÇİMENTO	0,34	0,72	0,77	0,53	0,55	0,31

Ek – 8'in Devamı

İMKB Kodu	Şirket Adı	2004	2005	2006	2007	2008	2009
KOZAA	KOZA ANADOLU METAL	0,77	0,23	0,94	0,98	1,04	0,94
KRDMD	KARDEMİR (D)	1,01	0,82	0,79	1,04	1,09	0,85
MARTI	MARTI OTEL	0,61	1,05	1,18	0,86	0,81	0,53
METRO	METRO TİCARİ VE MALİ YATIRIMLAR	0,51	0,70	0,35	0,48	0,65	0,28
MGROS	MİGROS	0,67	1,00	0,99	0,64	0,27	0,46
NETAS	NETAŞ TELEKOM.	1,02	0,73	0,91	0,75	0,65	0,73
NTHOL	NET HOLDİNG	0,71	0,54	1,08	1,06	0,89	0,69
NTTUR	NET TURİZM	0,68	0,73	1,20	0,93	0,89	0,59
OTKAR	OTOKAR	0,75	0,70	0,90	0,73	0,77	0,68
PEGYO	PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI	0,71	0,57	0,98	1,05	1,05	0,85
PETKM	PETKİM	0,74	0,85	0,72	0,85	0,86	0,65
PNSUT	PINAR SÜT	0,53	0,67	0,91	0,62	0,69	0,51
PRKTE	PARK ELEK. MADENCİLİK	2,17	1,23	1,02	0,81	0,98	0,61
PTOFS	PETROL OFİSİ	0,88	0,78	1,01	0,57	0,64	0,62
RYSAS	REYSAŞ TAŞIMACILIK	0,00	0,00	0,65	0,71	0,82	1,03
SAHOL	SABANCI HOLDİNG	1,14	1,10	1,26	1,13	1,07	1,14
SASA	ADVANSASASA	0,52	0,74	0,73	0,70	0,64	0,51
SELEC	SELÇUK ECZA DEPOSU	0,00	0,00	0,45	0,62	0,65	0,66
SISE	ŞİŞE CAM	0,96	1,01	1,13	0,95	0,95	0,94
SKBNK	ŞEKERBANK	0,63	1,07	0,81	1,20	1,20	1,17
SNGYO	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI	0,00	0,00	0,00	0,53	0,65	0,80
TATKS	TAT KONSERVE	0,75	0,71	0,70	0,77	0,69	0,60
TAVHL	TAV HAVALİMANLARI	0,00	0,00	0,00	0,64	0,91	0,59
TCELL	TURKCELL	1,08	1,02	1,08	0,79	0,86	0,69
TEBNK	TÜRK EKONOMİ BANKASI	0,61	1,02	1,34	1,03	1,20	1,25
TEKST	TEKSTİLBANK	0,72	1,18	1,28	1,05	1,20	1,18
THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI	0,62	0,87	0,50	0,78	0,86	0,68
TIRE	TİRE KUTSAN	0,66	0,56	0,63	0,33	0,23	0,28
TKFEN	TEKFEN HOLDİNG	0,00	0,00	0,00	0,04	1,09	0,87
TOASO	TOFAŞ OTOMOBİL FABRİKALARI	1,06	0,99	1,00	0,91	0,97	1,01
TRCAS	TURCAS PETROL	0,68	0,63	0,97	0,83	0,87	0,76
TRKCM	TRAKYA CAM	0,73	0,51	0,86	0,68	0,83	0,76
TSKB	T.S.K.B.	0,70	1,21	1,34	1,09	0,88	1,08
TTKOM	TÜRK TELEKOM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,48	0,60
TTRAK	TÜRK TRAKTÖR	0,25	0,70	1,30	0,50	0,72	0,45
TUPRS	TÜPRAŞ	0,71	0,84	0,85	0,76	0,89	0,71
ULKER	ÜLKER	0,71	0,80	0,94	0,87	0,81	0,61
VAKBN	T. VAKIFLAR BANKASI	0,00	0,06	1,33	1,27	1,26	1,28
VESBE	VESTEL BEYAZ EŞYA	0,00	0,00	0,62	0,63	0,83	0,63
VESTL	VESTEL	1,06	0,60	0,85	0,73	0,89	0,60
YKBNK	YAPI VE KREDİ BANKASI	1,36	0,98	0,94	1,12	1,24	1,26
YKSGR	YAPI KREDİ SİGORTA	0,76	0,92	1,35	0,98	0,69	0,52
ZOREN	ZORLU ENERJİ	0,63	0,79	0,71	0,94	0,96	0,65

Kaynak: Serhan Yenigün, **Finans Invest Yatırım Danışmanlığı**, Finans Invest ,(Çevrimiçi),
[http:// www.finansinvest.com.tr](http://www.finansinvest.com.tr), 10.01.2010

EK-9**Alfa Katsayıları Pozitif Olan Emeklilik Yatırım Fonları
(Uluslararası Fonlar Hariç)****2009**

Emeklilik Yatırım Fonları	Halka Arz Tarihi	Fon Grubu	Ort.Günlük Getiri(%)	Beta	Alfa (%)
ERGOİSVİÇRE E.H.A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	07.11.2008	HSN	0,293	0,751	0,096
FİNANS E.H. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	07.11.2008	HSN	246	0,66	0,068
GROUPAMA E. A.Ş. GRUPL. YÖN. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	03.09.2008	HSN	0,123	0,752	0,029
ANADOLU H.E. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	27.10.2003	ESN	0,106	1,549	0,029
GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	03.09.2008	ESN	0,078	0,243	0,024
ERGOİSVİÇRE E.H. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	07.11.2008	ESN	0,165	1,418	0,018
ANADOLU H.E. A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	27.08.2004	HSN	0,101	0,742	0,017
ANADOLU HAYAT E. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	27.10.2003	HSN	0,109	0,753	0,017
AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	17.11.2003	HSN	0,103	0,741	0,015
VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	17.11.2003	HSN	0,097	0,662	0,012
FİNANS E.H. A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	07.11.2008	ESN	0,083	0,416	0,011
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KARMA EYF	27.10.2003	DNG	0,087	1,143	0,009
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	02.06.2008	ESN	0,105	1,414	0,009
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK [TL] GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU	08.03.2004	ESN	0,078	1,172	0,009
GROUPAMA E. A.Ş. GRUPL. YÖN. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇL. ARAÇL. EYF	03.09.2008	KTL	0,065	0,343	0,008
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ GRUP EYF	22.02.2005	HSN	0,08	0,802	0,008
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	01.03.2007	HSN	0,065	0,793	0,007
YAPI KREDİ E. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	27.10.2003	HSN	0,098	0,72	0,007
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	27.10.2003	ESN	0,079	1,023	0,006
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	27.10.2003	HSN	0,096	0,69	0,006
YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	27.10.2003	ESN	0,076	0,877	0,004
ING EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	05.04.2004	ESN	0,069	0,607	0,004
AVİVASA E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEKEYF	22.02.2005	ESN	0,062	0,069	0,004
ANADOLU H.E. A.Ş. GRUPL. YÖN. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF	25.08.2004	KTL	0,073	0,87	0,003
ANADOLU H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. BEYAZ EYF	01.09.2005	KTL	0,066	0,653	0,002
ANADOLU H.E. A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI ESNEK EY	25.08.2004	ESN	0,062	0,043	0,001
ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ (BEYAZ)EYF	01.09.2005	HSN	0,067	0,603	0,001

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES 2009 Gelişim Raporu**, İstanbul, Şubat 2010

EK-10**Sharpe Oranına Göre İlk 20 Emeklilik Yatırım Fonu
(Uluslararası Fonlar Hariç)****2009**

Emeklilik Yatırım Fonları	Halka Arz Tarihi	Ort.Günlük Getiri(%)	Standart Sapma(%)	Sharpe Oranı(g)
ERGOİSVİÇRE E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF	07.11.2008	0,079	0,158	0,243
ERGOİSVİÇRE E.H. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	07.11.2008	0,165	0,678	0,184
FİNANS E.H.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF	07.11.2008	0,065	0,14	0,174
GROUPAMA E. A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF	03.09.2008	0,065	0,163	0,163
GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	03.09.2008	0,078	0,218	0,154
ERGOİSVİÇRE E.H. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	07.11.2008	0,293	1,78	0,142
FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	07.11.2008	0,246	1,566	0,132
FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	07.11.2008	0,083	0,336	0,127
YAPI KREDİ E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇL. ARAÇL. GRUP EY	08.05.2008	0,072	0,203	0,116
ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	02.06.2008	0,105	0,822	0,069
ANADOLU H.E. A.Ş. GRUPL. YÖN. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF	25.08.2004	0,073	0,198	0,063
ALLIANZ H.E. A.Ş. GRUP YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF	11.01.2007	0,069	0,202	0,062
VAKIF E. A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİ EYF	12.03.2007	0,063	0,126	0,056
AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	22.02.2005	0,062	0,07	0,056
FORTIS E.H. A.Ş. GRUP GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF	07.05.2008	0,059	0,191	0,053
ANADOLU H.E. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	27.10.2003	0,106	0,866	0,047
YAPI KREDİ E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	27.10.2003	0,075	0,218	0,046
ANADOLU H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. BEYAZ EYF	01.09.2005	0,066	0,168	0,045
GARANTİ E.H. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF	27.10.2003	0,074	0,202	0,044
ANADOLU H.E. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇL. EYF	27.10.2003	0,073	0,191	0,043

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES 2009 Gelişim Raporu**, İstanbul, Şubat 2010

EK- 11

BES TEMEL GÖSTERGELER (2004 – 2009)

	2003	2004	Artış Oranı (%)	2005	Artış Oranı (%)	2006	Artış Oranı (%)	2007	Artış Oranı (%)	2008	Artış Oranı (%)	2009	Artış Oranı (%)
Toplam Sözleşme ve Serifika Sayısı *	16.812	334.557	1989,99%	714.146	213,46%	1.141.428	159,83%	1.576.273	138,10%	1.933.266	122,65%	2.203.886	114,00%
Katılımcı Sayısı	15.245	314.257	2061,38%	672.696	214,06%	1.073.650	159,60%	1.457.704	135,77%	1.745.354	119,73%	1.987.940	113,90%
Katkı Payı Tutarı (TL) **	5.866.764.467.723	288.325.706	4914,56%	1.117.233.826	387,49%	2.592.489.968	232,05%	3.917.061.211	151,09%	5.467.695.761	139,59%	7.102.007.561	129,89%
Yatırıma Yönelen Toplam Tutar ***	5.692.555.881.842	276.287.104	4853,48%	1.078.630.423	390,40%	2.512.373.823	232,92%	3.786.517.089	150,71%	5.284.206.740	139,55%	6.869.992.691	130,01%
Katılımcıların Toplam Fon Tutarı (TL)		299.907.849		1.216.954.536	405,78%	2.814.938.925	231,31%	4.566.383.316	162,22%	6.372.756.623	139,56%	9.097.436.467	142,76%
BHS'dan BES' e Aktarım Yoluyla Yeni Kurulan Sözleşme Adedi		13.998		39.008	278,67%	98.501	252,51%						
BHS'dan BES Aktarım Tutarı		53.701.736		198.234.347	369,14%	597.108.355	301,21%						
Sona Ermiş Sözleşme Adedi****		19.179		97.532	508,54%	240.082	246,16%	377.951	157,43%	644.281	170,47%	859.374	133,38%
Başka Şirkete Aktarım Adedi (Sözleşme)				3.994		15.143	379,14%	38.362	253,33%	66.517	173,39%	76.500	115,01%
* Birikimli Hayat Sigortasından BES'e Aktarım Yoluyla Yeni Kurulan Sözleşmeler Dahil Edilmiş Sayıdır.													
** Birikimli Hayat Sigortasından BES'e Aktarılan Tutar Dahil Edilmiştir.													
*** Yürürlükteki sözleşmelere ait toplam katkı payının yönetim gideri kesintisi ve diğer kesintiler düşüldükten sonra kalan bölümüdür.													
**** Sona ermiş sözleşme adedi toplamının içerisinde başka şirketlere aktarımlar da dahil edilmiştir.													

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, **BES Temel Göstergeleri**, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 20.06.2009

KAYNAKÇA

Kitap Kaynakları

- Alper, Y. : **Türkiye’de Sosyal Güvenlik ve Sosyal Sigortalar**, Alfa Basım, Genişletilmiş 3. Baskı, İstanbul, 2000
- Apak, Sudi –
Aytaç, Ayhan : **Küresel Krizler Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 2009
- Buzlupınar, E. : **Emeklilik Fonları (Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı -Türkiye Üzerine Değerlendirmeler)**, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:47, Ankara, 1996
- Ceylan, A. –
Korkmaz, T. : **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, 2. Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 2004
- Chan-Lau, J.A. : **Pension Funds and Emerging Markets**, IMF Working Paper, September 2004
- Cıvan, Mehmet : **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, 2010
- Clark, G.L. : **European Pensions & Global Finance**, Oxford University Press, New York, 2003
- Clark, G.L.-
Whiteside, N. : **Pension Security In The 21 st Century**, Oxford University Press, New York, 2003
- Derelioğlu, Deniz : **Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları: Dünya’da Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler**, TÜGİAD Ekonomi Kitapları-1, Ankara, Nisan 2001
- El-Erican,
Mohomed : **Piyasalar Çarpışınca, Küresel Ekonomik Değişim Çağı İçin Yatırım Stratejileri**, Scala Yayıncılık, 1.Basım, İstanbul, Ocak 2009
- Ergenekon, Ç. : **Emekliliğin Finansmanı, Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Modeli Önerisi**, IMKB Yayınları, İstanbul, Ekim 2000

- Ergenekon, Ç. : **Özel Emeklilik Fonları (Şili Örneğinden Alınacak Dersler)**, IMKB Yayınları, İstanbul, 1998
- Erol, Ahmet –
Yıldırım, Ercan : **Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, Ocak 2004
- Gökgöz, Fazıl –
Karacabey, Ali Argun : **Emeklilik Fonlarının Portföy Analizi**, Siyasal Kitabevi, Ankara, Kasım 2005
- Greenspan, Alan : **The Age Of Turbulence: Adventures In A New World**, Penguin Press, New York, 2007
- Güzel, A.- Okur, A.R.: **Sosyal Güvenlik Hukuku**, Beta Basım, Yenilenmiş 10. Bası, İstanbul, 2004
- Mitchell, O.S.-
Smetters, K. : **The Pension Challenge**, Oxford University Press, New York, Ocak 2004
- Mitchell, O.S. : **International Models for Pension Reform**, (IMPR), Warton School Pension Research Council, University of Pennsylvania, No:98-5, 1998, s.13
- Mitchell, O.S.- Bodie,
Z. – Hammond, P.B.-
Zeldes, S. : **Innovations In Retirement Financing**, University of Pennsylvania, Şubat 2002, s.150
- OECD : **Pensions At A Glance 2009-Retirement-Income Systems In OECD Countries**, OECD Publications, 01 September 2009
- Oksanen, H. : **Reforming Public Pensions, The Role of the European Union in Pensions**, OECD Publications, France, 2003, s.95
- Önal, Y.B. : **Türkiye’de Bireysel Özel Emeklilik Sistemi**, TUGİAD, Rota Yayınları, Adana, 2001
- Önel, Beyazıt –
Tezcan, Kerametdin : **“Türk Özel Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi ve Sistemin Vergilendirilmesi ”**, Vergi Sorunları Dergisi, Gelirler Kontrolörleri Derneği Aylık Yayını, Mayıs 2007

- Önel, Beyazıt : **Türkiye’de Bireysel Özel Emeklilik Sistemi**, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri Kitapları-3, Adana
- Özbek, Nadir : **Cumhuriyet Türkiye’inde Sosyal Güvenlik ve Sosyal Politikalar, Emeklilik Gözetim Merkezi**, Altan Basım, Haziran 2006, s.126
- Özbolat, Murat : **Türkiye’de Hayat Sigortaları-Bireysel Emeklilik Sistemi**, Detay Yayıncılık, İstanbul, 2004
- Parasız, İlker : **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, 9.Baskı, İstanbul, 2009
- Sosyal Güvenlik Kurumu Başkanlığı : **Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform (Beyaz Kitap)**, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Sosyal Güvenlik Kurumu Başkanlığı, Ankara, Nisan 2005
- Tantan, Saadet : **Sosyal Güvenlik Kapsamında Emeklilik Sisteminde Reform Arayışları ve Özel Emeklilik Fonları**, Beta Basım Yayın, İstanbul, Ocak 2001
- TCMB : TCMB,Yıllık Rapor 2009, **TCMB Yayınları**, Ankara, Ocak 2010
- Tuncay, A.Can – Ekmekçi, Ömer : **Yeni Mevzuat Açısından Sosyal Güvenlik Hukukunun Esasları**, Legal, 2.Bası, İstanbul, 2009
- Tunçomağ, K. : **Sosyal Güvenlik Kavramı ve Sosyal Sigortalar**, Beta Basım, 5. Baskı, İstanbul, 1990, s.19
- TÜSİAD : **Türk Emeklilik Sisteminde Reform**, Mevcut Durum ve Alternatif Stratejiler, Yayın No: T/2004-11/382, İstanbul, Kasım 2004
- Uğur Suat : **Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri ve Gelişimi**, TİSK Yayınları, Ankara, Haziran 2004
- Uralcan, Şebnem : **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Altyapısı**, Beta Basım Yayın, Geliştirilmiş 2.Bası, İstanbul, Kasım 2005
- Ünan, A.Samim– Karayazgan, Ahmet : **Bireysel Emeklilik Hukuku**, Scala Yayıncılık, 1.Basım, Mart 2009
- Yapı Kredi Emeklilik : **BES Eğitim Kitabı**, yy, İstanbul, 2005

Çeşitli Raporlar, Makaleler

- Akdeniz, Levent : “BES Fonları İçin Sharpe Rasyo Analizi”, **BEST Dergisi**, Sayı: 11, İstanbul, Nisan 2005
- Akdeniz, Levent : “BEST Analiz”, **BEST Yayınları**, Sayı 20, İstanbul, Eylül 2005
- Ayazoğlu, Berrak : Bireysel Emeklilik Sisteminin Türk Sermaye Piyasalarına Etkisi: Kurumsal Yatırımcı Olarak Bireysel Emeklilik Fonları”, **Finans Dünyası**, Aralık 2003
- Best Dergisi : BES Fonlarının Dönemsel Getiri Performansı, **BEST Yayınları**, İstanbul, Ocak 2010, s.80-81
- Devlet Planlama Teşkilatı : Sosyal Güvenlik Özel İhtisas Komisyonu Raporu, **DPT Yayınları**, Y.No. 2592, Ankara, 2001
- EGM : BES 2004 Gelişim Raporu, **EGM Yayınları**, İstanbul, Mayıs 2005
- EGM : BES 2005 Gelişim Raporu, **EGM Yayınları**, İstanbul, Mayıs 2006
- EGM : BES 2006 Gelişim Raporu, **EGM Yayınları**, İstanbul, Mayıs 2007
- EGM : BES 2007 Gelişim Raporu, **EGM Yayınları**, İstanbul, Mayıs 2008
- EGM : BES 2008 Gelişim Raporu, **EGM Yayınları**, İstanbul, Mayıs 2009
- EGM : BES 2009 Gelişim Raporu, **EGM Yayınları**, İstanbul, Şubat 2010
- Ergenekon, Ç. : Sosyal Güvenlik Sistemleri Bağlamında Özel Emeklilik Uygulamaları: Türkiye’deki Gelişime Global Perspektifte Bir Bakış, **Milli Reasürans**, Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması, Birincilik Ödülü, İstanbul, 1998
- Ergenekon Ç. : “Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi”, **yy**, İstanbul, 2000
- Hazine Müsteşarlığı : Kamu Borç Yönetimi Raporu, **Hazine Müsteşarlığı Yayınları**, Ankara, Şubat 2004
- Hazine Müsteşarlığı : Basın Duyuruları, **Hazine Müsteşarlığı Yayınları**, Aralık 2002
- Hazine Müsteşarlığı : Kamu Borç Yönetimi Raporu, **Hazine Müsteşarlığı Yayınları**, Şubat 2004
- Hazine Müsteşarlığı : Kamu Borç Yönetimi Raporu, **Hazine Müsteşarlığı Yayınları**, Şubat 2005
- Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü : “Vesting”, **BEST Dergisi**, Sayı: 17, İstanbul, Haziran 2005

- Işık, Ö. : Emeklilik Fonlarına İlişkin AB Sigorta Sektöründeki Uygulamalar ve Türkiye İçin Model Önerisi, **Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması**, 1999
- İşeri, Müge : “Bireysel Emeklilikteki Son Gelişmeler”, **Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar**, Şubat 2005
- Seviğ, Veysi : Bireysel Emeklilik Yasası, Bireysel Emeklilik Fonları Kuruluş ve İşleyiş ile İlgili Hukuksal Düzen, Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer Notları, **TBB**, İstanbul, Mayıs 2003
- SPK : Haftalık Bülten, **SPK Yayınları**, Sayı 2008/3, Ocak 2008
- Tezcan, Keramettin : Türk Özel Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi ve Sistemin Vergilendirilmesi ”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Gelirler Kontrolörleri Derneği Aylık Yayını, Mayıs **2007**
- Uluslararası Çalışma Örgütü : Sosyal Güvenliğin Asgari Şartları Sözleşmesi, Sayı: 102, yy, Haziran 1952
- Yenigün, Serhan : **Finansal Enstrümanların Getirileri**, Finansinvest, 07 Ocak 2010

Kanunlar

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 4632 sayılı kanun
Gelir Vergisi Kanunu, 4697 sayılı, md.40, bent 4

Yönetmelikler

Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik
Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik
Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik
Bireysel Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik
Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik
EYF'nın Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, 12/01/2008, Ek fıkra:
Emeklilik Yatırım Fonlarının 26754 S.R.G Yön, , md.1

Çevrimiçi Kaynaklar

- Alo Maliye : **Vergi Rehberi**,(Çevrimiçi),
http://www.alomaliye.com/kasim_06/ali_pirtini_spk_arac.htm,
19 Ocak 2010
- Bank of England : Bank of England, (Çevrimiçi),
<http://www.bankofengland.co.uk>, 19 Ocak 2010
- Bloomberg : (Çevrimiçi), <http://www.bloomberg.com/markets>,
19 Ocak 2010
- CNN News : (Çevrimiçi),
<http://www.money.cnn.com/news/economy/index.html>,
17 Ocak 2010
- Dowjones Indexes : Dowjones Indexes, (Çevrimiçi), <http://www.dowjones.com>,
16 Ocak 2010
- European Central Bank : European Central Bank (Çevrimiçi),[http:// www.ecb.int/press](http://www.ecb.int/press),
19 Ocak 2010
- European Central Bank : European Central Bank (Çevrimiçi),
<http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080311.en.html>,
21 Ocak 2010
- Emeklilik Gözetim Merkezi : **Kuruluşu**, (Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 20 Eylül 2009
- Emeklilik Gözetim Merkezi : **EGM'nin Faaliyet Konuları**, (Çevrimiçi),
<http://www.egm.org.tr>, 22 Eylül 2009
- Emeklilik Gözetim Merkezi : **BES Vergi Avantajı**, (Çevrimiçi),[http:// www.egm.org.tr](http://www.egm.org.tr),
25 Kasım 2009
- Emeklilik Gözetim Merkezi : **BES Verileri - Fon İşletim Gideri Kesintisi**, (Çevrimiçi),
<http://www.egm.org.tr>, 30 Eylül 2009
- Emeklilik Gözetim Merkezi : **EYF ve Finansal Enstrümanların Getirileri**, (Çevrimiçi),
[http:// www.emeklilik.egm.org.tr](http://www.emeklilik.egm.org.tr), 17 Ocak 2010
- Emeklilik Gözetim Merkezi : **Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu**
(Çevrimiçi), <http://www.egm.org.tr>, 17 Kasım 2009
- Equitable Life Assurance
Society : **History**, (Çevrimiçi), <http://www.equitable.co.uk>,
15 Kasım 2009

- FannieMae : (Çevrimiçi), <http://www.fanniemae.com>, 16 Ocak 2010
- Fonbul : **Emeklilik Fonları Getirileri**, (Çevrimiçi),
<http://www.fonbul.com>, Ocak 2010
- Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. : **Fon Bülteni**,(Çevrimiçi), <http://www.garantiemeklilik.com.tr>,
Ocak 2010
- Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. : **Fon Halka Arz Tarihleri**, (Çevrimiçi),
<http://www.garantiemeklilik.com.tr>, Ocak 2010
- Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. : **Fon Getirileri**, (Çevrimiçi),
<http://www.garantiemeklilik.com.tr>, Ocak 2010
- IMKB : IMKB, (Çevrimiçi),<http://www.imkb.gov.tr>, Ocak 2010
- İstanbul Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirler Odası : **Mevzuat**,(Çevrimiçi), <http://www.istanbulsmmmmodasi.org.tr>,
22 Ocak 2010
- JP Morgan : **News**, (Çevrimiçi),
<http://www.jpmorgan.com/pages/jpmorgan/investbk/news>
23 Ocak 2010
- Jame, Etselle : “How It Is Done In Chili”, (Çevrimiçi),
<http://www.washingtonpost.com>, 13 Şubat 2005
- Matrix Data : **Hisse Senetleri Getirileri** (Çevrimiçi),
<http://www.matriksdata.com/ForJavaMatriks>, 18 Ocak 2010
- TCMB : TCMB, **Duyurular**, (Çevrimiçi),
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2009/DUY2009-63.php>
- TCMB : TCMB, Döviz Kurları, (Çevrimiçi),
<http://www.tcmb.gov.tr>, Ocak 2010
- Tecson : **Petroleum Prices**,(Çevrimiçi),
<http://www.tecson.de/poelhist.htm>, 19 Ocak 2010
- The Federal Reserve : Federal Reserve, (Çevrimiçi), <http://www.federalreserve.gov>,
22 Ocak 2010

Türkiye Kurumsal

Yatırımcı Yöneticileri Derneği : **KYD Bono Endeksi, 365 günlük,**

(Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr>, 21.01.2010

Türkiye Kurumsal

Yatırımcı Yöneticileri Derneği : **KYD A Tipi Fon Endeksi,**(Çevrimiçi),<http://www.tkyd.org.tr>,

21.01.2010

Türkiye Kurumsal

Yatırımcı Yöneticileri Derneği : **KYD B Tipi Fon Endeksi,**(Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr>,

21.01.2010

Türkiye Kurumsal

Yatırımcı Yöneticileri Derneği : **KYD Altın Fiyat Endeksi,**(Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr>,

21.01.2010

Yenigün, Serhan

: **Finans Invest Yatırım Danışmanlığı,** Finans Invest

(Çevrimiçi), <http://www.finansinvest.com.tr>, 10.01.2010