

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI ve BORSA ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI ve BİREYSEL EMEKLİLİK
YATIRIM FONLARININ KİYASLAMALI GETİRİ ANALİZİ

AYSEL ERBAŞ GÜNDOĞDU

251100320070070

İstanbul 2010

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI ve BORSA ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI ve BİREYSEL EMEKLİLİK
YATIRIM FONLARININ KİYASLAMALI GETİRİ ANALİZİ

AYSEL ERBAŞ GÜNDOĞDU

251100320070070

Tez Danışmanı

Yrd. Doç. Dr. Kamil USLU

İstanbul 2010



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

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

TEZ BAŞLIĞI : Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kıyaslamalı Getiri Analizi

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Aysel ERBAŞ GÜNDOĞDU

ANABİLİM DALI : Sermaye Piyasası ve Borsa

SAVUNMA TARİHİ : 15.06.2010

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Yrd.Doç.Dr.Kamil USLU

Üye

Prof.Dr.Mehmet Emin ARAT

Üye

Doç.Dr.Aslı YÜKSEL MERMOD

TEŞEKKÜR

Uzun çabalar sonucunda oluşan bu çalışmanın hazırlanmasında her türlü akademik ve manevi desteği sağlayan değerli danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Kamil Uslu'ya, üniversite eğitimim boyunca bana yol gösteren ve beni destekleyen saygıdeğer hocam Dr. Murad Kayacan'a teşekkürlerimi bir borç bilirim. Ayrıca, sektör ile ilgili bilgilerini benimle paylaştığı için Sayın Fatih Bozkurt'a çok teşekkürler.

Akademik kariyer yapmak için çıktığım bu zorlu yolda daima yanımda olan ve her türlü fedakarlığı gösteren sevgili eşim Mustafa Gündoğdu'ya ve uzakta olsalar da varlıklarını her zaman yanımda hissettiğim annem, babam ve kardeşlerime şükranlarımı sunarım.

Aysel Erbaş Gündoğdu

ÖZET

Kurumsal yatırım araçlarının iki önemli türünü oluşturan bireysel emeklilik yatırım fonları ile menkul kıymet yatırım fonlarına yatırımcıların ilgisi gün geçtikçe artmaktadır. Kurumsal yatırımcıların profesyonel portföy yönetimi sayesinde yatırımcılar, uzmanlık gerektiren fon yönetimi konusunda zorluk çekmemekte ve daha rasyonel kararlar alabilmektedirler. Diğer yandan, yatırım fonlarının hukuki temelini olmasi da kurumsal yatırımın tercih edilmesinin nedenlerinden biridir.

Çalışmanın ana amacı, bireysel emeklilik yatırım fonları ile menkul kıymet yatırım fonlarını getiri, vade, portföy içeriği, gider oranları ve vergi açısından kıyaslamaktır. Ülkemizde yeni bir yatırım fonu türü olan bireysel emeklilik yatırım fonlarının emeklilik yatırımı açısından ve ülke ekonomisine sağladığı faydalar açısından ekonomiye katkıları açıklanmaya çalışılmıştır.

Her iki fon türünün yatırım amacı açısından kıyaslandığında, bireysel emeklilik yatırım fonlarının uzun vadeli yatırım ve düzenli ödeme ile daha verimli bir yatırım aracı olduğu görölmüştür. Menkul kıymet yatırım fonları ise daha kısa vadeli ve emeklilik amacı taşımayan bir yatırım türüdür.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Fonu, Bireysel Emeklilik, Fon Getirisi.

ABSTRACT

Pension funds and mutual funds are growing interest of investors which are two major types of institutional investment vehicles. Investors do not have difficulty about requiring expertise in fund management with professional portfolio management. So, more rational financial decisions can be taken. It is also a reason for the investors' choice that the legal basis of fund corporate investment.

The main purpose of the thesis is comparing pension funds and mutual funds in terms of costs, tax rates, yield, maturity, portfolio content. Pension fund is a new type of mutual type in Turkey. The benefits of the national economy are explained in terms of contribution to the economy.

Both in terms of fund type's investment objectives, comparison of long-term investments of pension funds and investment with regular payments were found to be more efficient investment vehicle. The shorter-term securities investment funds and pension purposes are not considered a type of investment.

Key Words: Mutual Funds, Private Pension, Fund Income.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
TABLO LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	viii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR.....	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI ve BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ TEORİK YAPISI

1.1. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ YAPISI.....	4
1.1.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Tanımı ve Kapsamı.....	4
1.1.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Tarihi Seyri.....	7
1.1.3. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Temel İlkeleri.....	9
1.1.4. Menkul Kıymet Yatırım Fonu Organizasyonu.....	12
1.2. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ TÜRLERİ.....	13
1.2.1. Pay Sayısının Değişebilirliğine Göre Yatırım Fonları.....	13
1.2.2. Portföydeki Kıymetlerin Niteliğine Göre Yatırım Fonları.....	15
1.2.3. Yatırım Hedeflerine Göre Yatırım Fonları.....	17
1.3. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ YAPISI.....	19
1.3.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Tanımı ve Kapsamı.....	19
1.3.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Tarihi Seyri.....	21

1.3.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Özellikleri.....	24
1.4. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONU ve TÜRLERİ.....	26
1.4.1. Gelir Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonları.....	29
1.4.2. Büyüme Amaçlı Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları.....	30
1.4.3. Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonları.....	31
1.4.4. Kıymetli Madenler Emeklilik Yatırım Fonları.....	31
1.4.5. İhtisaslaşmış Emeklilik Yatırım Fonları.....	32
1.4.6. Diğer Emeklilik Yatırım Fonları.....	33

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI ve BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ HUKUKİ İŞLEYİŞİ

2.1. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ TARAFLARI ve RİSKLERİ	
2.1.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Tarafları.....	34
2.1.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Riskleri.....	36
2.2. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ HUKUKİ ÇERÇEVESİ.....	38
2.2.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Kuruluşu.....	38
2.2.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonları Katılma Belgesi, Alım Satımı ve Fiyatlandırılması.....	41
2.2.2.1. Katılma Belgesi ve Alım – Satımı.....	41
2.2.2.2. Katılma Belgesi Fiyatlandırması.....	42
2.2.3. Menkul Kıymet Yatırım Fonu Yatırımcılarının Hakları.....	43
2.2.4. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Maliyetleri.....	44
2.2.5. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi.....	46
2.2.6. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarına Ait Bilgi Kaynakları.....	48

2.2.7. Menkul Kıymet Yatırım Fonunun Sona Ermesi, Tasfiyesi ve Birleştirilmesi.....	50
2.2.8. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Portföyüne İlişkin Sınırlamalar...	51
2.2.9. Menkul Kıymet Yatırım Fonu Portföyüne Ait Değerleme Esasları.....	53
2.2.10. Menkul Kıymet Yatırım Fonu Denetimi.....	55
2.2.11. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarında Kamuyu Aydınlatma.....	56
2.3. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ HUKUKİ YAPISI.....	59
2.3.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Tarafları.....	59
2.3.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Hukuki Çerçevesi.....	66
2.3.2.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluşu.....	66
2.3.2.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kayda Alınması.....	68
2.3.2.3. Bireysel Emeklilik Sözleşmesi.....	69
2.3.2.4. Bireysel Emeklilik Sistemi Katılımcısının Hakları.....	70
2.3.2.5. Grup Emeklilik Sözleşmesi.....	74
2.3.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi.....	75
2.3.4. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarında Kesintiler.....	82
2.3.5. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Pay Değerinin Hesaplanması.....	84
2.3.6. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Portföyüne Ait Değerleme Esasları.....	85
2.3.7. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetim İlkeleri.....	86
2.3.8. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonunun Birleştirilmesi ve Devri.....	92
2.3.9. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Denetimi.....	93
2.3.10. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarında Kamuyu Aydınlatma.....	95

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYADA ve TÜRKİYE’DE MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI VE BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ PERFORMANS ANALİZİ

3.1. DÜNYADA ve TÜRKİYE’DE MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ EKONOMİDEKİ DURUMU.....	99
3.1.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Sağladığı Faydalar.....	99
3.1.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Dünyadaki Durumu.....	103
3.1.3. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Türk Sermaye Piyasasındaki Durumu.....	106
3.2. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ EKONOMİDEKİ DURUMU.....	115
3.2.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Sağladığı Faydalar.....	115
3.2.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Dünyadaki Durumu.....	117
3.2.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türk Sermaye Piyasasındaki Durumu.....	121
3.2.4. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Fon İşletim Gideri Kesinti Oranları.....	128
3.3. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ GETİRİ PERFORMANS ANALİZİ	131
3.3.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Getirisi (2009)....	132
3.4. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ GETİRİ PERFORMANS ANALİZİ.....	140
3.4.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Getirisi.....	140
3.4.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Brüt Getiri Oranları.....	149
3.4.3. OECD Ülkelerinde Emeklilik Yatırım Fonlarının Getiri Oranları.....	150

3.5. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI ve BİREYSEL EMEKLİLİK	
YATIRIM FONLARININ KIYASLAMALI ANALİZİ.....	151
3.5.1. Karşılaştırmalı Fon Büyüklüğü Seyri.....	151
3.5.2. Karşılaştırmalı Fon İşletim Gideri Kesintisi Oranları.....	152
3.5.3. Karşılaştırmalı Yatırımcı Sayısı.....	153
3.5.4. Karşılaştırmalı Getiri Analizi (2004-2009).....	154
3.5.5. Diğer Sermaye Piyasası Araçları İle Karşılaştırılmalı Getiri Analizi.....	158
SONUÇ.....	159
KAYNAKÇA.....	163
EKLER.....	172

Tablo 1 : Gelir Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonları Türleri.....	29
Tablo 2 : Büyüme Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonları Türleri.....	30
Tablo 3 : Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonları Türleri.....	31
Tablo 4 : Kıymetli Madenler Emeklilik Yatırım Fonları Türleri.....	31
Tablo 5 : İhtisaslaşmış Emeklilik Yatırım Fonları Türleri.....	32
Tablo 6 : Diğer Emeklilik Yatırım Fonları Türleri.....	33
Tablo 7 : Toplam Giderlerin Ortalama Fon Toplam Değerine Oranı.....	46
Tablo 8 : Bireysel Emeklilik Sisteminde Ücretlinin Vergi Avantajı.....	80
Tablo 9: Bireysel Emeklilik Sisteminde Serbest Meslek Erbabının Vergi Avantajı.....	81
Tablo 10 : Yıllar İtibari İle A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Yatırımcı Sayısı.....	109
Tablo 11 : A Tipi Yatırım Fonlarının Türlere Göre Dağılımı (2001- 2009).....	110
Tablo 12 : B Tipi Yatırım Fonlarının Türlere Göre Dağılımı (2001- 2009).....	110
Tablo 13: OECD Ülkelerinde Bireysel Emeklilik Sisteminin Zorunluluk Durumu.....	119
Tablo 14: A Tipi Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Getirisi.....	132
Tablo 15 : B Tipi Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Getirisi.....	135
Tablo 16: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türlere Göre 2008 – 2009 Yılı Değişimi.....	140
Tablo 17 : 2009 Yılında En İyi Getiri Sağlayan İlk 20 Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu.....	141
Tablo 18 : 2008 Yılında En İyi Getiri Sağlayan İlk 20 Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu.....	142
Tablo 19: Likit Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri.....	143
Tablo 20 : Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri.....	144
Tablo 21 : Döviz Dayalı Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri.....	145
Tablo 22 : Esnek / Dengeli ve Karma Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri.....	147

Tablo 23 : Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri.....	148
---	------------

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 1 : Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi.....	59
--	-----------

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Bölgeler Bazında Yatırım Fonları Pazar Payı Dağılımı (%).....	103
Grafik 2: Dünya’da Yatırım Fonları Sayısı.....	104
Grafik 3: Dünya Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (2009 1. Çeyrek)....	105
Grafik 4: B Tipi Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklüğü Seyri (TL).....	107
Grafik 5 : A Tipi Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklüğü Seyri (TL).....	108
Grafik 6 : A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Ortalama Yatırım Vadeleri.....	111
Grafik 7 : A Tipi Yatırım Fonları Portföy Dağılımı (2005-2009).....	112
Grafik 8 : B Tipi Yatırım Fonları Portföy Dağılımı (2005-2009).....	113
Grafik 9: Menkul Kıymet Yatırım Fonları Kurucu Pazar Payları (%) (2009).....	114
Grafik 10: Dünyada Bireysel Emeklilik Fonlarının GSMH İçerisindeki	
Payı – 1-	117
Grafik 11 : Dünyada Bireysel Emeklilik Fonlarının GSMH İçerisindeki	
Payı – 2-.....	118
Grafik 12 : Bazı OECD Ülkelerinin 2008 Yılına Dair Bireysel Emeklilik Yatırım	
Fonları Portföy Dağılımları	
(%).....	121
Grafik 13 : Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Seyri (TL).....	122
Grafik 14 : Bireysel Emeklilik Sisteminde Yatırımcı Sayısı.....	123
Grafik 15 : Yatırım Aracı Türlerine Göre Fon Dağılımı.....	124
Grafik 16 : Amaca Göre Fon Türleri Dağılımı.....	124
Grafik 17 : EYF ve MKYF Karşılaştırmalı Ortalama Vade (Gün).....	126
Grafik 18: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı.....	127

Grafik 19 : Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarında Kurucu Pazar Payları (%).....	128
Grafik 20 : Türlerle Göre Fon İşletim Gideri Kesintisi (%).....	129
Grafik 21 : Emeklilik Şirketleri Bazında Fon İşletim Gideri Kesintisi (%).....	130
Grafik 22: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının 2009 Yılına Ait Net ve Brüt Getirileri.....	149
Grafik 23 : 2008 Yılı OECD Ülkelerinde Getiri Oranları (%).....	150
Grafik 24 : EYF ve MKYF Toplam Fon Büyüklüğü Seyri (TL).....	151
Grafik 25: EYF ve MKYF Kıyaslamalı Fon İşletim Gideri Kesintisi Oranları.....	152
Grafik 26: Yıllar İtibari İle EYF ve MKYF Yatırımcı Sayısı Kıyaslaması.....	153
Grafik 27: Kamu Borçlanma EYF ve MKYF Getiri Ortalamaları (%).....	155
Grafik 28: Hisse Senetlerine Dayalı EYF ve MKYF Getiri Ortalamaları (%).....	156
Grafik 29: Likit EYF ve MKYF Getiri Ortalamaları (%).....	157
Grafik 30 : Diğer Sermaye Piyasası Araçları İle Getiri Kıyaslaması (%).....	158

KISALTMALAR

- **ABD:** Amerika Birleşik Devletleri,
- **a.g.e.:** Adı geçen eser,
- **a.g.m.:** Adı geçen makale,
- **BES:** Bireysel Emeklilik Sistemi,
- **DİBS:** Devlet İç Borçlanma Senetleri,
- **EFAMA:** European Fund and Asset Management Association
(Avrupa Yatırım Fonları ve Portföy Yönetimi Birliği),
- **EGM:** Emeklilik Gözetim Merkezi,
- **EYF:** Emeklilik Yatırım Fonu,
- **GSMH:** Gayri Safi Milli Hasıla,
- **İMKB:** İstanbul Menkul Kıymetler Borsası,
- **KYD:** Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği,
- **MKYF:** Menkul Kıymet Yatırım Fonu,
- **O/N:** Over/Night (Gecelik Faiz Oranı),
- **OECD :** Organisation for Economic Co-operation and Development
(Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
- **SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu,
- **TBMM:** Türkiye Büyük Millet Meclisi,
- **TCMB:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası,
- **TÜFE:** Tüketici Fiyat Endeksi,
- **TÜGİAD:** Türkiye Genç İşadamları Derneği,
- **TTSG:** Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi,
- **USD:** Amerikan Doları.

GİRİŞ

Günümüzde ülkelerin iktisadi alanda gelişmişliğini gösteren sermaye piyasaları, finansal kuruluşlar ile tasarruf sahipleri arasında hukuki altyapısı güçlü ve türleri giderek artan finansal araçlar ile karşımıza çıkmaktadır. Liberal ülke ekonomilerinde halihazırda var olan tasarruf sahiplerindeki fon fazlasının çeşitli yatırım amaçları ile ekonomiye sunulması, hem liberal ülke ekonomileri açısından hem de fon ihtiyacı olan kesimin fon kaynaklarına güvenli yollardan ulaşması açısından büyük önem taşıyabilmektedir. Finansal piyasaların gün geçtikçe gelişerek hem ulusal hem de uluslar arası alanda bireysel ve kurumsal yatırımcılara çeşitli imkanlar sunmasında liberal ülkelerin sermaye piyasasının etkinliği rol oynamaktadır. Sermaye piyasalarının etkinliği ise, yatırımcıların finansal yatırımlara yönelmesi ile sağlanabilir.

Ülkemizde sermaye piyasasının gelişmesi, bireysel yatırımcılara yol gösterici niteliği ile ön plana çıkan kurumsal yatırımcıların büyüklüğü ile mümkündür. Piyasa mekanizmalarının güvenilir olması ve hukuka dayalı sözleşmeler ile şekillendirilen yatırım yöntemleri ile güçlendirilmesi durumunda, bireysel tasarruf sahiplerinin ilgisi sermaye piyasası araçlarına çekilebilir. Kurumsal yatırımcılar, bireysel yatırımcılara finansal araçlar ile ilgili bilgi ve profesyonel fon yönetim hizmeti sağlayarak sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunmaktadır.

Sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcıların en büyük hacimli ve en yaygın olanı, yatırım fonlarıdır. Yatırım fonları, tasarruf sahiplerinin birikimlerinin uzmanlar tarafından inançlı mülkiyet esasına dayalı olarak fon portföyündeki yatırım araçları ile yönetildiği finansal yatırım araçlarıdır. Yatırım fonları, gelişmiş ülkelerde 1800'li yıllarda ortaya çıkmış bir yatırım aracı olmasına karşın ülkemizde ilk yatırım fonu 1987 yılında kurulmuştur. Bu açıdan bakıldığında, önümüzdeki yıllarda hem ülkemiz sermaye piyasası hem de yatırım araçlarının yaygınlık kazanması açısından kurumsal yatırımcıların önemli gelişmeler göstermesi beklenebilmektedir. Türkiye'de özellikle son yıllarda yeni yatırım fonları türlerinin ortaya çıkması ve portföy büyüklüğünün artış göstermesi bu beklentiyi güçlendirmektedir.

Yatırım fonları gibi farklı yatırım araçlarını içeren sermaye piyasası araçlarında risk, fon portföyünün yatırım yaptığı tüm enstrümanlarının risk karmasından oluşmaktadır. Bu nedenle, her yatırım fonunun riski kendine özgüdür. Bu nedenle, risk ile getiri ilişkisi göz önüne alındığında yatırım fonlarının getirileri de farklılık arz edecektir. Yatırım fonlarının yatırımcıya sağladığı en önemli faydalardan biri, katlanılabilen her risk seviyesinde fon çeşidi sunabilmesidir. Böylelikle, yatırımcı geniş bir risk- getiri çerçevesinde yatırımlarına yön verebilir.

Ülkemizde yatırım fonlarının yeni bir sermaye piyasası aracı olması ile birlikte son zamanlarda fonların türü açısından gelişmeler görülmekte, türev yatırım fonu türleri dikkat çekmektedir. Hem portföy yapısı hem de risk seviyeleri açısından çeşitlilik yatırımcıların yatırım kararı almalarını zorlaştırmaktadır. Bu nedenle aynı dönem içerisinde, aynı tip veya türdeki farklı yatırım fonlarının getirilerinin detaylı olarak karşılaştırılmasına ihtiyaç vardır. Çalışmamız bu ihtiyaca cevaben yapılmış olup üç ana bölümden oluşmaktadır.

Çalışmamızın fon kaynakları, bireysel emeklilik yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım fonları ile sınırlıdır. Çalışmamızın amacı, bireysel emeklilik yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım fonlarının getirilerinin kıyaslanmasıdır. Çalışmamızın varsayımı ise, bireysel emeklilik yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım fonlarının kişilerin menkul kıymet kazançlarında artış sağlayacağı ve ekonomide fon kaynağı sağlamasıdır.

Çalışmamızın birinci bölümde, menkul kıymet yatırım fonları ve bireysel emeklilik yatırım fonlarının teorik yapısı incelenmiş, her iki yatırım fonu türünün de tanımı, tarihi seyri, genel özellikleri ve çeşitleri açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmamızın ikinci bölümde ise, menkul kıymet yatırım fonları ve bireysel emeklilik yatırım fonlarının hukuki çerçevesi incelenmiştir. Her iki fon türünün hukuki tarafları, kuruluşu, işleyişi, vergilendirilmesi, denetimi, bilgi kaynakları gibi tebliğ konuları tek tek açıklanmaya çalışılmıştır.

Çalışmamızın üçüncü ve son bölümünde ise dünyada ve Türkiye’de menkul kıymet yatırım fonları ve bireysel emeklilik yatırım fonlarının performans analizi yapılmıştır. Yapılan analizde, her iki fon türünün dünyadaki ve ülkemizdeki durumu grafik ve tablolar ile şekillendirilmiş ve finansal açıdan değerlendirilerek yorumlanmıştır. Bu bölümde incelenen

fonların getiri analizinde fonlarının aynı dönem içerisindeki ve aynı türlerdeki ortalama getirileri karşılaştırılmıştır. Söz konusu karşılaştırmada, yatırımcının bireysel emeklilik sisteminde kaldığı dönem içerisinde menkul kıymet yatırım fonlarına yatırım yapması durumunda ne kadar getiri sağlayacağı sorusuna yanıt aranmış ve bireysel emeklilik sisteminden emekli olmadan sistemden çıkma faktörü dışında değerlendirme yapılmıştır. Böylece, çalışmamızda verilerin değerlendirilip yorumlanması yapılmaya çalışılmıştır.

Çalışmada uygulanan araştırma metodu, literatür taraması şeklinde olup bunlar; konu ile ilgili mevcut kitaplar, makaleler, süreli yayınlar, yayınlanmamış tezler raporlar ve güvenilir internet kaynaklarından oluşmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI VE BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ TEORİK YAPISI

1.1. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ YAPISI

1.1.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Tanımı ve Kapsamı

Menkul kıymet yatırım fonları, tasarruf sahiplerinin ellerindeki fon fazlasını finansal kuruluşlar aracılığı ile fon portföyünde bulunan çeşitli menkul kıymetlere yatırım yapılması ile oluşan finansal yatırım araçlarıdır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VII, No:10 "Yatırım Fonları'na İlişkin Esaslar Tebliği'ne göre ise; Fon, Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır. Bunlar: ¹

- Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,
- Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,

¹ Sermaye Piyasası Kurulu, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_7_1_1_SeriVII_No10.pdf, (15.08.2009), s. 6.

- Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,
- SPK tarafından uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri,
- Nakit değerlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri.

Basit bir tanım ile; Yatırım fonları, küçük birikimcilerin bir araya getirilerek toplanan paraların çeşitli sermaye piyasası araçlarına yatırılması esasına dayalı bir kolektif yatırım modelidir. 1920’lerden beri, finans dünyasında etkili olan sistemle küçük yatırımcıların sermaye piyasalarına katılımı gerçekleşebilmektedir.²

Yatırım fonları, birikim sahiplerinin sundukları fonları çeşitli varlıklara yatırarak, riski dağıtmak ve aynı zamanda yatırımcının tek başına sağlayamayacağı uzmanlığı garantileyerek, portföyü düşük maliyetle yönetme olanağı veren kurumlardır. Daha açık bir ifadeyle yatırım fonları; bireysel yatırımcıların küçük birikimlerini bir havuzda toplayarak büyük miktartlı yatırımlar gerçekleştirir, büyüklüklerinin vermiş olduğu avantajları ve istihdam ettikleri profesyonel uzmanlar sayesinde daha akılcı ve etkin yatırım yaparlar.³

Hüseyin Dalğar’a göre ise; “Yatırım fonları, bireysel yatırımcıların tasarruflarını bir havuzda toplayıp, uzman portföy yöneticileri ile bu fonları sermaye piyasası araçlarına yatırarak riskin dağıtılması esasına göre değerlendiren finansal kurumlar olarak tanımlanabilir.”⁴

² Ayşe Sümer, Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat, Geliştirilmiş 3.basım. İstanbul: Alfa Yayınları, 2002, s. 127.

³ Ali Argun Karacabey, A Tipi Yatırım Fonları Performanslarının Analizi ve Değerlendirilmesi, Mülkiyeliler Birliği Vakfı Yayınları, Ankara, 1998, s.40.

⁴ Hüseyin Dağlar, Kurumsal Yatırımcılar Olarak Emeklilik Yatırım Fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:249, 2007, s.24.

Yukarıdaki tanımlardan faydalanılarak yatırım fonları şöyle tanımlanabilir: Yatırım fonları, birikimlerin hane halklarından toplanarak fon yönetimi konusunda uzman olan fon kuruluşlarına verilmesi ile fonlar bünyesinde tasarrufların değerlendirildiği bir mekanizmadır.

Yatırım fonları, küçük tasarruf sahiplerinin sermaye yatırımlarına imkan sağlamak amacıyla dönük bir kurumdur. Bir finansman kaynağı ve sınai yatırımlara kaynak aktarma aracı olarak düşünülemez. Hisse senetlerine pazar sağlaması bakımından bu işlevi de dolaylı olarak yapar, fakat her durumda küçük tasarruf sahiplerinin menfaatleri her şeyin üstündedir.⁵

Sermaye piyasasında işlem gören varlıklar oldukça geniş bir yelpazede karşımıza çıkmaktadır. Yatırım Fonları'nın yanında Sermaye Piyasası Kanunu'nda tanımı yapılmış olan Yatırım Ortaklıkları da mevcuttur. Ancak, söz konusu iki sermaye piyasası aracı farklılıklar arz etmektedir. Bu noktada, Sermaye Piyasası Kurulu aradaki farkı şu şekilde belirtmiştir:⁶

“Kollektif yatırım kuruluşları, hukuki yapılarına göre ayrı ve bağımsız bir tüzel kişilik olarak kurulduklarında yatırım ortaklığı, başka bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşme çerçevesinde kurulduklarında ise yatırım fonu olarak adlandırılır. Amaç ve ekonomik fonksiyon olarak birbirine benzemekle beraber, çalışma biçimleri ve yatırımcılara sundukları hizmet bakımından yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları birbirlerinden ayrılmaktadırlar.”

Yatırım fonu tanımlarında dikkat edilecek bir diğer nokta ise; Sermaye Piyasası Kanunu'nda belirtilen yatırım fonu tanımı ile Seri VII No: 10 “Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde yer alan ince farktır. Sermaye Piyasası Kanunu'nda Yatırım Fonu tanımına sermaye piyasası araçları dışında *gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü* de dahil edilmiştir. Ancak, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’de bu tanıma gayrimenkul portföyünü dahil etmemiştir.⁷ Bu ayrımın en temel nedeni, gayrimenkul yatırımının menkul kıymet yatırımından oldukça farklı inceliklere sahip

⁵ Muharrem Karşlı, Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, Geliştirilmiş 5. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul, 2004, s.129.

⁶ Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (10.01.2010)

⁷ Sermaye Piyasası Kurulu, http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_7_1_1_SeriVII_No10.pdf, (15.08.2009), md. 1. (amaç)

olmasıdır. Çalışmamızda tebliğde belirtilen hususlar doğrultusunda menkul kıymet yatırım fonlarına yer verilmiştir.

1.1.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Tarihi Seyri

Menkul kıymet yatırım fonlarının tarihi, bugüne kadar değişik gelişmelere sahne olmuştur. İlk yatırım fonu organizasyonun ilk temeli, 19.yy'da Avrupa'da "Socie'te 'Ge'ne'ral de Belgique" adı altında Belçika Kralı I. William tarafından kuruldu. Daha sonra ise 1800'li yılların ortalarında İngiltere ve İskoçya'da yavaş yavaş ilerlemeye başladı. Buna örnek olarak ise İngiltere'de devlet demir yolları şirketlere kendi hisselerini ödünç vermeye başladı. 1850'li yılların ortasında ilk kez İngiltere'de ortaya çıkan yatırım fonları, 1862 ve 1867 yıllarında yasal bir zemine kavuşturulmuştur. Çok kısa bir süre sonra, 1868'de, Londra'da "The Foreign and Colonial Government Trust" adında bir fon kurulmuştur. 1886 yılında ise 12 adet yatırım fonu, Londra Borsası'nda işlem görmekteydi.⁸

İngiltere'de "Unit Trust", Amerika'da "Mutual Fund", Fransa'da "Fonds Commun de Placement", İsviçre'de "Anglagefonds" ve Almanya'da "Investmentfond" olarak adlandırılan yatırım fonlarının ortaya çıkış tarihi oldukça eskilere dayanmaktadır.⁹ Ancak, ilk yatırım fonunun hangi tarihte çıkarıldığı ve hangi fon olduğu konusunda çeşitli kaynaklarda farklı ifadeler yer almaktadır. Aşağıda, literatür taramasında elde edilen bilgilerden bazılarına yer verilmiştir.

Amerika'da ise yatırım fonlarının gelişimi Avrupa'dan daha geç tarihlere denk gelmektedir. Ancak yatırım fonları, ABD'de finansal varlıklar içinde tasarruf kanalları için birincil bir araçtır. Bu nedenledir ki, yatırım fonlarında aşırı bir popülerlik hüküm sürmüş ve ciddi gelişimler göstermiştir. ABD'de araştırmacılar yatırım fonlarının tarihini incelediğinde Massachusetts Hospital Hayat Sigortası Şirketi'nin ilk yatırım fonu olarak kabul edildiği ve katılımcılar adına yatırım yaptığı ortaya çıkmıştır. Ancak, küçük yatırımcılara çeşitlendirilmiş bir portföy sunmak

⁸ Seth C. Anderson, Parvez Ahmed, Mutual Funds: Fifty Years of Research Findings, Innovations In Financial Markets And Institutions, 2005, s. 3.

⁹ Muharrem Karşlı, a.g.e., s.37.

için ilk olarak kurulan kapalı uçlu yatırım şirketinin 1889'da New York Stock Trust'da temelleri atılmıştır.¹⁰

1924 yılında Boston'da kurulan ilk ABD yatırım fonunun ardından hızla çoğalmaya başlayan yatırım fonları 1929 Büyük Buhranına rağmen tasarruf sahiplerinin ilgisini görmeye devam etti.¹¹ 1933 ve 1940 tarihli Yatırım Şirketleri Kanunu ile fonların faaliyetleri yasal olarak düzenlenmiştir. Bu aşamada bankalar da fon şirketleri gibi aracılık hizmeti fonksiyonunu yerine getirmeye başlamışlardır. Ancak; bankalar ilk etapta yatırım fonlarını mevduata rakip olarak görmüşler, dolayısıyla çekingen davranmışlardır. ABD'de bankalar aracılık yüklenimi gibi aracı kurum işlevini yapmamakta, menkul kıymet portföyü oluşturmamaktadır.¹²

1940 yılında modern yatırım fonu endüstrisi başladığında, yatırım fonları sadece 450 milyon dolardı. 1949 yılında ise yatırım fonları henüz 2 milyar dolara ulaşmamışken bazı uzmanlar, yatırım fonlarının kendi büyüme zirvesini tamamladığını ifade ettiler. 1973'de ise, yatırım fonlarının büyüklüğü 47 milyar dolara ulaştığında ise fon endüstrisinin ortadan kalkmasının muhtemel olduğu konusu bile tartışılmıştır. 1999 yılında ise ABD'de yatırım fonları artık ticari bankalardan sonra ikinci en büyük finansal kuruluş konumuna geldi. 2000 yılında ise 6 trilyon dolara ulaşan büyüklüğe dair “yatırım fonlarının sonu geldi, büyümesinin imkanı yok” gibi kesin cümleler kurulmuştur.¹³

Tarihsel süreçte dönemin bazı önemli ekonomistlerinin ve mercilerinin söylemleri yukarıda verilmiştir. Bu noktadan hareketle, yatırım fonlarının ne kadar büyüebileceği konusunda uzmanların ve araştırmacıların bile tahmin yürütmekte zorlandığı ve hep son noktaya gelindiği konusunda demeçler verildiği görülmüştür. Ancak, yatırım fonları 2000 yılından beri de hızla büyümekte ve nereye gideceği konusunda tahmin yapmanın tarihsel dönemlerdeki tahminlerden bir farkının olmayacağı da açıktır.

¹⁰ Seth C. Anderson, Parvez Ahmed, a.g.e., ss. 4-5.

¹¹ Bayram Kont, Dünya'da ve Türkiye'de Yatırım Fonları, Active Dergisi, Ocak-Şubat 2001, s. 2.

¹² Kadir Yıldırım, Finansal Küreselleşme Açısından Yatırım Fonlarının Etkinliği, (Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2009, s. 81.

¹³ Matthew P. Fink, The Rise Of Mutual Funds, Oxford University Press, 2008, s.3.

Yatırım fonlarının Türkiye'ye gelmesi ve fonlarının kurulması ile ilgili yasal düzenlemeler oldukça geç tarihlerde olmuştur. 24 Ocak kararları ile Türkiye'de yeni bir dönem başlamış ve serbestleşmeye dönük politikalar izlenmeye başlanmıştır. Bu kararların sonucu olarak da 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkartılmış, 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuş ve 1986 yılında ise İMKB faaliyete geçmiştir.

Bu ilk gelişmelerin ardından 12.12.1986 tarih ve 19310 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan Seri VII, No:1 sayılı "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin İhracına ve Halka Arzına Dair Esaslar Tebliği" yayımlanmış ve akabinde 1987 yılında ilk menkul kıymet yatırım fonu (13.07.1987'de 10 milyar TL ile Türkiye İş Bankası A.Ş B Tipi Likit Fon¹⁴) faaliyete geçmiştir.

Yayınlanan bu tebliğ, Resmi Gazete 31.07.1992 tarih ve 21301 sayılı düzenleme ile yürürlükten kaldırılmış ve çalışmaların geliştirilmesi ile 1996 yılında tekrar yürürlüğe konulmuştur. Böylece, hukuki altyapıda ilerlemeler kaydedilmiştir. Halen yürürlükte olan Seri VII, No:10 sayılı tebliğ üzerinde yapılan değişikliklerle sektörün yasal düzenlemesi üzerinde çalışmalar yapılmaktadır.

1.1.3. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Temel İlkeleri

Menkul Kıymet Yatırım Fonları'nın dayandığı 5 tane temel ilke bulunmaktadır. Bunlar;

➤ Riskin Dağıtılması İlkesi

Bu ilke ile yatırım fonlarının, bireylerin kendi imkanları ile sağlayamayacakları ölçüde riski dağıtmaları mümkün olmaktadır. Yatırım fonları ile portföyler oluşturulabilir, böylece daha fazla sayıda hisse senedine ve daha başka yatırım araçlarına yatırım yapılarak, hisse senedi fiyatlarındaki herhangi bir düşüş anında buradan en az şekilde etkilenebileceklerdir.¹⁵

¹⁴ <http://www.isbank.com.tr/programs/fonlar/801.asp>, (16.02.2010).

¹⁵ Mehmet Civan, Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006, s. 57.

Riskin dağıtılması ilkesine örnek vermek gerekirse; hisse senedini satın aldığınız iki şirketin mali durumunun bozulması ve hisse senetlerinin fiyatlarının düşmesi ihtimali, 25 ayrı şirkete ait hisse senedinin fiyatlarının birden düşmesi ihtimalinden çok daha yüksektir. Yatırım fonları ise binlerce kişiden para toplayarak, trilyonlarca TL'lik portföyler oluşturabilir, bu sayede çok daha fazla sayıda hisse senedine ve bu arada daha başka yatırım araçlarına örneğin tahvil ve bonolara yatırım yaparak, hisse senedi fiyatlarındaki herhangi bir düşüş anında bundan en az derecede etkilenme şansına sahip olurlar.¹⁶

Risk konusu, özellikle küçük yatırımcıların yatırım sermaye piyasasında yaparken önem teşkil etmektedir. Etkinliğin tam oluşmadığı sermaye piyasaların bilginin eşit olmayan koşullarda kullanılması küçük yatırımcının zarar etmesine neden olabilir. Bu nedenle, içerisinde çok sayıda yatırım enstrümanını barındıran menkul kıymet yatırım fonları, bilgiye anında ulaşamayan ve anlık piyasa takibinden doğan zararlardan en az düzeyde etkilenmek isteyen yatırımcılar için ideal bir sermaye piyasası aracıdır. Yatırımcının risk tercihinine göre seçim sunan menkul kıymet yatırım fonları, portföy çeşitlendirilmesi sayesinde piyasada oluşabilecek dalgalanmalardan korunmaya yardımcı olur.

➤ İnançlı Mülkiyet Esası İlkesi

Yatırım fonu anlamında inançlı mülkiyet, “yatırımcının parasını daha iyi çalıştırabilecek bir kollektif yatırım kuruluşuna emanet ederek, belli bir süre sonra bu para ile oluşan kazancın bir bölümünü fonu çalıştırıp kazandıran kişiye bırakarak ortak olması”¹⁷ olarak tanımlanabilmektedir. Bu ilke, fon mal varlığının kime ait olduğunu ortaya koymaktadır.

Yatırım fonları ya tüzel kişiliğe sahip bir anonim şirket şeklinde (A.B.D.) ya da inançlı mülkiyet esasına göre (İngiltere) kurulurlar. Bizim mevzuatımızda ise inançlı mülkiyet esası benimsenmiştir.¹⁸ Türkiye’de menkul kıymet yatırım fonları, sözleşmeye dayanan bir yasal forma sahiptirler. Bir fonun kurucusu, fona inançlı mülkiyet ilkesine göre sahiptir ve aynı ilkeye bağlı

¹⁶ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (16.02.2010).

¹⁷ Saim Kılıç, Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, 2002, s. 21.

¹⁸ Muharrem Karşlı, a.g.e., s. 119.

kalarak fonu yönetir.¹⁹ İnançlı mülkiyet esasında fon varlıklarına, inançlı olarak fon yöneticisi maliktir. Tasarruf sahipleri, muamelelerinin bir kısmını katılma belgesi karşılığında inançlı yöneticinin mülkiyetine verirler. Bu intikal, bir inanç sözleşmesi (fon sözleşmesi) ile sağlanır. Yönetici, sözleşme çerçevesinde katılma belgeleri karşılığında aldığı paraların maliki olur, ancak bu paraları sözleşme çerçevesinde kullanmak zorundadır.²⁰

➤ Profesyonel Yönetim İlkesi

Menkul Kıymet Yatırım Fonu, kolektif yatırım kuruluşlarının güvenilir kişi eliyle yönetim modelini oluşturur. Bu bağlamda, yatırım fonlarının en önemli özelliği muhafaza ve yönetimin bir güvenilir kişiye tevdi edilmesi ve bu kişi tarafından kendi mal varlığı ile karıştırılmaksızın yönetilmesidir.²¹

Finans piyasalarında verimli yatırım yapabilmek için teknik bilgi ve tecrübe sahibi uzmanların yönettiği kurumsal yatırımcılardan olan yatırım fonlarının küçük yatırımcıya sağladığı en önemli özelliklerden biri de fonların profesyonel yönetimidir.

Bireysel yatırımcıların piyasayı düzenli olarak takip etmeleri ve meydana gelen gelişmelerin finansal araçlara ne şekilde yansıtılacağını tahminini yapması ve buna göre yatırım yapması zordur. Bu bağlamda yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılar devreye girmekte ve tasarruf sahiplerinden topladığı paraları fonun portföyünün uzman kişiler tarafından yönetilmesi sağlanmaktadır. Özellikle spekülasyon ve manipülasyon hareketlerinin oldukça sık rastlandığı ülkemiz sermaye piyasasında uzman yönetime gelişmiş ülkelere nazaran daha fazla ihtiyaç vardır.

¹⁹ Ayşe Sümer, a.g.e., s. 128.

²⁰ Ayhan Algüner, Kurumsal Yatırımcılar Finansal Piyasalara Etkileri ve Türkiye Örneği, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:199, Ankara, Haziran 2006, s.21.

²¹ Muharrem Karşlı, a.g.e., s. 119.

➤ Menkul Kıymet Portföyünü İşletme İlkesi

Menkul kıymet yatırım fonları, yatırım yapmalarına izin verilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek dışında herhangi bir işle uğraşamazlar.²² Yatırım fonları, bazı kısıtlamalar içerisinde nakit ve kıymetli madenlere de yatırım yapabilmekle beraber, temel amaçları menkul kıymet alıp satmak ve alım satımlar arasında oluşan olumlu fark ile bu menkul kıymetlerin kar payları ve faizlerinden gelir sağlamak olan kuruluşlardır.²³ Kurumsal yatırımlarda temel amaç, piyasada egemenlik kurmak veya bir şirketin yönetimini ele geçirmek değil, küçük tasarruflar bir havuzda toplayıp menkul kıymetlere yönlendirmektir.²⁴ Yatırım fonları da yatırımlarını bu amaç doğrultusunda yapmalıdır.

➤ Mal Varlığının Korunması İlkesi

Yatırım fonunun mal varlığı, kurucunun Kanun'dan, Tebliğ'den ve fon içtüzüğünden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi ve sorumluluğunu karşılaması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon mal varlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.²⁵ Fonun varlıklarının, kurucusunun mal varlığından ayrı tutulmasındaki amaç; fon mal varlığının korunması, fonun yatırım fonu amaçlarının ötesinde kullanılmaması, kişisel çıkarlara ve özel amaçlara hizmet etmek üzere kullanılmamasını sağlamaktır.²⁶

1.1.4. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarında Organizasyon Yapısı

Menkul kıymet yatırım fonu, günlük işlemlerini yürütebilmek, SPK'ya karşı görevlerini yerine getirebilmek ve denetim kriterlerini sağlayabilmek için iyi organize olmalıdır. Fonun organizasyonuna ilişkin hükümler Yatırım fonlarının esaslarına ilişkin tebliğin 12. maddesinde düzenlenmiştir. Bu maddeye göre; fonun organizasyonu üç kısımdan oluşmaktadır. Bunlar; Fon Kurulu, denetçiler ve fon hizmet birimidir.

²² Ayşe Sümer, a.g.e., s. 296.

²³ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (16.02.2010).

²⁴ Hüseyin Dağlar, a.g.e.,s. 16.

²⁵ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, madde 40.

²⁶ Vural Günel, Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Hareketleri, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, 1997, s. 385.

➤ **Fon Kurulu ve Denetçiler**

Fonun kurucusu, kendi adına fon işlemlerini yürütmesi için her bir fona en az üç kişiden oluşan fon kurulu ve en az bir denetçi atamak zorundadır. Fon kurulu üyeleri ve denetçi, dışarıdan da atanabilir. Fon kurulu üyelerinin ve denetçinin yüksek öğretim görmüş, sermaye piyasası alanında en az beş yıl deneyime sahip olması ve faaliyet izinlerinden birinin veya birden fazlasının sürekli veya geçici olarak kaldırılmasında yahut borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda sorumluluğu tespit edilmiş bulunan kişilerden olmamaları gerekmektedir.

➤ **Fon Hizmet Birimi**

Fon işlemlerinin yürütülebilmesi için tüm fonlara hizmet vermek üzere fon hizmet biriminin kurulması gerekmektedir. Fon hizmet biriminde görev alacak olan kişiler, fon kurulu üyeleri ve denetçilerin yukarıda sayılan özelliklere sahip olmalarının yanında tam zamanlı olarak görev alabilmeleri ve fonun yatırım ve yönetim amacına uygun mekan, teknik donanım ve muhasebe sisteminin bulunması gerekmektedir.

1.2. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ TÜRLERİ

1.2.1. Pay Sayısının Değişebilirliğine Göre Yatırım Fonları

Menkul kıymet yatırım fonları, pay sayısının değişebilirliğine göre açık uçlu ve kapalı uçlu olarak ikiye ayrılmaktadır.

➤ **Açık Uçlu (Open – End) Yatırım Fonları**

Açık sonlu yatırım fonları, doğrudan birincil piyasadan işlem yapan fonlardır. Piyasadan işlem yapma işlemi brokerlar aracılığı ile ya da doğrudan piyasadan satın alma yolu ile gerçekleştirilebilir.²⁷ Yatırım açısından açık uçlu yatırım fonlarının dikkati çeken yönü;

²⁷ Seth C. Anderson, Pervaz Ahmed, a.g.e. ,s. 11.

dolaşımdaki pay sayısına ve portföyündeki varlıkların piyasa fiyatına bağlı olarak gerçekleşen pay fiyatlaması nedeni ile fon fiyatının düşen bir piyasada da yükselebilmesi ve nakit pozisyonu nedeni ile taşıdığı likit olma özelliğidir.²⁸

Saim Kılıç'a göre, Açık uçlu yatırım fonlarının özellikleri aşağıdaki gibidir:²⁹

- Fon katılma belgeleri doğrudan fon kurucusundan veya fonun satış temsilcisinden satın alınabilmektedir.
- Yatırıma elinde bulunan fon paylarını her zaman fona geri satma imkanına sahip olduğundan, tedavüldeki pay sayısı sürekli olarak değişmektedir.
- Alım satım işlemleri günlük olarak hesaplanan birim net varlık değeri üzerinden yapılmaktadır.

➤ **Kapalı Uçlu (Closed End) Yatırım Fonları**

Yatırımcılar tarafından talep edildiğinde pay sayısı anında arttırılmayan, yatırımcılar tarafından fona iade edilmeyen dolayısıyla pay sayısı azaltılamayan fonlar kapalı uçlu fonlar olarak tanımlanır.³⁰

Fon belli bir sermaye ile kurulduktan sonra sermaye değişmez. Yatırımcı elindeki payı fona satamayıp, yalnızca piyasada satabildiği için mevcut pay sayısı sabit kalmaktadır. Katılma belgelerinin tümü satıldığı halde fona katılmak isteyenler varsa yeni bir sermaye ile yeni bir fon kurulur. Kapalı uçlu fonlar yeni pay ihraç edemediklerinden varlıkları açık uçlu fonlara göre genel olarak daha istikrarlı fakat daha risklidir. Çünkü fiyatları büyük değişimler gösterebilir ve net varlık değerine bağlı değildir.³¹

²⁸ Targan Ünal, Gelişmekte Olan Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Yayınları, No:7, İstanbul, 1995, s. 50.

²⁹ Saim Kılıç, a.g.e., s.10.

³⁰ Gürman Tefik, Dünya'da ve Türkiye'de Yatırım Fonları ve Teori ve Uygulama, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, 1995, s.7.

³¹ Ali Argun Karacabey, a.g.e., s. 53.

Sabit sayıda pay ihraç eden kapalı uçlu yatırım fonlarında pay başına fiyat hesaplamasındaki farklılıklar, fonun açık uçlu yatırım fonlarına göre cazibesini azaltmaktadır. Bu fonlarda, pay başına net varlık değeri veya fonun menkul kıymetlerinin gerçek değeri, fon fiyatına eşit olmayabilmektedir. Başabaş fiyatında işlem gerçekleşmemesi, fon fiyatının fon portföyündeki menkul kıymetlerin gerçek değerini yansıtmamasına, fonun net varlık değerinin pay başına satış fiyatına eşit olmamasına neden olmaktadır. Ancak, bu fona ait katılma belgelerinin borsada işlem görmesi, borsaya hacim kazandırmaktadır.³²

1.2.2. Portföydeki Kıymetlerin Niteliğine Göre Yatırım Fonları

Türkiye’de yatırım fonları, varlıklara göre sınıflandırılmaktadır. Sermaye Piyasası Mevzuatı’na göre fonlar genel olarak A ve B tipi fonlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. A tipi fonlar; fon portföyünün en az %25’i Türkiye’de kurulmuş anonim şirketlerin hisse senetlerinden oluşan fonlardır. Bu fonlar önemli bir özelliği vergi avantajı sağlamasıdır. B tipi fonlar ise; A tipi fonlar dışında kalan ve daha çok sabit getirili menkul değerlere yatırım yapan fonlardır.

Yatırım Fonları, Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 5. maddesine göre, fonların içtüzüklerinde belirtilmek koşulu ile *fon portföyünün en az %51’ini devamlı olarak;*

- Kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırmış fonlar "Tahvil Ve Bono Fonu",
- Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar "Hisse Senedi Fonu",
- Belirli bir sektörü oluşturan ortaklıkların menkul kıymetlerine yatırmış fonlar "Sektör Fonu",
- İştiraklerce çıkarılmış menkul kıymetlere yatırmış fonlar "İştirak Fonu",

³² Targan Ünal, a.g.e., s. 50.

- Belli bir topluluğun menkul kıymetlerine yatıran fonlar "Grup Fonu",
- Yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırmış fonlar "Yabancı Menkul Kıymetler Fonu",
- Ulusal ve uluslar arası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar "Kıymetli Madenler Fonu",
- Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar "Altın Fonu" olarak adlandırılır.

Adı geçen tebliğin 5. maddesine göre; *portföyün tamamı söz konusu ise;*

- Hisse senetleri, borçlanma senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin %20'sinden az olmayan fonlar "Karma Fon",
- Devamlı olarak, portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlar "Likit Fon",
- Portföy sınırlamaları itibariyle yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonlar "Değişken Fon",

Tebliğin aynı maddesinin diğer bir hükmüne göre ise; *portföyünün en az %80'i devamlı olarak;*

- Baz alınan ve SPK tarafından uygun görülen bir endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde, endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısımdan oluşan fonlar "Endeks Fon",

- Diğer yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fonlar "Fon Sepeti", olarak adlandırılabilir.

Yine tebliğinin aynı maddesinin diğer bir hükmüne göre; *alt fonları asgari olarak altı ay vadeli kurulmak kaydıyla;*

- Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine ve garantör tarafından verilen garantiye dayanılarak taahhüt edildiği ve şemsiye fon şeklinde kurulan fonlar "Garantili Fon",
- Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esası çerçevesinde amaçlandığı ve şemsiye fon şeklinde kurulan fonlar "Koruma Amaçlı Fon" olarak adlandırılabilir.

1.2.3. Yatırım Hedeflerine Göre Yatırım Fonları

Yatırımcılar, farklı yatırım hedeflerine sahip olduklarından ve risk- getiri beklentileri farklılık arz ettiğinden yatırım fonları bu özelliğe göre de sınıflandırılmaktadır. Bunlar; aşırı büyüme amaçlı fonlar, büyüme amaçlı fonlar, büyüme ve gelir amaçlı fonlar, gelir amaçlı fonlar olarak dört adettir.

➤ Aşırı Büyüme Amaçlı Fonlar

Aşırı büyüme amaçlı olarak adlandırılan bu tür fonların kuruluş amaçları maksimum büyümenin sağlanmasıdır. Bu sebepten dolayı, yeni kurulmuş olan ya da zor durumda bulunan şirketlerin hisselerine spekülasyon amaçlı yatırımda bulunurlar. Söz konusu şirketlerden elde

edilecek olan temettü gelirleri düşük olacağından kısa vadede düşük getiri sağlanacak ancak uzun vadede büyümenin de etkisi ile önemli getiri artışları sağlanabilecektir.³³

➤ **Büyüme Amaçlı Fonlar**

Portföyde ağırlıklı olarak hisse senetleri bulunan bu tür fonlar, hisselerde değer artışı beklentisi olanların tercih ettiği fonlardır. Bu tür fonların kurulmasındaki temel beklenti portföylerindeki hisse senetlerinin değerlerinin zamanla artarak fonun değerinin yükselmesidir. Yeni şirketlerin hisselerine ve spekülasyon hisselere yatırım yapan fonlar aşırı büyüme amaçlı fonlar olarak nitelendirilmektedirler. Bu çeşit fonlar, genellikle hisse fiyatları büyük oynamalar gösteren, küçük ve yeni şirketlerin hisselerine yatırım yapmaktadırlar. Bu yüzden de, amaçları uzun vadeli yatırım olanlar bu tür fonları tercih etmektedirler.³⁴

➤ **Gelir Amaçlı Fonlar**

Yüksek oranda temettü veren şirketlerin hisse senetlerine ve özel ve kamu kesimi menkul kıymetlerine yatırım yapan bu fonlar, yatırımlarında yüksek getiri ve düzenli gelir elde etmeyi amaçlarlar.³⁵

³³ Mert Süzgen, Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 1996, s.66.

³⁴ Oral Erdoğan, Levent Özer, Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İMKB Yayınları, İstanbul, 1998, s. 8.

³⁵ Setenay Dilek, Türkiye’de Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Avrupa Birliği’ne Entegrasyonu, (Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2008, s.29.

1.3. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ YAPISI

1.3.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Tanımı ve Kapsamı

Bireyler çalışarak gelir elde etmekte ve bu gelir sayesinde yaşamlarını sürdürebilmektedir. Ancak normal bir canlı olarak bireylerin ömürlerinin sonuna kadar çalışmaları fiziken mümkün bulunmamaktadır. Finansal piyasaların gelişmiş olmadığı veya gelişmekte olan ülkelerde bireyler çalışma süreleri boyunca tasarruf yapma yoluna giderek gelecek endişesini gidermeye çalışırken, gelişmiş finansal piyasalara sahip sanayileşmiş ülkelerde söz konusu problem finansal kurumlar yoluyla giderilmektedir.³⁶

Bireysel Emeklilik Sistemi, bireylere yaşlılıklarında ve aktif çalışma yaşamlarının sonunda ek bir gelir sağlamaya yönelik, katkıların her katılımcı adına ayrı hesaplarda takip edildiği ve herkesin kendi birikimleri oranında gelir alacakları, devletin gözetim ve denetiminde ancak bütünüyle özel şirketler tarafından yapılan, gönüllü katılıma dayalı, kamu emeklilik sistemlerini tamamlayıcı bir emeklilik sistemidir.³⁷

4632 Sayılı Kanun'a göre bireysel emeklilik sistemi kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek gelir sağlayarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını temin etmeyi amaçlamaktadır.³⁸

Yatırım yaptıkları varlıklarda kısa dönemde değil de uzun dönemde kazanç elde etme çabasında olmalarından dolayı "sabırlı sermaye" olarak da tanımlanan emeklilik fonları yatırımları, genel olarak likiditeden çok, uzun dönemli getiri üzerinde odaklanmaktadır. İzlenen yatırım stratejileri, fonların katılımcılarının niteliklerine göre değişiklik göstermesinin yanında, katılımcılarının yaş ortalaması düşük olan emeklilik programlarının uzun vadeli ve daha çok

³⁶ Hüseyin Al, Özel Emeklilik Fonları ve A.B.D. Uygulaması, Active Dergisi, Mayıs-Haziran 2002, s. 1.

³⁷ Yusuf Demir, Ali Yavuz, Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi ve Sistemin Geliştirilmesinde Vergisel Teşviklerin Önemi, Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 9, Sayı: 1, Yıl: 2004, s. 284-286

³⁸ Resmi Gazete 07.04.2001 tarih ve 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, madde 1.

agresif yatırım araçlarına, yüksek yaş ortalamasına sahip olgunluk evresindeki programların ise sabit getirili menkul kıymetlere yatırım portföylerinde daha fazla yer verdiği görülmektedir.³⁹

Ülkemizde bireysel emeklilik, sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcı bir unsuru olarak görülmekte ve bireylerin emekli olduklarında refah düzeylerinin korunması için ek bir görev üstlenmektedir. Diğer yandan bireysel emeklilik sistemini sosyal güvenlik kavramından ayıran en temel faktör, gönüllülük esasına dayanmasıdır. Bireyler, özel emeklilik fonlarına tamamen kendi istekleri doğrultusunda yatırım yapmaktadırlar.

Bazı ülkelerde özel emeklilik fonlarına katılım herkes için zorunlu tutulmuş iken, bazı ülkelerde bireylerin tercihlerine bırakılmıştır. Özel emeklilik fonlarının zorunlu olmasını savunan bir görüşe göre; bir ülkede, sosyal güvenlik kapsamında emeklilik döneminin finansmanı, kamu sosyal güvenlik kurumları yerine özel emeklilik fonları aracılığıyla sağlanıyorsa, özel emeklilik fonlarının uygulanması zorunlu tutulmalıdır. Bu durum, özel emeklilik fonlarının kapsadığı kişi sayısının mümkün olduğunca geniş tutulmak istenmesinden kaynaklanmaktadır. Çünkü uygulamanın gönüllü olması ülke nüfusunun belirli bir kısmını, özellikle düşük gelirli çalışanları kapsam dışında bırakabilecektir. Özel emeklilik fonlarının zorunlu olması gerektiğini destekleyen bir başka görüşe göre, sisteme zorunlu olarak katılım düşük gelirli çalışanların tasarrufları ile birlikte ulusal tasarrufları artırıcı bir etki yaratacaktır. Ayrıca, zorunlu bir sistemde çalışanların haklarının belirlenmesi standart kurallara göre oluşturulacağından sosyal güvenlik sistemindeki temel eşitsizlikler azaltılabilecektir.⁴⁰

Dünya nüfusunun giderek yaşlanması ve devletlerin bireylere yaptığı kamu yardımlarının yaşan standartlarının altında kalması temel nedenler bireysel emekliliğin finans dünyasında hızla benimsenmesini ve beklenmedik şekilde büyümesini sağlamıştır. Bireysel emeklilik sisteminin temelini oluşturan ilke ise; bireylerin aktif çalışma hayatında tasarrufların düzenli olarak yatırıma yönlendirilmesidir.

³⁹ Çağatay Ergenekon, Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasası'na Yansımalar, İMKB Dergisi, Yıl 2, Sayı 7-8, 1998, s. 105.

⁴⁰ Tansu Kara, Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Finansman Krizi ve Bireysel Emeklilik Sistemi, (Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2006, Eskişehir, s. 93.

1.3.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Tarihi Seyri

19. yüzyılda ilk ciddi emeklilik uygulamalarının hayata geçirilebildiği tek sektör demiryolu işçiliği idi ve emeklilik sektörünün ilk programları bu işçilere yönelikti. Demiryolları sektöründe modern çalışma uygulamalarının ilk örnekleri görülmeye başlamıştır.

Modern emeklilik kurumu ilk 1874'te Kuzey Amerika'da "Grand Trunk Railway of Canada Superannuation and Pensions Association"un oluşturulmasıyla kurulmuştur. Katılımcılar, maaşlı memurlar, ofis çalışanları, yolcu ve nakliye acenteleri, telgraf operatörleri, denetim elemanları ve mekanik birimlerdeki ustalarla sınırlı idi. ABD'de oluşturulan özel emeklilik fonlarını basta Kanada ve İngiltere olmak üzere diğer ülkeler takip etmiş ve özel emeklilik fonları bu ülkelerce de uygulamaya konulmuştur. Ancak bu kuruluşlar aslında ilk önemli gelişimini 1940'lı yıllarda yaşamıştır. Özellikle 1929'daki büyük ekonomik buhran ve hemen ardından yaşanan ikinci dünya savaşı, insanların gelecekleri konusunda kuşkuya düşmesine ve bu konuda arayışlara yönelmesine neden olmuştur. Özel emeklilik fonları, bu dönemde insanların bu ihtiyaçlarına cevap verebilen kuruluşlar olarak ön plana çıkmıştır.⁴¹

20. yüzyılda ise emeklilik fonlarının gelişiminde sosyal güvenlikteki önemli gelişmelere rağmen, hızlı bir gelişme kaydedilmiştir. Bilindiği üzere, devlet tarafından finanse edilen "pay-as-you-go" esaslı sosyal güvenlik emekliliği Almanya, Fransa ve İtalya'da 20. yüzyıl boyunca çok önemli olmuştur.⁴² 20. yüzyılda, kurumlardaki büyümenin endüstriyel organizasyonlarda egemen bir hal almaya başlaması, istihdamda istikrarı, işte kalıcılığı ve ülke içinde bir emek piyasasının ortaya çıkmasını sağlamıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrası işverence finanse edilen emeklilik fonlarının artışı çok önemli noktalara ulaşmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nde 1950'lerde %22,5 olan sigorta kapsama oranı, 1970'lerde %48'e yükselmiştir. İngiltere'de II. Dünya Savaşı'ndan hemen önce %15'ten aşağı olan kapsama oranı 1965'te %50 civarına yükselmiştir.⁴³

⁴¹ Erol Yener, Özel Emeklilik Fonları; Sermaye Piyasası Üzerine Muhtemel Etkileri ve Bir Özel Emeklilik Fonu Modeli, (Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi), 2006, Ankara, s. 7.

⁴² Ahmet Naim Oktay, Bireysel Emeklilik ve Vergilendirilmesi, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi), 2006, İstanbul, ss.32-35.

⁴³ Çağatay Ergenekon, Vergilendirme Rejimi..., s. 89.

Değişen ekonomik şartlar, dünya genelinde sosyal güvenlik sistemlerinin yeniden yapılandırılmasını son 20 yılın gündemine oturtmuştur. Gelişmiş ülkelerde nüfusun yaşlanması ve sosyal güvenlik sisteminde aktif-pasif dengesinin bozulmaya başlaması, gelişmekte olan ülkelerde ise daha nitelikli sosyal güvenlik hizmeti verilmesi amacı ile yeniden yapılanma kaçınılmaz hale gelmiştir.⁴⁴

Özel emeklilik sisteminin ortaya çıkmasından bu yana sisteme ilişkin çok sayıda model geliştirilmiştir. Bunlardan bazıları şu şekildedir;⁴⁵

- Emeklilik planlarının sosyal güvenlik sistemlerini tamamlayıcı rol oynadığı sistemler,
- Çalışanların özel emeklilik planlarına katılımının zorunlu veya gönüllü olduğu sistemler,
- Özel emeklilik planlarının işyeri bazında örgütleneceği sistemler,
- Finansal kurumlar tarafından yönetilen bireysel hesaplar bazında olduğu sistemler,
- İşyeri bazlı ve bireysel bazlı emeklilik planlarının birlikte uygulandığı sistemler,
- Belirli fayda ve belirli katkı planlarına dayalı planlar.

Dünyanın çeşitli ülkelerinde "özel emeklilik fonu", "özel emeklilik sigortası", "bireysel emeklilik hesabı", "tamamlayıcı sosyal güvenlik kurumu", "emeklilik sandığı", "munzam sandık", "gönüllü emeklilik tasarrufu programı", "süper emeklilik planı", vb gibi çeşitli adlar

⁴⁴ Yusuf Demir, Ali Yavuz, a.g.e., s. 286.

⁴⁵ Birol Güleç, Dünyada Sosyal Güvenlik Reformları Işığında Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi (Riskler ve Öneriler), (İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2003, İstanbul, s.45.

altında düzenlenen bu planların ortak özelliği, insanlara, emeklilik dönemindeki gelirlerini takviye edecek ikinci bir gelir kaynağı sağlamaktır.⁴⁶

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Tasarısı'nın taslağı, Ağustos 1999'da kurulan Bireysel Emeklilik Komisyonu tarafından hazırlanmıştır. Söz konusu çalışmaya Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Sosyal Güvenlik Kuruluşları, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu ile ilgili sektör temsilcileri katılmıştır.⁴⁷

Ülkemizde sosyal güvenlik kurumlarının yapısındaki ciddi sorunlar baş gösterdiğinde bireysel emeklilik sistemi sistemin bir tamamlayıcı olarak gündeme getirilmiştir. Bu doğrultuda 16.05.2000 tarihinde Bakanlar Kurulu tarafından "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Tasarısı" Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığı'na sunulmuştur. Söz konusu kanun tasarısı ile vatandaşların emekliliğe yönelik gönüllü tasarruflarını düzenleyen bireysel emeklilik hesaplarına dayalı fonlu bir sistem oluşturulması amaçlanmıştır.

TBMM tarafından 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilmiş, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Kanun, yayımı tarihinden itibaren 6 ay sonra 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Yapılan mevzuat çalışmaları ile sistemin etkili bir biçimde uygulanabilmesini teminen gerekli olan idari ve hukuki çerçeve çizilmiş, 27 Ekim 2003 tarihinde bireysel emeklilik sisteminin başlamasıyla birlikte emeklilik şirketleri faaliyete geçmiştir.

12 Temmuz 2004 tarih ve 25520 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan ve 12 Ağustos 2004 tarihinde yürürlüğe giren Emeklilik Şirketlerindeki Birikimli Hayat Sigortalarından Bireysel Emeklilik Sistemine Aktarımlara İlişkin Tebliğ ile isteyen poliçe sahiplerinin birikimli hayat sigortalarındaki birikimleri bireysel emeklilik sistemine belirli koşullar altında aktarılmıştır. Aktarım işlemleri Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun yürürlük tarihinden itibaren beş yıllık sürenin sonu olan 7 Ekim 2006 tarihinde tamamlanmıştır.

⁴⁶ Çağatay Ergenekon, Emekliliğin Finansmanı: Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Özel Emeklilik Modeli Önerisi, TÜGİAD, İstanbul, ns.83.

⁴⁷ <http://www.egm.org.tr/?sid=70>, (11.03.2010)

12 Ocak 2008 tarih ve 26754 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan ve yayımı tarihinde yürürlüğe giren Emeklilik Gözetim Merkezi Çalışma Esasları Yönetmeliği ile Emeklilik Gözetim Merkezi’nin çalışma esas ve usulleri düzenlenmiş, teşkilat yapısı ve görevleri detaylı bir şekilde belirlenmiştir. 9 Nisan 2008 tarih ve 26842 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 9 Ağustos 2008 tarihinde yürürlüğe giren Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik ile grup emeklilik sözleşmesi, işveren grup emeklilik sözleşmelerinde hak kazanma süresi, çalışanlarca hak kazanılan birikimlerin aktarılması ve ödenmesi, emeklilik sözleşmesinin yürürlüğe girmesi, cayma hakkı, sözleşmenin feshedilmesi, fon dağılımı değişikliği, birikimlerin aktarımı, hesapların birleştirilmesi ve haciz konularında kapsamlı düzenlemeler yapılmıştır.⁴⁸

1.3.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Özellikleri

Bireysel emeklilik sisteminin genel özelliklerini aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- Bireysel emeklilik sistemi, gönüllülük esasına dayalı olup, 18 yaşını doldurmuş herkese açıktır.
- Sistemde emekli olma şartı, ilk giriş tarihinden itibaren 10 yıl geçmesi ve 56 yaşını doldurma şartına bağlanmıştır.
- Sistem, kamu sosyal güvenlik kurumunun tamamlayıcı ve ek unsuru olarak yapılandırılmıştır. Bu doğrultuda, katılımcılarına sosyal güvenlik kurumlarından aldıkları emeklilik maaşına ilaveten ikinci bir gelir imkanı sunmaktadır. Ancak, kamu sosyal güvenlik kurumlarına dahil olmayan bireyler de özel emeklilik sistemine katılabilir.
- Fonlama yöntemi ile nemalanan birikimler, katılımcıların katkı payı miktarına ve fonlardan elde edilecek getiriye göre belirlenmektedir.

⁴⁸ <http://www.egm.org.tr/?sid=70>, (11.03.2010)

- Katılımcıların düzenli olarak ödediği katkı payları bireysel hesaplarda izlenmekte ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun yetki verdiği takas ve saklama kuruluşu (Takasbank) aracılığı ile güvence altına alınmaktadır.
- Katılımcıların yatırım yaptığı emeklilik yatırım fonları, SPK tarafından yetki verilen ve emeklilik şirketi ile sözleşmesi olan portföy yönetim şirketince uzmanlar tarafından yönetilmektedir.
- Katılımcıların yatırımlarında etkili olan haber ve kararların kamuoyuna duyurulması ve şeffaflık ilkesi ile hareket edilmesi önemli unsurlardan biridir. Bu nedenle, SPK, emeklilik şirketlerine yapılan izahname ve içtüzük değişikliklerinin hem internet sitelerinde hem de yüksek tirajlı gazetelerde ilanını şart koşmuştur.
- Emeklilik şirketleri, fonların yönetimi ve altyapısı ile ilgili tüm faaliyetlerde Hazine Müsteşarlığı, SPK, EGM tarafından sıkı bir kontrol mekanizması içerisinde.
- Bireysel emeklilik sistemi, uzun vadeli bir yatırım şeklidir. Düzenli ödemenin önemli bir unsur olduğu sistemde risk ve getiri anlayışı doğrultusunda yatırım yapılması verimliliği ve beklentileri arttıracaktır.
- Katılımcılar, bireysel emeklilik hesaplarında biriken tasarrufları emekliliğe hak kazanmadan önce de alabilirler. Ancak sistem uzun vadeli bir yatırımı amaçladığından, katılımcılar erken ayrılma durumunda daha yüksek gelir vergisi stopajı ödemektedirler.
- Sistemde katılımcılara gerek fon türü gerekse ekonomik gidişatın değişmesi durumunda yapılabilecek fon karması değişikliği doğrultusunda oldukça geniş bir yelpaze sunulmaktadır.

- Sistemin çeşitli aşamalarında vergi konusunda diğer yatırım fonlarına göre esnek vergi avantajları sunulmuştur. Buna göre, katılımcıların sisteme yapmış oldukları katkılar, ücretlilerde yıllık ücretin, serbest meslek mensuplarında ise yıllık gelirin %10'unu ve asgari ücretin yıllık tutarını asmamak üzere gelir vergisi matrahından indirilebilmektedir.
- Katılımcıların seçtikleri emeklilik planları doğrultusunda çeşitli kesintiler yapılmaktadır. Kesintilerin oranı, seçilen plan çerçevesinde belirlenmiş olup, kanun çerçevesinde belirlenen aralıklarda emeklilik şirketleri bazında değişiklik gösterebilmektedir.
- Her yatırım enstrümanında olduğu gibi, bireysel emeklilik fonlarında da bazı riskler bulunmaktadır. Örneğin, katılımcının seçtiği fonlar içerisinde hisse senedi oranının yüksek olması durumunda borsada yaşanacak aşağıda yönlü hareketlerde fon da negatif anlamda bir etkileşim içerisine girecektir. Bu nedenle, seçilen fonların risk ve getiri beklentilerine göre belirlenmesi sistemden beklentilerin karşılanabilmesi için oldukça önemli bir unsurdur.

1.4. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONU ve TÜRLERİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliği"'nin 5. maddesinde "emeklilik fonu" şu şekilde tanımlanmıştır. "Fon, şirket tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkılarının, riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır."

Süresiz olarak kurulan fonun tüzel kişiliği yoktur. Fon, Kanunda yer alan amaçlar dışında kullanılamaz ve kurulamaz. Diğer yandan, söz konusu yönetmeliğinin aynı maddesinde yer alan

hükme göre, emeklilik fonu sermaye piyasası kurumu niteliğindedir. Bireysel emeklilik fonlarının içerisinde yer alabilecek yatırım enstrümanları aşağıdaki gibidir:⁴⁹

- 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,
- SPK tarafından uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçları.

Fonların doğrudan fonu tanıtması, fonun risk ve getiri yapısı hakkında eksik, yanlış veya yanıltıcı bilgi vermemesi, izahnamede belirtilmesi ve SPK tarafından uygun görülmesi koşuluyla, izahnamelerinde belirtilecek portföy yönetim stratejilerine uygun olarak kurulmasına izin verilmiştir.

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'i;

⁴⁹ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliği, madde 5.

- Fon unvanında yer alan söz konusu varlık grubu, sektör ya da sektörlerle ait olan varlıklardan,
- Fon unvanında yer alan ülke ya da coğrafi bölgeye ait ve o ülke ya da coğrafi bölgenin piyasa yapısını ve risklerini yansıtabilen varlıklardan,

oluşmalıdır. Belirli bir varlık grubuna, sektör, sektörler, ülke ya da coğrafi bölgelere yatırım yapmak ve bu hususu unvanında belirtmek isteyen fonlar, bu durumu ve bu durumdaki değişiklikleri katılımcılara altmış gün önceden bildirmek zorundadır. Söz konusu %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.

Fonlar, fon paylarının emeklilik sözleşmesinde tanımlanmış katılımcı, kişi ya da gruplara tahsis edildiği Grup Emeklilik Yatırım Fonu şeklinde kurulabilir. Grup Emeklilik Yatırım Fonları; işyeri veya belirli meslek grupları bazında, sektörel bazda ve SPK tarafından uygun görülmek koşulu ile fon paylarının belirli kişi ya da gruplara tahsis edilmesi suretiyle oluşturulabilir. Fon türleri belirlenirken, portföy yönetim stratejilerinin uygulanması neticesinde ulaşılmak istenen hedefin objektif olarak tanımlanabilmesi ve fonun bu hedefe ulaşmadaki performansının ölçülebilmesi amacıyla kullanılacak karşılaştırma ölçütünün de izahnamede belirtilmesi zorunludur.⁵⁰

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 10.05.2002 tarih ve 22/646 sayılı kararına göre bireysel emeklilik yatırım fonlarının altı ana türü bulunmaktadır. Bunlar;

- Gelir Amaçlı Fonlar,
- Büyüme Amaçlı Fonlar,
- Para Piyasası Fonları,
- Kıymetli Madenler Fonları,

⁵⁰ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 6.

- İhtisaslaşmış Fonlar,
- Diğer Fonlardır.

1.4.1. Gelir Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonları

Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü ve faiz gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.⁵¹

Tablo 1: Gelir Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonları Türleri

Fon Türü	Özellik
Hisse Senedi Fonları	En az %80'i temettü veren ve fiyat oynaklığı az olan hisselerden oluşur.
Kamu Borçlanma Araçları Fonu	En az %80'i ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerinden oluşur.
Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	En az %80'i özel sektör borçlanma senetlerinden oluşur.
Karma Borçlanma Araçları Fonu	En az %80'i kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarından oluşur.
Karma Fon	Her birinin değeri portföyün %20'sinden az olmamak kaydıyla, En az %80'i hisse senetlerine ve borçlanma araçlarından oluşur.
Uluslar arası Hisse Senedi Fonu	En az %80'inin temettü veren ve fiyat oynaklığı az olan yabancı hisselerden oluşur.
Uluslar arası Borçlanma Araçları Fonu	En az %80'i yabancı borçlanma senetlerinden oluşur.
Uluslar arası Karma Fon	Her birinin değeri portföyün %20'sinden az olmamak kaydıyla, En az %80'i yabancı hisse senetlerine ve yabancı borçlanma araçlarından oluşur.
Esnek Fon	Portföyünün tamamı, değişen piyasa koşullarına göre ayarlanan fon türüdür.

Kaynak: Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih, 22/646 sayılı kararından derlenmiştir., <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

⁵¹ Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih, 22/646 sayılı karar, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

Yukarıdaki tablo 1’de gelir amaçlı emeklilik yatırım fonları türleri ve en belirgin özelliklerine yer verilmiştir. Tabloda dikkat çeken nokta, fon türüne adını veren yatırım aracının fonun portföyünde en az %80 oranında bulunması gerektiğidir. Esnek fonda ise portföyün tamamı, değişen piyasa koşullarına göre portföy yöneticilerinin insiyatifine bırakılmıştır. Gelir amaçlı emeklilik yatırım fonları portföyünde gelir elde etmeye yönelik olan ve fiyat oynaklığı nispeten az olan yatırım araçlarına yer verilir.

1.4.2. Büyüme Amaçlı Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.⁵² Aşağıdaki tablo 2’de büyüme amaçlı emeklilik yatırım fonları türleri ve en belirgin özelliklerine yer verilmiştir. Bu tür emeklilik yatırım fonları, gelir amaçlı emeklilik yatırım fonlarına göre daha riskli ve daha yüksek getiri beklentisi içermektedir. Buna bağlı olarak da, fiyat dalgalanmaları daha fazladır.

Tablo 2: Büyüme Amaçlı Emeklilik Yatırım Fonları Türleri

Fon Türü	Özellik
Hisse Senedi Fonları	En az %80’i sermaye kazancı hedeflenen hisselerden oluşur.
Küçük Şirketler Hisse Senedi Fonları	En az %80’i küçük ve büyüme potansiyeli olan şirketlerin hisselerinden oluşur.
Karma Fon	Her birinin değeri portföyün %20’sinden az olmamak kaydıyla, En az %80’i hisse senetlerine ve borçlanma araçlarından oluşur.
Uluslar arası Hisse Senedi Fonu	En az %80’inin temettü veren yabancı hisselerden oluşur.
Uluslar arası Karma Fon	Her birinin değeri portföyün %20’sinden az olmamak kaydıyla, En az %80’i yabancı hisse senetlerine ve yabancı borçlanma araçlarından oluşur.
Esnek Fon	Portföyünün tamamı, değişen piyasa koşullarına göre ayarlanan fon türüdür.

Kaynak: Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih, 22/646 sayılı kararından derlenmiştir, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

⁵² <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

1.4.3. Para Piyasası Emeklilik Yatırım 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.⁵³

Aşağıdaki tablo 3’de para piyasası emeklilik yatırım fonlarının türlerine ve en belirgin özelliklerine yer verilmiştir. Likit fon – kamu, likit fon – özel sektör ve likit fon – karma olarak ayrılan para piyasası emeklilik yatırım fonları, gelir amaçlı emeklilik yatırım fonları ve büyüme amaçlı emeklilik yatırım fonlarına göre daha düşük riskli emeklilik yatırım fonu türüdür.

Tablo 3: Para Piyasası Emeklilik Yatırım Fonları Türleri

Fon Türü	Özellik
Likit Fon - Kamu	En az %80’i ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerinden oluşur.
Likit Fon - Özel Sektör	En az %80’i özel sektör borçlanma senetlerinden oluşur.
Likit Fon - Karma	Tamamı kamu, özel sektör borç. senetleri ve borsa para piyasası işlemleri dahil para ve sermaye piyasası araçlarından oluşur.

Kaynak: Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih, 22/646 sayılı kararından derlenmiştir, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

1.4.4. Kıymetli Madenler Emeklilik Yatırım Fonları

Fon portföyünün en az %80’ini kıymetli madenler ve altına dayalı varlıklardan oluşturmak amacıyla kurulan fonlardır.⁵⁴ Aşağıdaki tablo 4’te kıymetli madenler emeklilik yatırım fonları türleri ve en belirgin özelliklerine yer verilmiştir. Ülkemizde henüz çok yaygın olmayan bu türdeki emeklilik yatırım fonlarında, özellikle altın gibi menkul kıymet sınıfına girmeyen değerli yatırım araçlarına yatırım yapılmaktadır.

⁵³ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

⁵⁴ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

Tablo 4: Kıymetli Madenler Emeklilik Yatırım Fonları Türleri

Fon Türü	Özellik
Kıymetli Madenler Fonu	En az %80'i ulusal ve uluslar arası borsalardaki altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşur.
Altın Fonu	En az %80'i ulusal ve uluslar arası borsalardaki altından oluşur.

Kaynak: Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih, 22/646 sayılı kararından derlenmiştir, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

1.4.5. İhtisaslaşmış Emeklilik Yatırım Fonları

Coğrafi bölge, ülke, sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardır.⁵⁵ Aşağıdaki tablo 5'te ihtisaslaşmış emeklilik yatırım fonları türleri ve en belirgin özelliklerine yer verilmiştir. Ülkemizde bu türdeki fonlar yaygın olmasa da, emeklilik fonları piyasası genişledikçe türev fonlar olarak kurulabilir.

Tablo 5: İhtisaslaşmış Emeklilik Yatırım Fonları Türleri

Fon Türü	Özellik
Yabancı Ülke Fonu	En az %80'i sadece bir yabancı ülkenin para ve sermaye piyasası araçlarından oluşur.
Sektör Fonu	En az %80'i belirli bir sektör ya da sektörlerdeki şirketlerin hisse senetlerinden oluşur.
Endeks Fonu	SPK tarafından uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıklara en az %80'ini yatıran ve bu endeks ile fonun birim pay değeri arasında korelasyon katsayısı en az 0.9 olan fondur.

Kaynak: Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih, 22/646 sayılı kararından derlenmiştir, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

⁵⁵ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

1.4.6. Diğer Emeklilik Yatırım Fonları

Yukarıda açıklaması yapılan emeklilik yatırım fonu türlerine girmeyen diğer fonlardır.

Tablo 6: Diğer Emeklilik Yatırım Fonları Türleri

Fon Türü	Özellik
Dengeli Fon	Portföyünün tamamı, hisse senedi ve/veya borçlanma araçlarından oluşur.
Esnek Fon	Portföyünün tamamı, değişen piyasa koşullarına göre ayarlanan fon türüdür.

Kaynak: Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih, 22/646 sayılı kararından derlenmiştir, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010)

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI ve BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ HUKUKİ İŞLEYİŞİ

2.1. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ TARAFLARI ve RİSKLERİ

2.1.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Tarafları

Menkul Kıymet Yatırım Fonları’nın, hukuki açıdan dört adet tarafı bulunmaktadır. Bunlar; fonun kurucusu, yöneticisi, saklayıcı kurumu ve katılma belgesi sahipleridir. Söz konusu taraflar, Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği 3. maddesinde açıklanmıştır. Bunlar:

➤ Fonun Kurucusu

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği 3. maddesinde, yatırım fonlarının kurucusu olabilecek tüzel kişiler, “bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun’un geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıkları” olarak belirtilmiştir.

Aynı tebliğin 6. maddesine göre, tüzel kişiliği olmayan fonun, riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre belge sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde yönetim, temsil ve saklanması, Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kurucu sorumludur.

➤ Fonun Yöneticisi

Yatırım fonlarının yöneticisi, Sermaye Piyasası Kurulu’ndan portföy yöneticiliği yetki belgesi almış portföy yönetim şirketleri olabilir. Yatırım fonlarının kurucusu ile fonu yönetecek olan portföy yönetim şirketi arasında sözleşme imzalanır.

Fon portföyünün yönetilmesi amacıyla portföy yönetim hizmeti ücreti alınır. Portföy yönetim sözleşmesinde yönetici kuruluşun ve fon kurucusunun unvanı, sözleşme süresi, yöneticinin alacağı ücretin tutarı ve ödeme koşulları, portföy yönetim ilkeleri gibi hususlar yer alır.⁵⁶ Portföy yönetim şirketi, yatırım fonlarının ilkesi olan inançlı mülkiyet esasına göre yönetilmesini sağlar. Diğer taraftan, yatırım fonları tebliğinde yer alan fon portföyünde yer alabilecek yatırım araçlarına yatırım yapılır ve portföy sınırlamaları dikkate alınır.

➤ Fonun Saklayıcısı

Kurucu, fon portföyündeki varlıkların saklanması amacıyla, belirleyeceği saklayıcılar nezdinde sözleşmeler yaparak fonun varlıklarının saklanmasını sağlar.⁵⁷ Ülkemizde Ocak 1992 tarihinde Borsada gerçekleşen işlemlere ilişkin menkul kıymetlerin takası ve saklama yetkisi, İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan İMKB Takas ve Saklama A.Ş.'ye verilmiş ve şirket bu tarihte faaliyete geçmiştir.⁵⁸ Takasbank'ın takas ve saklama faaliyetleri dışında aşağıdaki gibi yapıcı yetkileri de bulunmaktadır. Bunlar: ⁵⁹

- Sabit Getirili menkul kıymetlerden oluşan yatırım fonları kurmak ve yönetmek,
- Her türlü borç senedi veya benzer mahiyetteki menkul kıymetleri almak, satmak, repo ve ters repo işlemleri yapmak,
- İMKB veya görev verilecek diğer borsaların üyeleri arasında, TCMB'nin de katılabileceği, para piyasası kurmak ve işletmek,
- İMKB veya görev verilecek diğer borsalarda menkul kıymetleri işlem gören şirketlerin katılabileceği bir “Şirketler Arası Para Piyasası” kurmak ve işletmek.

⁵⁶ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (10.03.2010)

⁵⁷ Vural Günal, a.g.e., s.390

⁵⁸ <http://www.takasbank.com.tr/Pages/Tarihce.aspx>, (12.03.2010)

⁵⁹ http://www.takasbank.com.tr/userfiles/documents/Ana_Sozlesme.pdf, (12.03.2010)

➤ Fonun Sahipleri (Katılma Belgesi Sahipleri)

Tasarruflarını yatırım fonlarında değerlendirerek fon satın alan gerçek veya tüzel kişilerdir. Katılma belgesi sahipleri, bazı haklara sahiptir. Bunların en başında fonu geri satma hakkı bulunmaktadır. Yatırımcı, fonu nasıl satın aldıysa aynı şekilde takas işlemleri ve sürelerine uyarak satabilirler. Ayrıca, yatırımcı sahip olduğu katılma belgelerinin kar dağıtımını yapması durumunda kardan da paylarını alma hakkına sahiptirler. Fonun tasfiye edilmesi durumunda katılma belgesi sahibinin fondan tasfiye payını talep etme hakkı bulunmakla birlikte fon ile ilgili yatırım kararını etkileyebilecek her türlü bilgiyi talep etme hakkı da bulunmaktadır.

Katılma belgesi, yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan bir belgedir. Yatırım fonlarındaki katılma belgelerini, şirketlerin hisse senetlerine benzetebiliriz. Nasıl yatırımcılar, hisse senedi alarak şirketlere ortak olurlar ve o şirketler üzerinde hak sahibi olurlar ise, benzer şekilde yatırım fonlarında da katılma belgesi ile fon portföyüne ortak olunur. Ancak, hisse senedi sahipleri şirket yönetimine katılabilirken, katılma belgesi sahiplerinin fon yönetimine katılma hakları yoktur.⁶⁰

2.1.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Riskleri

Gelecekteki olaylar, tamamen tahmin edilemiyor ve bazı olaylar diğerlerine tercih edilebiliyorsa, risk her zaman söz konusudur.⁶¹ Yatırımcıların, finansal piyasalarda uygun yatırım aracını seçmek amacıyla aldıkları kararlar, geleceğe yönelik ve belirsizlik içeren yapılarıyla tehlike olasılıklarını, başka bir deyişle bazı riskleri taşımaktadır. Bu riskler yatırımdan beklenen gelir ve anapara ile ilgilidir. Yatırımcı tercihi ile en yüksek geliri sağlayacak yatırım aracını belirlemeye çalışır. Bu sırada elde edilecek geliri etkileyen, tehlike getirebilecek değişkenlerin neler oldukları, geliri nasıl etkiledikleri, kısaca gelir elde edilirken karşılaşılabilecek risk derecesini hesaplar.⁶²

⁶⁰ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (10.03.2010)

⁶¹ Niyazi Berk, Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, 7. Baskı, İstanbul, 2003, s.381.

⁶² Emine Eda Şahin, Yatırım Fonlarının Performans Ölçümü ve 2005-2008 Döneminde Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmelerine Yönelik Bir Uygulama, (Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi),2008, İzmir, s. 58.

Finansal yönetimin temel dayanağı risk ile getiri arasında bir denge kurulmasının sağlanmasıdır. Risk ve getiri hisse fiyatlarının, firmaların sahip olduğu değeri ifade eden, belirleyici faktörüdür. Nakit akımları ve risk hisse fiyatlarını farklı şekillerde etkiler. Yüksek nakit akımları genellikle yüksek hisse fiyatları ile ilişkilidir. Yüksek risk, hisse fiyatlarının düşmesine neden olur çünkü hisse sahipleri yüksek riske karşı bir anlamda sigortalanış olmalıdırlar. Yatırımcıların genel özelliği riske karşı isteksiz olmalarıdır, bunun sonucunda da riskten kaçınırlar. Riskin mevcut olduğu durumlar söz konusu olduğu zaman; hisse sahiplerinin beklentileri; yüksek riskli yatırımlarda yüksek getiri, düşük riskli yatırımlarda düşük getiri yönündedir.⁶³ Finans piyasalarında riski gruplandırmak gerekirse toplam iki ana grupta risk açıklanabilir: Sistemik risk, sistemik olmayan risk.

➤ Sistemik Risk

Sistemik risk, menkul kıymete veya onun ilgili olduğu işletmeye dışsal olan unsurlardan kaynaklanır ve yatırımcı tarafından sistemik riskin kontrol edilmesi mümkün değildir. Sistemik riskin faktörleri, piyasada işlem gören tüm menkul kıymetleri ve menkul kıymetlerin ilgili olduğu işletmeleri aynı anda etkiler. Ancak, bu tanımdan, her menkul kıymet için aynı ağırlıkta sistemik riskin söz konusu olduğu sonucu çıkarılmamalıdır. Her menkul kıymetin veya menkul kıymetin ilgili olduğu işletmenin sistemik risk unsurları ile etkileşiminden kaynaklanan, farklı risk ağırlığı vardır.⁶⁴

➤ Sistemik Olmayan Risk

Bir yatırım aracının maruz kaldığı toplam risk; sistemik riskler ve sistemik olmayan riskler toplamına eşittir. Portföyde bulunan menkul kıymetlerin çeşitlendirilmesi yoluyla

⁶³ Ebru Pehlivan, Yatırım Fonlarının Performansı, (Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2008, İstanbul s. 33.

⁶⁴ Mustafa Özçam, Varlık Fiyatlama Modelleri Aracılığıyla Dinamik Portföy Yönetimi, SPK Yayın No:104, 1997, s. 9.

sistematiik olmayan riskin azaltılması ve maruz kalınan toplam riskin sistematiik riske indirilmesi sağlanabilir.⁶⁵

2.2. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ HUKUKİ ÇERÇEVESİ

2.2.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Kuruluđu

Menkul Kıymet Yatırım Fonları, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından aranan nitelikleri taşıyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun'un geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar tarafından SPK'dan izin almak kaydıyla kurulabilir.⁶⁶ Sermaye Piyasası Kurulu tarafından aranan nitelikleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:⁶⁷

- Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetinde bulunmak üzere SPK'dan izin almış olmaları,
- Aracı kurumların öz sermayelerinin, 26/06/1998 tarihli ve 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: V, No: 34 sayılı "Aracı Kurumların Sermayelerinde ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliğı"nin 7 nci maddesi kapsamında hesaplanan tutardan az olmaması, (Alım satım aracılığı için 90.000 TL'den az olmaması gerekmektedir.)
- Banka ve sigorta şirketlerinin kendi mevzuatlarına göre sahip olmaları gereken asgari ödenmiş sermayeye sahip olmaları,
- Kurucuların kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibariyle sürekli veya son bir

⁶⁵ Belgi Odabaşı, Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi: A Tipi Karma Fonlar İçin Çok Kriterli Modellerle Türkiye Uygulaması, (Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2007, İzmir, s. 46.

⁶⁶ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğı, Seri VII, No:10, madde 9.

⁶⁷ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğı, Seri VII, No:10, madde 10.

yıl içinde 1 ay veya daha fazla süreyle geçici olarak durdurulması kararı verilmemiş olması,

- Kurucuların yetkililerinin, müflis olmamaları ve zimmet, ihtilas, irtikap, rüşvet, emniyeti suistimal, sahtecilik, hırsızlık, dolandırıcılık, istihsal kaçakçılığı hariç kaçakçılık gibi yüz kızartıcı suçlardan dolayı veya kendi özel mevzuatları ve sermaye piyasası mevzuatına aykırılıktan dolayı mahkumiyet kararlarının bulunmamış olması,
- Kurucuların yetkililerinin 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 282 nci maddesinde düzenlenen suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama suçundan ve 3713 sayılı Terörle Mücadele Kanununun 8 inci maddesinin birinci fıkrasında düzenlenen terörün finansmanı suçundan mahkum olmamış olmaları gerekir.

SPK, tüm bu şartların dışında fon kurma limiti de getirmiştir. Seri VII, No:10 tebliğinin 11. maddesine göre; Fon kuruluş ve tutar artırımı başvurularında bir kurucuya ait mevcut tüm fonların toplam değerleri toplamının kurucunun SPK'ya gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tablosunda yer alan özkaynakları toplamının 10 katını aşmaması şartı aranır. Tebliğin 20. maddesine göre ise; fonların kuruluşta asgari fon tutarı 100.000 TL'den az olamaz. Bu tutar her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranı dikkate alınarak belirlenir.

Fon kuruluşunda aranacak bilgi ve belgeler, anılan tebliğin 16. maddesinde aşağıdaki şekilde sıralanmıştır.

- Yatırım fonu kuruluşuna dair kurucunun yetkili organ kararının noter tarafından onaylanmış örneği. (Kararda bulunacak asgari unsurlar fonun adı, fonun tutarı, fon kurulu üyeleri ve denetçisi, yönetici),
- Kurucunun; başvuru tarihli itibariyle ortaklık yapısı, genel kurulca onaylı son tarihli mali tabloları ve genel kurul toplantı tutanağı, bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloları, faaliyet raporu,

- Kurucu yetkilileri, fon kurulu üyeleri ve denetçinin imza sirküleri,
- Fon kurulu üyelerinin ve fon denetçisinin sermaye piyasası faaliyet izinlerinin birinin veya birden fazlasının sürekli veya geçici olarak kaldırılmasında yahut borsa üyeliğinden çıkarılmış kuruluşlarda sorumluluğu tespit edilmiş kişilerden olmadıklarına dair noter tarafından onaylanmış beyanları ve özgeçmişleri,
- SPK tarafından istenebilecek diğer bilgi ve belgeler.(Garantili yatırım fonlarının yetkili organ kararında garantörün unvanının bulunması zorunludur.)

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirtilen şartları taşıyan fon kurabilecek tüzel kişiler, fonun kuruluşu için gerekli olan fon içtüzüğü taslağı ve yukarıda sayılan bilgi ve belgeler ile SPK'ya başvurarak kuruluş izni alır. Banka ve Sigorta şirketlerinin fon kurmak istemesi durumunda bu belgelere ek olarak Hazine Müsteşarlığı'nın görüşüne başvurulur. Vakıfların fon kurmak istemesi durumunda ise Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün görüşü alınır.

Fon içtüzüğünü hazırlayan fon kurucu adayı, içtüzüğü notere onaylattırır. Başvuru için hazırlanan fon içtüzüğünün taşınması gereken asgari şartlar Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 tebliğinin 17. maddesinde aşağıdaki şekilde sıralanmıştır.

- Fonun adı, türü ve tipi,
- Kurucunun unvanı ve adresi,
- Saklayıcı kuruluşun unvanı ve adresi,
- Fon tutarı, pay sayısı ve fon süresi,
- Fon türü ve tipi çerçevesinde yatırım yapılacak varlıklar ve portföy yönetim ilkeleri,

- Katılma belgelerinin satışına ve geri satın alınışına ilişkin usul ve esaslar,
- Portföyün yönetimine ve saklanmasına ilişkin esaslar,
- Portföyün değerlemesine ilişkin esaslar,
- Fon varlıklarından yapılabilecek harcamalara ilişkin esaslar,
- Fon gelir gider farkının katılma belgesi sahiplerine aktarılmasına ilişkin esaslar,
- Fona katılma ve fondan ayrılma şartları,
- Fonun tasfiye şekli.

Notere onaylattırılan fon içtüzüğü örneği ve diğer bilgi ve belgeler ile SPK'ya başvurulur. SPK'nın başvuruyu uygun bulması halinde SPK'dan alınan izin tarihinden itibaren 6 iş günü⁶⁸ içerisinde kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'ne ilan ettirilir.

2.2.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonları Katılma Belgesi, Alım Satımı ve Fiyatlandırılması

2.2.2.1. Katılma Belgesi ve Alım – Satımı

Katılma belgesi, belge sahibinin, kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup, kaydi değer olarak tutulur. İçtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi fonların katılma belgeleri menkul kıymet sayılır.⁶⁹

⁶⁸ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VII, No:10, madde 19.

⁶⁹ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VII, No:10, madde 35.

Katılma belgesi, yatırımcının fon ile olan ortaklığını belgeler. İtibari değeri bulunmamakla birlikte katılma belgesi sahibi tarafından nakde çevrilmek üzere fona iadesi yapılabilir.

Katılma belgesi satın almak veya elden çıkarmak isteyen yatırımcılar, Kurucunun izahnamede ilan edeceği katılma belgesinin alım satımının yapılacağı yerlere iş günlerinde başvurarak, içtüzükte belirtilmiş olan esaslara göre saptanan fiyat üzerinden alım ve satımda bulunabilir. Ancak bazı fonlarda belgeyi paraya çevirebilmek için belge sahibinin, bir ya da iki gün (bu süre daha fazla olabilir) öncesinden fona bildirimde bulunması gerekmektedir. Uygulamada katılma belgesi satış ihbar formu olarak bilinen bu husus, fonun nakit pozisyonunu ayarlayabilmesi bakımından kurucunun tercihinin bağlı olarak belirlenmekte ve ilan edilen izahname ile yatırımcılara duyurulmaktadır.⁷⁰

İçtüzüğünde hüküm bulunmak şartı ile kurucunun talebi ve borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet niteliği verilen fonların katılma belgeleri borsada işlem görebilir. Özel fonların ve serbest yatırım fonlarının katılma payları borsada işlem göremezler. Özel fonların katılma paylarından fona geri dönenler ancak başlangıçta içtüzükte belirlenen kişi ve kuruluşlara satılabilir. Fon içtüzüklerinde hüküm bulunmak ve kuralları belirlenmiş olmak koşuluyla katılma paylarının tasarruf sahipleri tarafından alım ve satımlarında komisyon uygulanabilir. Elde edilecek komisyon tutarı fona, kurucuya, yöneticiye veya katılma paylarının alım satımına aracılık eden kuruluşlara gelir olarak kaydedilir.⁷¹

2.2.2.2. Katılma Belgesi Fiyatlandırması

Fona iştiraki sağlayan katılma belgesinin fiyatı kurucu tarafından her işgünü itibariyle hesaplanmakta ve izleyen gün yapılan katılma belgesi alış satışlarında bu fiyat uygulanmaktadır. Hesaplamalarda aşağıdaki prosedür takip edilmektedir:⁷²

⁷⁰ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (12.03.2010)

⁷¹ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VII, No:10, madde 37.

⁷² <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (12.03.2010)

- Değerleme gününde portföyde bulunan varlıkların işlem gördükleri, alınıp satıldıkları borsalarda oluşan fiyatları dikkate alınarak fon portföy değeri hesaplanmakta,
- Fon portföy değerine fonun alacakları eklenmek ve borçları düşülmek suretiyle fonun toplam değeri belirlenmekte,
- Fon toplam değeri, değerlendirme gününde tedavülde olan pay sayısına bölünmek suretiyle birim katılma belgesi fiyatına ulaşılmaktadır.

2.2.3. Menkul Kıymet Yatırım Fonu Yatırımcılarının Hakları

Menkul kıymet yatırım fonlarına yatırım yapan bireylerin fon kurucusundan talep edebilecekleri bazı hakları vardır. Bunlar; satın alınan fonun geri satımı, kar payı alma hakkı ve bilgi edinme hakkıdır.

➤ Satın Alınan Fonun Geri Satımı Hakkı

Yatırımcı, yatırım fonu satın alarak edindiği fon paylarını istediği anda fona iade edebilir. Fon paylarını tekrar satın alıp tekrar satabilir. Ancak, tüm fon paylarının fona geri iadesi durumunda fon kurucusu ile fon yatırımcısı arasındaki inançlı mülkiyet esasına dayanan sözleşme yeni fon payı alımına kadar son bulur. Fon paylarının fona geri iadesi fon kurucunun iznine ya da kabulüne dayanmaz, şarta bağlanamaz, tek taraflı olarak fon yatırımcısının bu hakkı kullanmak istemesi ve talimat vermesi yeterlidir.

➤ Kar Payı Alma Hakkı

Yatırım fonlarında kar, fon payının alındığı tarihteki birim fiyatı ile satıldığı tarihteki birim fiyatı arasındaki olumlu farkın fon payı sayısı ile çarpılması ile elde edilir. Kar payı alma hakkı, yatırımcının temel haklarından biridir. Kurucu tarafından kaldırılamaz, sınırlandırılmaz. Kar payında imtiyaz söz konusu değildir.

➤ Bilgi Edinme Hakkı

Yatırım fonlarında yatırımcının bilgi edinme hakkı, kamuoyunu aydınlatma ilkesi çerçevesinde şekillendirilmiştir. Bu bağlamda, fon kurucusu fona dair periyodik ve olağanüstü bilgi ve belgeleri katılımcının bilgi alabileceği şekilde kamuoyuna duyurur.

Yukarıda sayılan hakların yanı sıra, fon yatırımcılarının hak talep edemeyecekleri bazı hususlar da bulunmaktadır. Bunlar; yatırım fonlarını yönetiminde talimat verme, yönetime müdahale, kurucu ve yöneticiyi denetleme, diğer yatırımcıların fon payı satımı ile ilgili olarak, yeni katılma belgesi alımında rüçhan hakları bulunmamaktadır.⁷³

2.2.4. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Maliyetleri

Yatırım fonları yatırımcılara iki farklı şekilde maliyet getirebilmektedirler. Bunlar; alım satım nedeniyle yatırımcılardan kesilen komisyonlar ve fonun işletilmesi sırasında fon varlığından yapılan harcamalardır. Fonlar, komisyon uygulamak zorunda değildirler. Eğer uygulamak isterlerse bu durumu fon içtüzük ve izahnamesinde belirtmeleri gerekmektedir.

İkinci maliyet unsuru olan fondan yapılan harcamalar ise; fon varlıklarından karşılandığı için birim pay fiyatını ve fonun getirisini azaltmakta ve bu etkinin yatırımcılar tarafından anlaşılması daha güç olmaktadır. Bu harcamalar fonun büyüklüğü ile orantılı olup, portföy büyüklüğü daha büyük olan fonun harcamaları da tutar olarak daha fazla olmaktadır. Bu nedenle bu harcamaların büyüklüğünü doğru ölçebilmek için toplam harcama tutarının fonun portföy büyüklüğüne bölünmesi ile hesaplanan gider oranlarının kullanılması gerekmektedir. Fonun gider oranı ne kadar yüksekse, getiri üzerindeki olumsuz etkisi de o kadar fazla olmaktadır. Bu nedenle farklı fonlar karşılaştırılırken gider oranları da dikkate alınması gereken önemli bir faktördür. Yatırım fonlarının varlıklarından karşılayabileceği harcamalar şunlardır:⁷⁴

⁷³ Burçak Yıldız Destanoğlu, Yatırım Fonu Katılma Belgeleri, Türkiye İş Bankası Vakfı Yayınları, 2004, Ankara, s.122.

⁷⁴ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (23.03.2010)

- **Fon Yönetim Ücreti:** Fon kurucusuna fonun yönetimi karşılığında ödenen ücrettir. Genel olarak fon giderleri arasında en büyük payı fon yönetim ücreti almaktadır. Fon yönetim ücreti her gün için fon toplam değerinin belirli bir oranı olarak hesaplanmaktadır.
- **Aracılık Komisyonları:** Yatırım fonlarının yaptıkları menkul kıymet alım satımları nedeniyle aracı kuruluşlara ödedikleri komisyonlar da fon varlıklarından karşılanmaktadır.
- **Noter Ücretleri:** Fonlar mevzuat gereği bazı belgelerini notere onaylatmak zorunda olup, buna ilişkin masraflar fon varlıklarından karşılanabilmektedir.
- **Tescil ve İlan Giderleri:** Fonların ticaret siciline tescil edilen belgeleri ve günlük gazetelerde yayımladıkları yatırımcı duyurularının masrafları fon varlıklarından karşılanabilmektedir. Ancak fonların reklam amaçlı ilanlarını fon kurucuları karşılamak zorundadır.
- **Sigorta Ücretleri:** Portföydeki varlıkların veya bunları temsil eden belgelerin nakil veya nakile bağlı sigorta ücretleri fon varlıklarından karşılanabilmektedir.
- **Bağımsız Denetim Ücreti:** Mevzuat gereği fonların 6 aylık ve yıllık mali tabloları bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmekte olup, bu kuruluşlara ödenen ücretler fon varlıkların karşılanmaktadır.
- **Saklama Ücreti:** Fonların varlıklarının saklanması karşılığında saklayıcı kuruluşlara ödedikleri ücretlerdir.
- **Fonun Yükümlüsü Olduğu Vergiler:** Fonlar yükümlüsü oldukları vergileri de yine fon varlıklarından karşılayarak ödemektedirler.

Tablo 7: Toplam Giderlerin Ortalama Fon Toplam Değerine Oranı

Yıllar	%
2001	15,35
2002	12,37
2003	10,25
2004	5,61
2005	4,89
2006	3,62
2007	3,89
2001-2007 ortalaması	7,99

Kaynak : <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=278>, (23.03.2010)

Yukarıdaki tablo 7’de yıllar bazında Sermaye Piyasası Kurulu’nun menkul kıymet yatırım fonlarına dair istatistiki bilgilerinden yararlanılarak bulunan toplam giderlerin ortalama fon toplam değerine oranları verilmiştir. 2001 yılında %15,35 olan söz konusu oran, 2006 yılında 3,62’ye kadar gerilemiştir. Bu durum, menkul kıymet yatırım fonlarının portföy değerlerindeki artışın ciddi boyutlarda olduğunu göstermektedir.

2.2.5. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi

1 Ekim 2006 tarihinden itibaren yürürlüğe konulan Gelir Vergisi Kanunu’nun geçici 67. maddesine göre menkul kıymet yatırım fonlarına ilişkin portföy değer artışı üzerinden günlük olarak alınan stopaja ait tevkifat oranı %0’dır.⁷⁵ Ancak, yatırım fonlarının satılması ile elde edilen gelir üzerinden %10 stopaj uygulaması yapılmaktadır. Böylece yatırım fonlarının portföy değer artışı üzerinden günlük olarak yapılan vergi kesintisi, yatırım fonunun dışına çıkarılmıştır.

Sermaye piyasası araçlarına olan talebi arttırmak ve tasarrufların finansal kuruluşlar aracılığı ile finans piyasasında işlem görmesini sağlayan tevkifat oranının yatırım fonlarına uygulanmama kararı önemli bir adımdır. Özellikle ülkemiz gibi gelişmekte olan ekonomilerde sermaye piyasasının önemi gün geçtikçe artmaktadır. 67. madde ile de ülkemiz sermaye piyasası

⁷⁵ Resmi Gazete 06.01.1961 tarih ve 10700 sayılı, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, Geçici 67. madde

otoritelerinin bu konuya verdiği önem açıktır. Yatırım fonları ile ilgili vergi kesintisindeki gelişmeler yatırım fonlarında vergilendirme usulünün değiştiğini göstermektedir. Bunlar:

- 22 Temmuz 2006 tarihine kadar: Fon portföy değer artışı üzerinden %15,
- 23 Temmuz 2006 – 30 Eylül 2006 tarihleri arasında: Fon portföy değer artışı üzerinden %10 vergilendirme yapılırken,
- 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren yatırımcının elde edeceği gelir üzerinden %10 kesinti yapılmaktadır.

Geçici 67. madde ile, verginin fon bünyesinde ödenmeyecek olması, fon getirileri açısından olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir. Çünkü fonda değerlendirilecek miktarın büyüklüğü getiriyi de etkilemektedir. Diğer yandan, verginin fonun satışı aşamasında ödenecek olması da yatırımcı için avantajdır. Zira uzun vadede yatırım fonunu elinde tutan yatırımcı vergi ödemeyecektir.

Söz konusu geçici madde ile yatırım fonlarının vergilendirilmesi konusuna istisna getirilmiştir. Bu duruma göre ise; yıldan fazla süreyle elde tutulduktan sonra satılan, portföylerinde sürekli olarak en az %51 hisse senedi taşıyan yatırım fonlarına ait katılma belgelerinden sağlanan kazanç üzerinden stopaj yapılmayacaktır.⁷⁶ Kurumlar vergisi kanununa göre ise; Türkiye’de kurulu menkul kıymet yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır.⁷⁷

⁷⁶ Resmi Gazete 06.01.1961 tarih ve 10700 sayılı, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, Geçici 67. madde

⁷⁷ Resmi Gazete 21.06.2006 tarih ve 26205 sayılı, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, 5.madde, d bendi.

2.2.6. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarına Ait Bilgi Kaynakları

Yatırımcılar, menkul kıymet yatırım fonları ile ilgili bilgileri doğru ve eksiksiz bulabilecekleri, SPK tarafından kamuyu aydınlatma ilkesi doğrultusunda yayınlanması ve fon kuruluşu, değişikliği gibi durumlarda düzenlenmesi zorunlu tutulan bir takım kaynaklar bulunmaktadır. Bunlar; fonun içtüzüğü, izahnamesi, sirküler, fonun mali tabloları, aylık raporlardır. Bunların dışında SPK menkul kıymet yatırım fonu ile ilgili yapılan değişikliklerin içtüzük ve izahnamede düzenlenmesinden sonra gazetede yayınlanmasını zorunlu kılmıştır. Sayılan resmi kaynakların dışında finans ve yatırım ile ilgili dergiler de bu bilgi kaynaklarının içerisinde yer almaktadır.

➤ İchtüzük

Fon içtüzüğü, katılma belgesi sahipleri ile kurucu, saklayıcı ve yönetici arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanmasını, vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini ve garantili fonlarda kurucunun kurduğu fona garantör olması halinde garantiye ilişkin esasları konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir.⁷⁸ Yatırımcılar, yatırım fonunun içtüzüğünde fonun kuruluş amacı, adı, merkezi, adresi, fonun yönetimine ilişkin esaslar, fonun yönetim stratejisi, portföy değerinin belirlenmesindeki esaslar gibi konular hakkında bilgi edinebilirler.

➤ İzahname

Fonun izahnamesi, bir nevi fonun künyesidir. İzahnamede fonun kurucusunun kimliği, fonun adresi, fon katılma belgelerinin alınıp satılacağı yerler, fon yöneticilerin kimler olduğu, yöneticilerin sermaye piyasasındaki deneyimleri, fona yapılan harcamalar, fon yatırım stratejisi, portföy yapısı ve vergi durumları ile ilgili bilgiler bulunur. SPK tarafından onaylanmış izahname, kayıt belgesi tarihinden itibaren 15 gün içinde kurucunun merkezinin bulunduğu yer ticaret

⁷⁸ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VII, No:10, madde 18.

siciline tescil ve TTSG'de ilan ettirilir. Tasarruf sahiplerine yayımlanacak sirkülerde izahnamenin tescil tarihi belirtilir.⁷⁹

➤ Sirküler

Sirküler, içerik olarak izahname ile aynı bilgileri içermektedir. Sirküler, izahnamenin tescil ettirilmesinden sonra 10 işgünü içerisinde Türkiye çapında yayın yapan en az günlük gazetenin Türkiye baskısında ilan edilir. Fonun satışına başlanmadan önce veya satıştan sonra izahname ve sirkülerde halka açıklanan konularda meydana gelebilecek değişikliklerde SPK'nın onayı alındıktan sonra halka açıklanabilir.

➤ Fonun Mali Tabloları

Yatırım fonunun kurucusu olan şirket, fona dair mali bilgileri içeren tabloları 3 aylık dönemler halinde Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarının sonunda Bağımsız denetimden geçmiş bir şekilde düzenler ve düzenlenen mali tabloları katılımcıya duyurur. Fonun bilançosu, fon portföy değer tablosu, fon toplam değeri tablosu gibi bağımsız denetimden geçen tablolarda fonun geliri, gideri ve portföy değeri gibi ana kalemlerini içeren bilgiler yer almaktadır. Katılımcılar, fonun mali tablolarını inceleyerek bir önceki dönem ve önceki yıl ile karşılaştırmalı olarak analiz edebilme imkanına sahip olurlar.

➤ Aylık Raporlar

Aylık raporlar her ayı takip eden 15 gün içinde, ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fonun geçmiş performansına ilişkin bilgileri içerecek şekilde hazırlanır. Söz konusu rapor fon kurucusunun merkezinde ve katılma belgesinin satışı yapılan yerlerde yatırımcının incelemesi için hazır bulundurulur.⁸⁰

⁷⁹ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VII, No:10, madde 30.

⁸⁰ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (23.03.2010)

Aylık raporların dışında, fonun günlük olarak fiyatının yer aldığı, fon portföy ve fon toplam değerinin bulunduğu günlük raporlar fon kurucusu tarafından işlem gününü izleyen işgünü SPK'ya gönderilir. Katılımcılar, SPK'nın web sitesinde günlük olarak fonlara ait bilgileri listeleyebilir ve fonlar hakkında getiri kıyaslaması yapabilirler.

2.2.7. Menkul Kıymet Yatırım Fonunun Sona Ermesi, Birleştirilmesi ve Tasfiyesi

Yatırım Fonları Esaslarına İlişkin Tebliğ'in 52. maddesine göre SPK, fon kurucusunun iflası veya tasfiyesi halinde fonu uygun gördüğü başka bir kuruluşa tasfiye amacı ile devredebilir. Bunların dışında ise; yine anılan tebliğin 53. maddesinde yer alan bilgiye göre, fon aşağıdaki nedenlerle sona erebilir:

- Fon içtüzüğünde bir süre öngörülmüş ise bu sürenin sona ermesi,
- Fon süresiz ise kurucunun SPK'nın uygun görüşünü aldıktan sonra 6 ay öncesinden feshi ihbar etmesi,
- Kurucunun fon kurma koşullarını kaybetmesi,
- Kurucunun mali durumunun zayıflaması, fonun kendi maliyetlerini karşılayamaz durumda olması ve benzer nedenlerle fonun devamının yatırımcıların yararına olmayacağını SPK tarafından tespit edilmiş olması.

İlgili tebliğin 54. maddesine göre ise; aynı kurucunun kurduğu fonlar kurucunun veya SPK'nın gerekli gördüğü durumlarda SPK'nın talebi üzerine birleştirilebilir. Birleşme süreci aşağıdaki şekilde işler:

- Kurucunun yönetimindeki ve birleşime konu olacak fonlardan, bünyesinde birleşilecek fon dışında kalan fonlara ilişkin içtüzük maddesi değişikliği için SPK'ya başvurulur.

- SPK'dan alınan uygun görüş ile içtüzük değişikliği, kurucunun merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG'nde ilan ettirilir.
- Kurucu, bünyesinde birleşilecek fonun fon tutarına ve pay sayısına ilişkin içtüzük maddesi değişikliği ve birleşme sonucu çıkarılacak katılma belgelerinin yatırımcılara dağıtımı için SPK'ya bir dilekçe ile başvurur.
- Bünyesinde birleşilecek fon dışındaki fonların içtüzük değişikliklerinin ticaret siciline tescili tarihinden itibaren, söz konusu fonların katılma belgelerinin satımı durdurulur.
- SPK, gerekli incelemeleri yaptıktan sonra, birleşme sonucu çıkarılacak katılma belgeleri SPK kaydına alınır. Birleşme ile ilgili ilanlarda birleşme tarihi ve değiştirme oranının hesaplanma yöntemi ve süresi belirtilir.
- Kurucu, birleşme tarihinde, bünyesinde birleşilecek fonun birim pay değerini, sona erecek fonun birim pay değerine bölerek değiştirme oranını tespit eder. Başvurunun SPK tarafından uygun görülmesi sonucunda, içtüzük değişikliği onaylanır ve birleşme sonucu çıkarılacak paylar SPK kaydına alınır.

2.2.8. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Portföyüne İlişkin Sınırlamalar

Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 Yatırım Fonlarının Esaslarına İlişkin Tebliğ'in 42. maddesine göre yatırım fonlarının portföyüne ilişkin getirilen sınırlamalar aşağıdaki gibidir.

- Yatırım fonlarının portföy değerlerinin %10'undan fazlası bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılmaz.

- Yatırım fonu tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %9'undan fazlasına, bir yöneticinin yönetimindeki bir kurucuya ait yatırım fonları ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olamazlar.
- Fon portföyüne kurucunun ve yöneticinin hisse senedi, tahvil ve diğer borçlanma senetleri satın alınamaz.
- Kurucunun ve yöneticinin, Sermayesinin %10 undan fazlasına sahip olan kamu kuruluşları dışında kalan hissedarlarının, Yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, Genel müdür ve genel müdür yardımcılarının, ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin %20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıkların menkul kıymetlerinin toplamı, fon portföyünün %20 sini aşamaz.
- Kurucunun ve yöneticinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerin toplamı, fon portföyünün %20'sini aşamaz.
- Kurucunun, yöneticinin ve bunların doğrudan ve dolaylı iştiraklerinin ortağı oldukları yatırım ortaklıklarının hisse senetleri hariç olmak ve içtüzüklerinde belirtilmek koşuluyla; farklı türlerdeki yatırım fonlarının katılma belgeleri, borsa yatırım fonu katılma belgeleri ve yatırım ortaklıklarının hisse senetleri fon portföyünün %10'una kadar portföye alınabilir.
- Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri ve rüçhan haklarının kullanılması nedeniyle, fon içtüzüklerinde ve tebliğde belirtilen asgari sınırların altına inmesi veya azami sınırların üzerine çıkması halinde oranın en geç 30 gün içinde içtüzükte ve Tebliğ'de belirtilen sınırlara getirilmesi zorunludur.
- Fon, açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamaz.

- Fon portföy değerinin en fazla %20'si nakit değerlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemlerinden oluşur.
- Fonlar, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde yönetimlerine katılma amacı güdemezler ve yönetimde temsil edilemezler.

2.2.9. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Portföy Değerleme Esasları

Menkul kıymet yatırım fonlarının portföyleri değerlendirirken aşağıdaki esaslara uyulması zorunludur:⁸¹

- Portföye alınan varlıklar alım fiyatlarıyla kayda geçirilir. Yabancı para cinsinden varlıkların alım fiyatı satın alma günündeki yabancı para cinsinden değerinin T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle bulunur.
- Alış tarihinden başlamak üzere portföydeki varlıklardan; Borsada işlem gören varlıklar değerlendirme gününde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyat ve oranlarla değerlendirilir.
- İMKB Küçük İşlemler Pazarı'nda oluşan fiyatlar değerlemede dikkate alınmaz.
- Borsada işlem görmekle birlikte değerlendirme gününde borsada alım satıma konu olmayan hisse senetleri son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla, borçlanma senetleri, ters repo ve repolar son işlem günündeki iç verim oranı (günlük nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranı) ile değerlendirilir.

⁸¹ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10, Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, madde 45.

- Portföye alınan yabancı para birimi üzerinden çıkarılan varlıklar, satın alındıkları borsada değerlendirme günü itibariyle oluşan fiyatlarının ilgili oldukları yabancı paranın T.C. Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle değerlendirir.
- Gelir ortaklığı senetleri, her gelir ortaklığı senedinin bir önceki dönemde gerçekleşen getirisine göre beklenen gelirlerinin işleyen gün sayısına göre anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirir.
- Döviz endeksli gelir ortaklığı senetleri, anaparanın değerlendirme günündeki T.C. Merkez Bankası efektif alış kuru ile çarpılması ve beklenen gelirlerinin işleyen gün sayısına göre hesaplanacak tutarının, Türk Lirası cinsinden anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirir.
- Döviz endeksli tahvillerin değerlemesi, satın alma günü itibariyle yabancı para cinsi esas alınarak bulunacak iç verim oranı üzerinden, günlük bileşik faiz esasına göre belirlenen değerinin T.C. Merkez Bankası döviz satış kuruyla çarpılması suretiyle yapılır. Diğerleri, alış değerleri veya en son borsa fiyatları ile değerlendirir.
- Endeks fonların portföylerinde yer alan varlıklardan; baz alınan endeks kapsamında bulunan varlıklar endeksin hesaplanmasında kullanılan esaslar çerçevesinde değerlendirir. Bunlar dışında kalan sermaye piyasası araçları piyasa fiyatını en iyi yansıtacak şekilde fon kurulu tarafından belirlenecek esaslar çerçevesinde değerlendirir. Garantili yatırım fonlarının ve koruma amaçlı yatırım fonlarının portföylerine borsa dışından alınan ters repo, opsiyon ve forward sözleşmeleri ile SPK tarafından uygun görülen diğer sermaye piyasası araçlarının güvenilir ve doğrulanabilir bir yöntemle değerlemeye tabi tutulması zorunludur. Kurucu, değerlendirme yöntemlerinin güvenilirliğinin ve doğrulanabilirliğinin sağlanması için gerekli tedbirleri almakla yükümlüdür.
- Borsada işlem görmeyen anonim şirketlerin hisse senetlerinin değerlemesinin portföye dâhil edilmeleri aşamasında ve söz konusu hisse senetlerinin fon

portföyünden çıkarılana kadar geçen süre zarfında takvim yılı esas alınarak en az altı ayda bir defa olmak üzere, SPK tarafından belirlenecek esaslara uygun olarak yapılması zorunludur.

2.2.10. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Denetimi

Günümüzde önemli bir sermaye piyasası aracı olan menkul kıymet yatırım fonları çok sayıda tasarruf sahibinin ortak menkulü sayıldığından denetiminin de sıkı olması gerekmektedir. Menkul kıymet yatırım fonlarının tabi olduğu denetimler; SPK denetimi, bağımsız dış denetim, iç denetimdir. Menkul kıymetler yatırım fonlarının kurucusu, yöneticisi ve saklayıcısının fona ilişkin bütün hesapları ve işlemleri SPK denetime tabidir. Diğer yandan fonlar, SPK tarafından belirlenen bağımsız dış denetim usulleri çerçevesinde bağımsız denetim yetkisi bulunan herhangi bir denetim şirketi ile sözleşme imzalanarak 6 aylık ve yıllık denetlenir. Yıllık denetim raporları, SPK'ya gönderilir. Ayrıca, SPK, olağan dış durumlarda da yatırım fonlarını denetleme yetkisine sahiptir.

Fonun faaliyetlerinin iç kontrol esas ve usullerine uygun olarak işleyişi, fon denetçileri tarafından denetlenir. Tespitleri ve denetleme sonuçlarını ihtiva eden raporlar yılda en az bir kere kurucunun yönetim kuruluna ve Fon Kuruluna intikal ettirilir. Bu raporların en az 5 yıl süre ile kurucu nezdinde saklanması zorunludur. Fon denetçisi, fonun mali durumunu zayıflatacak veya olağandışı sonuçlar doğuracak herhangi bir durumun varlığını tespit etmesi halinde hazırlayacağı denetim raporunu en kısa sürede kurucunun yönetim kuruluna sunar ve aynı gün bir örneğini SPK'ya gönderir.⁸²

⁸² Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, madde 12.

2.2.11. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarında Kamuyu Aydınlatma

➤ Periyodik Raporlara İlişkin Esaslar

Menkul kıymet yatırım fonları, periyodik raporlar kapsamında günlük, aylık ve yıllık olarak rapor düzenlerler. Serbest yatırım fonları, günlük rapor hazırlama yükümlülüğünden muaftır. Garantili yatırım fonları ve koruma amaçlı yatırım fonları tarafından açıklanan fiyatın belirlenmesine dayanak teşkil eden fon portföy değeri ile fon toplam değeri tablolarını içeren rapor düzenlenir.⁸³

- *Günlük rapor;* fon portföy ve fon toplam değeri tablolarından oluşan ve katılma belgesi fiyatlarının günlük olarak hesaplanmasını gösteren rapordur. Günlük rapor, değerlendirme gününü takip eden işgünü SPK'nın belirleyeceği esaslara göre SPK'ya gönderilir.
- *Aylık raporlar;* ay içerisindeki menkul kıymet ve katılma belgesi hareketleri ile fon performansına ilişkin bilgileri içerecek şekilde hazırlanır ve ilgili ayı takip eden 15 gün içinde SPK'ya ulaştırılır. Söz konusu raporlar aynı zamanda kurucu merkezinde ve katılma belgesi satışı yapılan yerlerde, yatırımcıların incelemesi için hazır bulundurulur. İlgili aya ilişkin alım satım detaylarına yatırımcıya sunulacak aylık rapor nüshalarında yer verilmeyebilir. Ayrıca, aylık raporlarda ödünç menkul kıymet verme, alma, future, forward, opsiyon alım işlemlerine ve endeks fonlar için son bir ve üç aylık dönemler itibarıyla hesaplanan korelasyon katsayılarına ilişkin bilgilere yer verilmesi zorunludur.
- *Yıllık rapor;* bir önceki yılla karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş fon bilanço ve gelir tabloları ile fon portföy değeri ve fon toplam değeri tablolarını içerir. Yıllık rapora ayrıca dönem içindeki gelişmeleri açıklayan bilgiler eklenir. Yıllık rapor her hesap döneminin bitimini takip eden 3 ay içinde SPK'ya

⁸³ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, madde 46.

gönderilir. Özel fonlara ve serbest yatırım fonlarına ilişkin bağımsız denetim raporları gazetelerde ilan edilmez, katılma payı sahiplerine 15 iş günü içinde iadeli taahhütlü olarak postayla gönderilir. Fonların portföy bileşiminin varlık türleri itibariyle belirli dönemlerde İMKB bülteninde yayımlanmasına ilişkin esaslar Kurul'ca belirlenir. Serbest yatırım fonlarının ara mali tablolarının bağımsız denetimden geçirilmesi, SPK'ya gönderilmesi ve ilanı gerekmez.

➤ **Bilgi Verme Yükümlülüğü**

Kurucu ve yönetici iştiraklerinin unvanları, adresleri, iştirak oranları ile kendi iştiraklerine ilişkin bilgileri her yılın ocak ayında ve bunlardaki değişikliklerin meydana geldiği tarihten itibaren 6 işgünü içinde SPK'ya yazılı olarak bildirmekle yükümlüdür. SPK gerektiğinde olağan durumlara bağlı olmaksızın fonlar hakkında bilgi verilmesini isteyebilir. Savaş, ekonomik kriz, iletişim sistemlerinin çökmesi, menkul kıymetlerin ilgili olduğu piyasanın kapanması, bilgisayar sistemlerinde meydana gelebilecek arızalar gibi olağanüstü olayların ortaya çıkması durumlarında, söz konusu olaylarla ilgili olarak tasarruf sahiplerine bilgi verilir.⁸⁴

➤ **Reklam ve İlanlara İlişkin Esaslar**

Her tür yazılı, sesli ve görüntülü basın yayın ilanları, bilgi işlem ortamında verilen ilanlar, belirsiz sayıdaki kişiye yapılan her tür mektup, çağrı, broşür, afiş ve bunlara benzer nitelikteki reklâm ve ilanlarda aşağıda belirlenen ilkelere uyulur. Bunlar:⁸⁵

- Halkı yanıltıcı ve aldatıcı bilgi ve tecrübe noksanlıklarını istismar eder tarzda ifadelere yer verilemez,
- Mevzuatın izin vermediği vaad ve taahhütlerde bulunulamaz,

⁸⁴ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, madde 47.

⁸⁵ Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, madde 48.

- Objektiflikten uzak bilgi verilemez,
- Asgari gereklilięi olan bilgiler gizlenemez,
- Katılma belgesi fiyatını etkileyebilecek abartılı şekilde yazı, görüntü ve resimlere yer verilemez.
- İçtüzüğe ve izahnameye aykırı nitelikte bilgiye yer verilemez.
- Reklâm ve ilan metinlerinde, yatırım fonu, kurucu ve yönetici hakkında “en büyük”, “en iyi”, “en güvenilir”, “en çok kazandıran” , “en sağlam” ve buna benzer sübjektif ve abartılı bir imaj yaratmaya yönelik ifadelere yer verilemez.
- Reklâm ve ilanlarda, fonun mali durumuna, portföyüne, getirisine, sektördeki yerine, diğer yatırım araçları ile karşılaştırılmasına veya getirisinin benzer nitelikteki fonlarla karşılaştırılmasına ilişkin sayısal veriler, yatırım fonuna, kurucuya, yöneticiye ilişkin “en yüksek işlem hacmi olan”, “en çok müşterisi olan” , “portföyü en büyük” veya buna benzer resmi verilerle kanıtlanması mümkün olan ifadeler, ancak bu yargılara ulaşmayı sağlayabilecek kaynaklar referans gösterilmek suretiyle kullanılabilir.
- İlan ve reklâmlarda, ölçeklerde farklılık yaratmak suretiyle görsel olarak yatırımcıyı yanıltıcı grafik ve şekiller kullanılamaz.
- İlan ve reklâmlarda herhangi bir kuruluşun fonun garantisi olduğunu ima eden ibarelere yer verilemez. Garantili yatırım fonları için garantör tarafından verilen garanti bu bent kapsamında değildir.
- Reklâm ve ilanlar yayımını takip eden 7 iş günü içerisinde SPK’ya gönderilir.

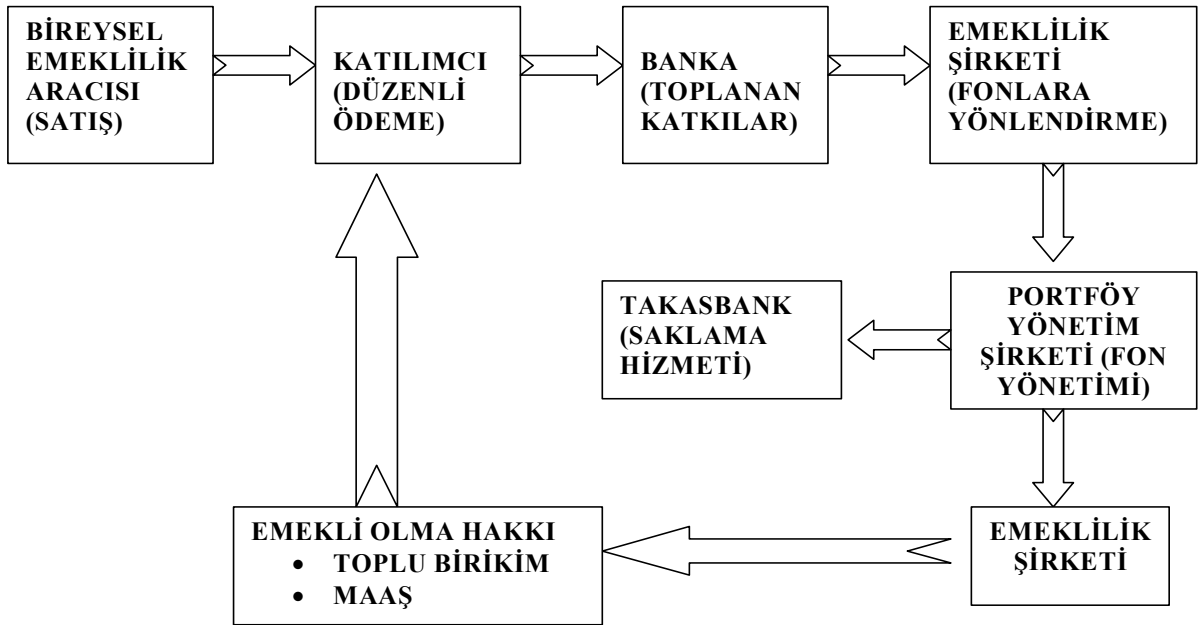
- Özel fonlara ve serbest yatırım fonlarına ilişkin olarak her ne suretle olursa olsun reklâm ve ilan verilemez.

2.3. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ HUKUKİ YAPISI

2.3.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Tarafları

Bireysel emeklilik sisteminde süreç, bireysel emeklilik aracısının katılımcıya emeklilik sözleşmesi satışı ile başlar, katılımcının emekli olma hakkını kazanması ile son bulur. Bu süreçteki aşamaları aşağıda yer alan SPK tebliğine göre düzenlenmiş Şekil 1’de daha detaylı görebiliriz.

Şekil 1: Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi



➤ Katılımcı

Bireysel emeklilik sistemine düzenli olarak yatırım yapan ve bu yatırımlar ile fon satın alarak sisteme katılan yatırımcıya katılımcı denilmektedir. Katılımcı, gerek Sermaye Piyasası Kurulu gerekse Bireysel Emeklilik Mevzuatı kapsamında koruma altına alınmıştır. Bir bireyin

bireysel emeklilik sistemine katılması için 18 yaşını doldurmuş olması ve medeni haklarını kullanma ehliyetine sahip olması yeterlidir. Katılımcının sisteme katılması, emeklilik şirketi ile imzalanan bireysel emeklilik sözleşmesi ile vuku bulur. Emeklilik sözleşmesinin iki tarafı vardır: Katılımcı ve Emeklilik şirketi.

➤ Emeklilik Şirketi

Bireysel Emeklilik Kanunu'nda yer alan şartları yerine getiren, emeklilik sektöründe faaliyet göstermek üzere Hazine Müsteşarlığı'na başvuran ve ruhsat almış şirkete emeklilik şirketi denir. Ülkemizde emeklilik şirketlerinin kuruluşu Bakanlığın iznine tabidir.

Kurulacak emeklilik şirketin,⁸⁶

- Anonim şirket şeklinde kurulması,
- Faaliyet konusunun belirtilen faaliyetlerle sınırlandırılmış olması,
- Sermayesinin yirmi trilyon liradan az olmaması ve ödenmiş sermayesinin asgarî on trilyon olması ve kalanının üç yıl içerisinde ödenmesinin taahhüt edilmesi,
- Sermayenin en az %51'inin malî piyasalar konusunda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip tüzel kişilere ait olması,
- Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve tamamının nama yazılı olması,
- Ana sözleşmesinin bu Kanun hükümlerine uygun olması,
- İş planı ve sistem tasarımı ile yapılabirlik raporlarının sunulması gerekmektedir.

⁸⁶ Resmi Gazete 07.04.2001 tarih ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, madde 8.

Diğer yandan aynı maddeye göre, kurucuların;

- Tasfiyeye tâbi tutulan bankerler, bankalar, sigorta şirketleri ile para ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren diğer kurumlarda doğrudan ve dolaylı yüzde on veya daha fazla bir oranda pay sahibi olmaması,
- Faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibariyle sürekli veya başvuru tarihinden önceki bir yıl içerisinde bir ay veya daha fazla süreyle geçici süreyle durdurulma kararı verilmemiş olması,
- Kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da devletin güvenliğine karşı suçlar, Anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, milli savunmaya karşı suçlar, devlet sırlarına karşı suçlar ve casusluk, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması,
- Emeklilik şirketi olmanın gerektirdiği malî güç ve itibara sahip olması gerekmektedir.

Emeklilik şirketinin sorumlulukları aşağıdaki şekildedir:⁸⁷

- Emeklilik sözleşmelerine ilişkin Hazine Müsteşarlığı'nın belirleyeceği esaslara göre bankalardan hizmet almakla,
- Emeklilik sözleşmesi çerçevesinde tahsil edilen katkıların fona yönlendirilmesini sağlamak ve bireysel emeklilik hesaplarının ve ilgili diğer kayıtların güncelleştirilmesi işlemlerini gerçekleştirmekle,

⁸⁷ Resmi Gazete 04.07.2001 tarih ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, madde 11.

- Portföy yöneticilerinin, şirketin genel fon yönetim stratejisine ve kararlarına göre fon portföyünü yönetmesini sağlamakla,
- Katılımcılarının bireysel emeklilik hesaplarına ait günlük bilgilere erişimine olanak sağlamakla,
- Fon portföyünde yer alan varlıklar, fonun performansı, mali tabloları gibi konularda katılımcılara düzenli bilgi verilmesini sağlamakla,
- Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından istenecek bilgi, belge ve tablolar ile bireysel emeklilik kayıt sisteminin belirlenecek esas ve usullere göre hazırlanmasını sağlamakla,
- Hazine Müsteşarlığı'nın belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde şirketin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde de fonun iç denetimini sağlamakla,
- Bireysel emeklilik hesaplarının ve emeklilik faaliyetlerinin sürekliliğini ve fon varlıklarının korunmasını sağlamak üzere, kayıtların ve varlıkların saklanması konusunda gerekli tedbirleri almakla sorumludurlar.

➤ **Sermaye Piyasası Kurulu**

Bireysel emeklilik sisteminde ve bireysel emeklilik fonlarının düzenlemelerinden sorumlu olan, mevzuat çerçevesinde uygunluk olup olmadığını denetleyen, bir nevi otokontrol mekanizması görevi yapan bir kurumdur. SPK, ilgili mevzuat hükümlerine göre emeklilik şirketlerini belli aralıklarla denetler. Diğer yandan fonların kuruluşu, işleyişi ve fonlarda meydana gelen değişiklikler ile ilgili düzenlemeleri yürütür. Bu doğrultuda, kurul, katılımcıyı devlet tarafından koruyan ve bunun için emeklilik şirketinin faaliyetlerini kontrol altında tutan kurum olarak tanımlanabilir.

➤ **Emeklilik Gözetim Merkezi**

Katılımcıların bireysel emeklilik sistemi ve emeklilik fonları hakkında daha rahat ve hızlı şekilde bilgi alabilmeleri, katılımcıların hak ve menfaatlerinin korunması, sistemin güvenli ve etkin bir şekilde işlemlerini sağlamak amacı ile Hazine Müsteşarlığı görev ve yetkilendirmesi ile kurulmuştur. EGM'nin hissedarları Hazine Müsteşarlığı ve sistemde faaliyet gösteren emeklilik şirketleridir.

EGM, yukarıda sayılan amaçlar dışında, emeklilik şirketlerinin emeklilik planlarının kaydını tutma, sistemdeki bireysel emeklilik araçları için düzenlenen sınavlarının elektronik ortamda yapılmasını sağlamak, emeklilik şirketlerinin teknik altyapılarının denetim ve gözetimini yapmakla da sorumlu tutulmuştur.

➤ **Hazine Müsteşarlığı**

Bireysel emeklilik sisteminde emeklilik şirketinin kuruluş izni ve faaliyet ruhsatının verilmesi Hazine Müsteşarlığı bünyesinde gerçekleştirilmektedir. Hazine Müsteşarlığı'na bağlı Bakan, söz konusu izin ve ruhsatı vermekle yetkilendirilmiştir. Bunun yanında, Hazine Müsteşarlığı, emeklilik şirketlerinin emeklilik ve sigortacılık alanındaki faaliyetlerini denetler. Müsteşarlık, gerekli gördüğü herhangi bir zamanda olağandışı denetleme yapma yetkisine de sahiptir. Yapılan denetimlerde, emeklilik şirketi istenilen her türlü belge ve bilgiyi sağlamakla yükümlüdür.

➤ **Takasbank**

Takasbank, 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiş bulunan Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'e göre "Saklayıcı" görevini üstlenmiştir. Bu kapsamda; aşağıda sıralanan fonksiyonları yerine getirmekle sorumludur:⁸⁸

⁸⁸ <http://www.takasbank.com.tr/Pages/BireyselEmeklilikFonlarınaVerilenHizmetler.aspx>, (02.04.2010)

- Fon varlıklarının saklanması,
- Fon adına yapılan varlık alım ve satım işlemlerinin takasının yapılabilmesi için gerekli ortamın sağlanması ve kontrolü,
- Fon paylarının katılımcı bazında tutulması ve katılımcılara fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek net katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkanı sağlanması,
- Fon portföyünün SPK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü,
- Portföy değerinin ve birim pay değerinin Yönetmelikte belirlenen değerlendirme esasları çerçevesinde hesaplandığının mutabakat amaçlı kontrolü,
- Fondan yapılacak virman işlemlerinin borsa sözleşmeleri ile kontrolü ve ödemelere ilişkin bildirimler,
- Şirket değişikliği kapsamında nakit transferinin gerçekleştirilmesi,
- Fon portföyündeki menkul kıymetler üzerindeki hakların portföy yönetim şirketinin talimatı çerçevesinde kullanılmasına aracılık,
- Şirkete ve portföy yönetim şirketine, fon ile ilgili bilgileri izleme imkanının ve gerekli raporların elektronik ortamda sağlanması,
- Sermaye Piyasası Kurulu ve T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından istenecek fon işlemleri ve varlıkları ile ilgili bilgilerin elektronik ortamda sağlanması.

Yukarıda sıralanan maddelerinden de anlaşılacağı gibi, Takasbank sadece saklama ve takas işlevlerini değil, bunun yanında bir çok tamamlayıcı ve yardımcı fonksiyonu da emeklilik şirketlerine sunmaktadır. Bu nedenle, Takasbank hem katılımcılar için hem de emeklilik şirketleri ve emeklilik sisteminin güvenilirliği için hayati önem taşımaktadır.

➤ **Portföy Yöneticisi**

Emeklilik fonlarının güvenilirliğini arttıran ve sistemi çekici kılan özelliklerinden biri de fonların uzman kişiler tarafından yönetilmesi ve portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde fonun stratejisine, yatırım araçlarına bağlı kalınarak yatırım yapılmasıdır. Katılımcı, sisteme dahil olurken katlanabileceği risk seviyesine göre fon karması seçmektedir. Fonlar ise, risk gruplamasına göre düşük, orta ve yüksek riskli olarak sınıflandırılmaktadır. Portföy yönetim şirketi ise, fonun izahnamesi ve içtüzüğünde yer alan stratejiye göre yatırım esaslarını belirlemektedir. Bunun yanında, portföy yöneticisi piyasanın gidişatına göre bir takım stratejiler belirlemekte ve özellikle yüksek riskli olan emeklilik fonlarında bir takım değişikliklere gitmektedir. Böyle durumlarda ekonomi ve yatırım bilgisi zorunlu hale gelmektedir. Bu nedenle, fonların yönetiminde portföy yöneticisi fona avantaj sağlayan oldukça önemli bir unsurdur.

➤ **Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu**

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, bireysel emeklilik politikalarını belirlemek ve bunların gerçekleştirilmesi için alınması gerekli önlemler konusunda önerilerde bulunmak üzere kurulmuştur. Kurul, Hazine Müsteşarının başkanlığında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından görevlendirilecek en az genel müdür düzeyinde birer temsilciden oluşur. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu en az üç ayda bir Müsteşarlıkça önerilen tarih ve gündemle toplanır.⁸⁹

⁸⁹ Resmi Gazete 07.04.2001 tarih ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, madde 3.

➤ Bireysel Emeklilik Aracıları

Bireysel emeklilik aracıları, emeklilik şirketinin emeklilik sözleşmelerine aracılık eden veya bunları emeklilik şirketi adına yapan gerçek kişiyi ifade eder.⁹⁰ Bireysel emeklilik aracıları, emeklilik şirketleri adına emeklilik sözleşmesi satarak katılımcı ile emeklilik şirketi arasındaki ilk hukuki bağı kurmuş olurlar. Bunun yanında aracılar, katılımcıya sistem ile emeklilik fonları hakkında doğru, eksiksiz bilgi vermekle yükümlüdür. Aracı olabilmek için; Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından düzenlenen bireysel emeklilik aracıları sınavını kazanmak ve ilgili alanlardan yüksek öğretim mezunu olmak gerekmektedir. Sınavda başarılı olanlara, lisans belgesi verilmekte ve verilen tanıtım kartı ile bir emeklilik şirketi bünyesinde olan aracılar satış yapmaya yetkili hale gelebilmektedir.

2.3.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Hukuki Çerçevesi

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının hukuki çerçevesi esas olarak menkul kıymet yatırım fonuna oldukça benzemektedir. Nitekim her iki tür de yatırım fonunun birer çeşididir. Bireysel emeklilik yatırım fonlarının hukuki olarak en temel özelliği, fonun tüzel kişiliğinin olmamasıdır. Fon, ilgili kanunda yer alan amaçlar dışında kullanılamaz ve kurulamaz. Bunun yanında, emeklilik fonları, resmi gazete 28.7.1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 32 nci maddesi uyarınca sermaye piyasası kurumu niteliğindedir.

2.3.2.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluşu

Bireysel emeklilik yatırım fonu, SPK'dan izin almak koşulu ile emeklilik şirketi tarafından kurulur. Emeklilik şirketi, SPK'nın standardına uygun şekilde hazırlanmış olan başvuru formu, fon içtüzüğü, emeklilik sözleşmesi ve formda belirtilen belgelerle SPK'ya başvurur. Fonun kuruluş iznini alabilmesi için ön şartlar; başvuruda bulunan emeklilik şirketinin kuruluş şartlarını kaybetmemiş olması, fon içtüzüğünün SPK düzenine uygun olması ve diğer hukuki şartların yerine getirilmiş olmasıdır. SPK'dan kuruluş izni alan emeklilik şirketi, fon içtüzüğünü notere onaylattırır ve izin tarihinden itibaren 6 işgünü içinde ticaret siciline tescil ve

⁹⁰ Resmi Gazete 29.08.2009 tarih ve 27334 sayılı Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik, madde 3.

TTSG’de ilan edilir. İlanı takiben 6 işgünü içinde SPK’ya gönderilir. Böylece, kuruluş işlemleri tamamlanmış olur.

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının yatırım yapabileceği para ve sermaye piyasası araçları aşağıda sıralanmıştır.⁹¹

- 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,
- SPK tarafından uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçları.

Kanun hükmüne bağlı olarak, her emeklilik şirketinin grup emeklilik yatırım fonları hariç en az üç ayrı emeklilik fonu kurması şarttır. Kurulması zorunlu üç fonun her birinin başlangıç tutarı, şirketin ödenmiş sermayesinin yirmide birinden az olamaz. Ancak, şirketin bu üç ayrı fonuna ilave olarak kurulacak yeni bir fonu için asgari fon başlangıç tutarı şirket tarafından belirlenir. Kurulması zorunlu olan bu üç fonun her biri için emeklilik şirketinin ödenmiş sermayesinin

⁹¹ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 5.

yirmide birinden az olmamak kaydıyla fonlara avans tahsis edilir. Fonun portföyü ilk olarak bu tahsis edilen avans ile oluşturulur.⁹²

2.3.2.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kayda Alınması

Emeklilik şirketi, emeklilik yatırım fonunun kuruluş izninin alınmasından itibaren en geç altı ay içerisinde SPK'ya fon kayda alma başvuru formu, izahname ve formda belirtilen diğer belgeler ile başvurmak zorundadır. Başvurunun bu süre dahilinde yapılmaması durumunda fon iç tüzüğü emeklilik şirketi tarafından ticaret sicilinden iptal edilir ve bu durumu belgelendirerek takrip eden altı iş günü içerisinde SPK'ya gönderir.

Emeklilik yatırım fonlarının paylarının kayda alınabilmesi için;⁹³

- Fon içtüzüğünün şirketin merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilmiş olması,
- Yeterli mekan, teknik donanım ve örgütlenmenin sağlanmış, fon hizmet biriminin ve Fon Kurulunun oluşturulmuş, iç kontrol sisteminin kurulmuş, personelin buna uygun görev ve sorumluluklarının belirlenmiş ve bu konularda gerekli bilgi ve belgelerin hazırlanmış olması,
- Fona ve katılımcılara ilişkin muhasebe, kayıt ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak teknik altyapının kurulmuş olması,
- Fonlara ilişkin insan kaynaklarının belirlenmiş olması,
- En az bir portföy yöneticisi ile portföy yönetim sözleşmesi ve saklayıcı ile saklama sözleşmesi imzalanmış olması,

⁹² Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 11.

⁹³ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 15.

- Şirketin fon kurma şartlarını kaybetmemiş olması,
- Fon içtüzüğünde belirlenen tutarda fona avans tahsis edilmiş ve bu avansla fon portföyünün oluşturulmuş olması,
- İzahnamenin, fon ile ilgili mevzuatın öngördüğü ve fon ile ilgili bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda ve Kurul tarafından belirlenen esaslara uygun olarak hazırlanması zorunludur.

SPK'nın emeklilik şirketinin yaptığı fon kayda alma başvurusunu olumlu bulması durumunda, fon içtüzüğündeki fon pay sayısı SPK kaydına alınır ve izahname SPK tarafından onaylanır. Bu tarihten itibaren onaylanan izahname 15 iş günü içerisinde ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan ettirilmelidir.

Emeklilik şirketi, emeklilik yatırım fonunun pay sayısını arttırmak isterse, yeni pay sayısının yer aldığı fon içtüzük tadil metnini, fon izahnamesi ve pay sayısının arttırılması ilişkin başvuru formu ile SPK'ya başvuruda bulunur. Değişikliğin uygun bulunması halinde; içtüzük tadil metni ve izahname SPK tarafından onaylanır ve arttırılan pay kayda alınır. Fona ait içtüzük tadil metni noter onaylı örneği, SPK izin yazısı ve fon izahnamesi, izin tarihinden itibaren altı iş günü içinde şirketin merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG'nde ilan ettirilir. İlanı takiben altı iş günü içerisinde ise SPK'ya iletilir.

2.3.2.3.Bireysel Emeklilik Sözleşmesi

Emeklilik sözleşmesi katılımcının sisteme girmesine, sistemden ayrılmasına, emekli olmasına, katkıların ödenmesine, bu katkıların bireysel emeklilik hesaplarında izlenmesine, fonlarda yatırıma yönlendirilmesine ve katılımcı veya lehdarına yapılacak ödemelere ilişkin esaslar ile tarafların diğer hak ve yükümlülüklerini düzenleyen, esas olarak katılımcı ve şirketin taraf olarak yer aldığı bir sözleşmedir.⁹⁴

⁹⁴ Resmi Gazete 07.04.2001 tarih ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, madde 4.

Emeklilik sözleşmesi, katılımcının bireysel emeklilik sistemine girişini belgeleyen ve hukuki olarak hak ve yükümlülüklerini tanımlayan belgedir. Emeklilik şirketinin bünyesinde çalışan bireysel emeklilik aracıları, sisteme girmek isteyen bireylerin beklentileri, yatırımcı profilleri ve gelir düzeylerine göre hazırladıkları teklif formu ve tanıtım kılavuzu ile katılımcıya sistem hakkında bilgi verirler. Katılımcı, teklif formunu doldurduktan sonra katkı payının veya giriş aidatının bir kısmının veya tamamının ödenmesi üzerine emeklilik şirketi teklifi en geç 10 işgünü içinde reddetmezse emeklilik sözleşmesi kurulmuş olur.⁹⁵

Emeklilik sözleşmesi; emeklilik planı, emeklilik sözleşmesi teklif formu, emeklilik sözleşmesi metni, emeklilik sözleşmesi özet metni, bildirim formları kitapçığı, emeklilik sözleşmesi kılavuzu kısımlarından oluşur.

2.3.2.4. Bireysel Emeklilik Sistemi Katılımcısının Hakları

➤ Katkı Payı Ödemeye Ara Verme Hakkı

Bireysel emeklilik sisteminde katılımcının emekliliğe hak kazanmadan önce katkı payı ödemeye ara vermesi mümkündür. Ancak, ödemeye ara verilmesi durumunda emekli olma süresi imkanı sunmaktadır. Diğer bir ifade ile; katılımcı belirli bir süre ödemediği katkı payları toplamını tekrar düzenli olarak ödemeye başlamadan önce toplu olarak ödeyebilir. Katılımcının ödemeye ara verdiği dönemde fon portföyünde bulunan fonlar üzerinden günlük kesilen fon işletim gideri kesintisi yapılmaya devam edilir. Ancak düzenli olarak ödeme olmadığından her ay ödenen katkı payları üzerinden kesilen yönetim gideri kesintisi yapılmaz.

➤ Fon Karması Oluşturma ve Fon Karmasını Değiştirebilme Hakkı

Fon karması, katılımcının sistemde bulunan fon portföy sepetini ifade etmektedir. Katılımcı, sisteme katıldığı emeklilik şirketinin emeklilik yatırım fonlarından istediği doğrultuda fon karması oluşturabilir. Katılımcının oluşturacağı fon karması, sistemden beklentileri ve katlanabileceği risk seviyesini gösterir. Bireysel emeklilik sistemi, katılımcıya değişen piyasa

⁹⁵ Resmi Gazete 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, madde 11.

şatları ve beklentilerin değişmesi durumu karşısında fon karmasını değiştirebilme imkanı sunmuştur. Fon karmasına ilişkin değişiklikler, azami olarak yılda altı kez yapılabilmektedir. Emeklilik şirketi, fon karma değişikliği talebini aldığı anda katılımcının sistemde bulunan fonları türlerine göre takas süreleri dahilinde fona iade eder ve yeni fon karmasında bulunan emeklilik yatırım fonlarını satın alır. Böylece, yeni fon karması oluşturulmuş olur.

➤ **Emeklilik Planı Değiştirebilme Hakkı**

Emeklilik planı, katılımcının asgari katkı payı tutarı, giriş aidatı, fon karmasında bulunan fonlara dair fon işletim gideri kesintileri, fonların unvanları gibi teknik bilgiler içerir. Katılımcının sisteme girdiğinde seçtiği emeklilik planı özelliklerini değiştirebilmesi mümkündür. Ancak, son emeklilik planı değişikliği tarihinden itibaren en az bir yıl geçmesi gerekmektedir. Emeklilik planı değişikliğine ilişkin bildirimler emeklilik şirketine yazılı olarak yapılır.

➤ **Emeklilik Şirketi Değiştirme Hakkı**

Katılımcı, bireysel emeklilik sistemine girdikten en az bir yıl sonra emeklilik hesabının başka bir emeklilik şirketine aktarılmasını isteyebilir. Katılımcı, mevcut emeklilik şirketine aktarım ile ilgili yazılı talepte bulunur. Aktarım yapılacak emeklilik şirketi ile mevcut emeklilik şirketi arasındaki yazılı prosedür süreci tamamlandıktan sonra katılımcının emeklilik sözleşmesi yeni emeklilik şirketinde işlemeye başlar. Yeni emeklilik sözleşmesinden giriş aidatı alınmaz.

Katılımcının bir şirketten diğerine birikimlerini aktarımında yeni bir emeklilik sözleşmesi kurulur. Şirket, emeklilik sözleşmesi kurulduktan sonra, katkı payının şirket hesaplarına intikal etmesini takip eden en geç onbeş iş günü içinde hazırlayıp imzaladığı emeklilik sözleşmesi metnini katılımcıya vermekle yükümlüdür. Katılımcının bireysel emeklilik sistemine giriş tarihinden kaynaklanan hakları aktarım yapılan şirkette aynen korunur.⁹⁶

⁹⁶ Resmi Gazete 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, madde 22.

➤ **Cayma Hakkı**

Katılımcı emeklilik sözleşmesi yürürlüğe girmeden önce cayma hakkına sahiptir. Şirket, emeklilik sözleşmesi teklif formunda belirtilmesi kaydıyla cayma halinde belirli bir tutarda kesinti yapmaya yetkilidir. Bu kesinti tutarı katılımcının emeklilik planına dahil olma süreci için öngörülen masraf tutarından fazla olamaz. Katılımcının imzalamış olduğu emeklilik sözleşmesi teklif formunda öngörülen emeklilik planı dışında bir emeklilik planına dahil edildiği hallerde, katılımcı durumu öğrendiği tarihten itibaren on iş günü içinde itirazda bulunabilir. Bu takdirde, şirket itirazın şirkete ulaşmasını takip eden beş iş günü içinde emeklilik planına ilişkin değişikliği yapmak zorundadır.⁹⁷

➤ **Emekli Olmadan Sistemden Ayrılma Hakkı**

Emeklilik sözleşme süresi içinde katılımcı herhangi bir anda veya sürekli iş göremezlik durumunun ortaya çıkması halinde bireysel emeklilik sisteminden birikimlerini alarak çıkabilir. Katılımcının ayrılma talebinde bulunması halinde bireysel emeklilik hesabındaki birikimler emeklilik sözleşmesi hükümlerine göre ödenir. Katılımcının sürekli iş göremezlik hali nedeniyle sistemden ayrılma talebinde bulunabilmesi için katılımcının bağlı olduğu sosyal güvenlik kuruluşu mevzuatına göre sürekli iş göremezlik gelirine hak kazanmış olması gerekir. Katılımcının herhangi bir sosyal güvenlik kuruluşuna bağlı olmaması halinde, sürekli iş göremezlik halinin resmi sağlık müesseseleri tarafından verilecek bir rapor ile tespiti gerekir. Sürekli iş göremezlik nedeniyle sistemden ayrılmaya hak kazanılması Sosyal Sigortalar Kurumunun isteğe bağlı sigortalılar için uyguladığı esaslara tâbidir. Katılımcının vefat etmesi halinde ise varsa lehdarı veya kanunî mirasçıları katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin ödenmesini talep edebilir.⁹⁸

⁹⁷ Resmi Gazete 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, madde 13.

⁹⁸ Resmi Gazete 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, madde 19.

➤ Emekliliğe Hak Kazanma

Katılımcı sisteme girdikten sonra on yılı sistemde katkı payı ödedikten ve 56 yaşını doldurduktan sonra emekliliğe hak kazanır. Sistemde on yıl kalma koşulu, birikimlerin on yıl boyunca düzenli olarak en az asgari katkı payı üzerinden ödenmesi anlamına gelmektedir. Katılımcının aynı emeklilik şirketinde veya farklı emeklilik şirketlerinde birden fazla emeklilik sözleşmesinin olması durumunda, emekli olabilmesi için sözleşmelerden birinin on yıl boyunca katkı payı ödenmesi yeterlidir.

Emekliliğe hak kazanan katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin bir kısmının veya tamamının defaten ödenmesini ya da yapacağı yıllık gelir sigortası sözleşmesi hükümlerine göre kendisine maaş bağlanmasını talep edebilir. Şirket, katılımcının kısmen veya tamamen ödeme talebini, katılımcının emeklilik sözleşmesi gereği hak sahibi olduğu tarihten itibaren yedi iş günü içinde yerine getirmekle yükümlüdür. Katılımcının birikimlerinin ödenmesini talep etmesi veya hayat sigorta branşı ruhsatını haiz bir emeklilik şirketi veya hayat sigorta şirketi ile yıllık gelir sigortası sözleşmesi yapması halinde, hesabındaki birikimler katılımcının yazılı bildiriminin şirkete ulaştığı tarihi takip eden en geç yedi iş günü içinde kendisine ödenir veya ilgili şirkete aktarılır.⁹⁹

➤ Bireysel Emeklilik Hesaplarını Birleştirebilme Hakkı

Katılımcı, aynı emeklilik şirketinde veya farklı şirkette bulunan bireysel emeklilik hesabını birleştirebilir. Farklı şirketlerdeki hesapların birleştirilmesi için kapanan hesabın şirkette en az 1 yıl kalmış olması gerekmektedir.

➤ Haciz ve Rehinden Muafiyet

Katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki fon paylarından sistemde bulunduğu ay sayısı ile brüt asgari ücret tutarının çarpımına karşılık gelen birikim tutarı ve bireysel emeklilik sisteminden emekli olma durumunda yapılan yıllık gelir sigortası ödemelerinin haciz, rehin veya

⁹⁹ Resmi Gazete 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, madde 26.

iflas tarihinde geçerli brüt asgari ücret tutarına kadar olan kısmı (nafaka borçları hariç olmak üzere) haczedilemez, rehnedilemez ve iflas masasına dahil edilemez. Katılımcının aynı şirkette veya farklı şirketlerde birden fazla hesabı varsa, haczedilemeyecek tutar tüm hesaplarındaki toplam tutar üzerinden yapılır. Varsa işveren grup emeklilik sözleşmesine bağlı olarak açılmış hesabındaki birikimler hak kazanma süresi sonuna kadar hesaplama dahil edilmez.¹⁰⁰

2.3.2.5. Grup Emeklilik Sözleşmesi

Grup emeklilik sözleşmesi, en az on kişiyi kapsayacak şekilde düzenlenen emeklilik sözleşmesidir. On kişiden az olması durumunda eğer tüzel kişiliği bulunan bir meslek kuruluşu, dernek veya grupta çalışan kişiler veya üyeler grup emeklilik sözleşmesi kapsamında değerlendirilir. On kişi ve üzerinde kurulan grup emeklilik sözleşmelerinde sözleşme yürürlüğe girdikten sonra on kişinin altına düşülmesi halinde grup emeklilik sözleşmesi niteliğinde bir etki meydana gelmez, sözleşme geçerliliğini korur.

İşveren, birden fazla emeklilik şirketi ile birden fazla emeklilik sözleşmesi imzalayabilir. İşverenin taraf olduğu grup emeklilik sözleşmesinde teklif formlarının işverene ulaştığı tarihten itibaren en geç on gün içinde teklifi reddedilmemesi durumunda grup emeklilik sözleşmesi kurulmuş olur. Katkı paylarının veya giriş aidatının bir kısmının veya tamamının emeklilik şirketi hesaplarına yatırıldığı tarih itibarı ile sözleşme yürürlüğe girmiş olur. Grup emeklilik sözleşmesine dahil olan her bir katılımcıya ait hesaplar bireysel emeklilik hesaplarında takip edilir. grup emeklilik sözleşmesi kurulduktan sonra gruba dahil olan katılımcılar için sisteme giriş tarihi o katılımcı için katkı payının veya giriş aidatının tamamının veya bir kısmının şirket hesaplarına ulaştığı tarihtir.

Emeklilik şirketi, sadece belli bir gruba yönelik emeklilik planları hazırlayabilir. Hazine Müsteşarlığı'nın uygun görüşü alındıktan sonra SPK'ya gruba yönelik emeklilik yatırım fonu kurulması için başvuruda bulunulabilir. Bu şekilde hazırlanan emeklilik planlarına, Kurul

¹⁰⁰ Emeklilik Gözetim Merkezi, <http://emeklilik.egm.org.tr/?sid=28>, (13.04.2010)

tarafından fon veya grup emeklilik yatırım fonu kuruluşuna izin verilmesinden ve buna ilişkin olarak Müsteşarlığa yapılacak bildirimden sonra onaylanır.¹⁰¹

Grup emeklilik sözleşmelerinde aktarım grup emeklilik sözleşmesinin yürürlük tarihinden itibaren en az bir yıl geçmesi kaydıyla yapılabilir. Aktarım talebi, katkı payı veya giriş aidatının bir kısmını veya tamamını katılımcı nam ve hesabına ödeyen kişi tarafından katılımcının bireysel hakları saklı kalmak kaydıyla, şirkete yazılı olarak yapılır. Grup emeklilik sözleşmesinin tarafı olan her bir katılımcı aksi kararlaştırılmış olmadıkça bireysel olarak aktarım hakkına sahiptir. Katılımcıların bireysel olarak başka bir şirkete aktarım ve emeklilik planı değişikliği talebinde bulunabilmesi için katılımcının gruba katılım tarihinden itibaren en az bir yıl geçmiş olması gerekir.¹⁰²

2.3.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi

Ülkemizde bireysel emeklilik sisteminin yürürlüğe girmesi, Avrupa ülkeleri ve A.B.D.'ye göre oldukça geç tarihlere rastlamaktadır. Sistemin teşvik edilmesi ve bireylerin sisteme olan bakışının olumlu yönde olması açısından sistemde vergi muafiyeti ve vergi konusunda sağlanacak avantajlar oldukça önemlidir. Nitekim, bireysel emeklilik sisteminin gelişmiş olduğu ülkelerde vergi teşvikleri sonucunda sisteme olan eğilim ciddi boyutlara varmıştır. Özellikle Avrupa ülkelerinde bireyler, özel emeklilik sistemini gayrimenkul yatırımı kadar kayda değer bulmaktadırlar.

Emeklilik fonlarının vergi dışı bırakılması devlet açısından bir vergi kaybı meydana getirmemekte aksine toplam anlamda vergi matrahının yükselmesine katkı sağlamaktadır. Emeklilik fonlarının yeterince teşvik edilmemesi ise, aksi yönde bir etki yaratarak dönem sonunda ulaşılan matrahın devletin dönem içinde vergilendirmediği pirimler ve yatırım gelirlerinin toplamından daha düşük bir düzeyde olmasına yol açmaktadır.¹⁰³

¹⁰¹ Resmi Gazete 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, madde 17.

¹⁰² Resmi Gazete 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, madde 23,24.

¹⁰³ Çağatay Ergenekon, Özel Emeklilik Fonları Şili Örneğinden Alınacak Dersler, İMKB Yayınları, İstanbul, 1998, s. 56.

Bireysel emeklilik sisteminde katılımın gönüllü olması nedeni ile sistemin altyapısında düzenlenen hukuksal çalışmaların özendirici olması gerekmektedir. Bireysel emeklilik sistemine katılımı arttırmak için vergi konusunda bir takım teşvikler, hem emeklilik katkı paylarının ödenmesi hem de emekli olduktan sonraki süreç için yürürlüktedir. Bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı paylarını;

- Ücretli çalışanlar ücretin %10'unu,¹⁰⁴
- Yıllık beyanname verenler ise beyan ettikleri gelirin %10'unu ve asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak üzere gelir vergisi matrahından indirebilirler.¹⁰⁵

İndirim konusu yapılacak prim, aidat ve katkıların toplamı, ödendiği ayda elde edilen ücretin % 10'unu (bireysel emeklilik sistemi dışındaki şahıs sigorta poliçeleri için ödenen primlerde, ödendiği ayda elde edilen ücretin % 5'ini) ve yıllık olarak asgari ücretin yıllık tutarını aşamaz. Bakanlar Kurulu bu oranı % 20 oranına kadar (bireysel emeklilik sistemi dışındaki şahıs sigorta poliçeleri için % 10 oranına kadar) artırmaya ve belirtilen haddi asgari ücretin yıllık tutarının iki katını geçmemek üzere yeniden belirlemeye yetkilidir. Yıllık beyannamede indirim konusu yapılacak prim veya katkı payının, beyannamenin ilgili olduğu yıl ile ilişkili olması ve bu yılın sonuna kadar ödenmesi, ücretlere ilişkin indirimde ise ücretin ilgili olduğu ay ile ilişkili olması ve bu aylık dönemin sonuna kadar ödenmiş olması gerekmektedir.¹⁰⁶

Bireysel emeklilik sisteminde emekli olduktan sonraki süreçte vergi muafiyeti konusu, 10.07.2001 resmi gazete tarihli 4697 sayılı “Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”unda düzenlenmiştir. Bu kanuna göre; Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, malûliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin % 25'i, Türkiye'de kâin ve merkezi Türkiye'de bulunan diğer sigorta şirketlerinden on yıl süreyle prim ödeyenler ile vefat, malûliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin % 10'u ve tek primli yıllık gelir sigortalarından yapılan ödemeler gelir vergisinden müstesnadır.

¹⁰⁴ Resmi Gazete 06.01.1961 tarih ve 10700 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, madde 63/3.

¹⁰⁵ Resmi Gazete 06.01.1961 tarih ve 10700 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, madde 89/1.

¹⁰⁶ Resmi Gazete 06.01.1961 tarih ve 10700 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, 256 sayılı Genel Tebliği.

Emeklilik yatırım fonlarının kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir.¹⁰⁷ Emeklilik şirketleri ile emeklilik yatırım fonlarının kuruluşları dahil her türlü işlemlerinde düzenlenen ve damga vergisi bu şirketler veya fonlar tarafından ödenmesi gereken kağıtlar damga vergisinden istisna edilmiştir. Bu istisna gayet geniş kapsamlı tutulmuş gerek bireysel emeklilik şirketlerine ve gerekse emeklilik yatırım fonlarına ait bütün işlemler damga vergisinden istisna edilmiştir.

Emeklilik sözleşmeleri üzerinden alınan paralar, emeklilik yatırım fonlarının, sermaye piyasalarında yaptıkları işlemler nedeniyle elde ettikleri paralar, emeklilik şirketlerinin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde elden çıkarılması sonucu kendi lehlerine kalan paralar, Banka Sigorta Muamele Vergisinden istisna edilmiştir.¹⁰⁸

Bireysel emeklilik sisteminde gerçek kişi ve işveren ödemelerindeki vergi indirimleri, aşağıdaki gibi hesaplamalar yapılarak daha netleştirilebilir:

- **Personel Tarafından Sınırlar İçerisinde Katkı Payı Ödemesi**

Ücretli A; 2010/Şubat döneminde bireysel emeklilik şirketine 150 TL'lik katkı payı ödemiştir. Söz konusu dönemde A'nın brüt ücreti 1.700 TL olup, aylık asgari ücret 729 TL'dir. Ücretli (A)'nın vergi matrahından indirilebilecek katkı payı; ilgili dönemde elde edilen brüt ücretin % 10'u olan $(1.700 \times \% 10 = 170 \text{ TL})$ den ve asgari ücretin ilgili aydaki brüt tutarı olan 729 TL'den az olduğundan gelir vergisi matrahı hesabında ödenmiş olan katkı payının tamamı vergi indirime tabidir.

- **Personel Tarafından Sınırları Aşan Katkı Payı Ödemesi**

Ücretli B, 2010/Şubat döneminde bireysel emeklilik şirketine 200 TL'lik katkı payı ödemiştir. Söz konusu dönemde B'nin brüt ücreti 1.500 TL olup, aylık asgari ücret 729 TL'dir.

¹⁰⁷ Resmi Gazete 06.01.1961 tarih ve 10700 sayılı Gelir Vergisi Kanunu, 94. madde.

¹⁰⁸ Resmi Gazete 10.07.2001 tarih ve 24458 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair 4697 sayılı kanun, madde 12.

İndirilebilecek Maksimum Katkı Payı 150 ($1.500 \times \% 10$). Asgari Ücret 729 TL. Ücretli (B) tarafından ödenen bireysel emeklilik katkı payı asgari ücretten az olmakla beraber brüt ücretin $\% 10$ 'undan (150 TL) fazla olduğundan bordroda sadece 150 TL'lik kısım indirim olarak dikkate alınabilecektir.

- **İşveren Tarafından Sınırlar İçerisinde Katkı Payı Ödemesi**

(A) A.Ş.; 2010/Şubat döneminde bir personeli için bireysel emeklilik şirketine 120 TL'lik katkı payı ödemiştir. Söz konusu dönemde personelin brüt ücreti 1.300 TL ve aylık asgari ücret 729 TL'dir. İşveren tarafından ödenen 120 TL'lik bireysel emeklilik katkı payı personelin ücretinin $\% 10$ 'u olan ($1.300 \times \% 10 =$) 130 TL ve Şubat/2010 dönemine ilişkin asgari ücret tutarından düşük olduğundan tamamı doğrudan gider olarak kaydedilebilecektir.

- **İşveren Tarafından Sınırları Aşan Katkı Payı Ödemesi**

Bireysel emeklilik katkı payının 150 TL olduğunu varsayalım. Söz konusu dönemde personelin brüt ücreti 1.300 TL ve aylık asgari ücret 729 TL'dir. İşveren tarafından ödenen ve personelin ücretinin $\% 10$ 'una kadar olan bireysel emeklilik katkı payı (130 TL) doğrudan gider olarak kayıtlara alınacak, aşan ($150 - 130 = 20$ TL) ise brütleştirilerek personelin bordrosuna ilave edilecektir. Söz konusu tutar aynı zamanda asgari ücretten düşük olduğundan, hesaplamada asgari ücret karşılaştırması gösterilmemiştir.

- **Serbest Meslek Erbabı Tarafından Sınırları Aşan Katkı Payı Ödemesi**

Serbest meslek erbabı olan mükellef A, 2009 yılına ilişkin gelir vergisi beyannamesinde 12.000 TL menkul sermaye iradı ve 4.000 TL gayrimenkul sermaye iradı beyan etmiştir. (Bu tutarlar vergi kanunlarında yer alan istisna ve indirimler düşüldükten sonra kalan tutarlardır.) Ayrıca mükellef A bu gelirleri elde etmiş olduğu yıl bireysel emeklilik sistemine 2.250 TL katkı payı ödemiştir. (Asgari ücretin yıllık tutarı 8.748 TL ($729 \text{ TL} \times 12$) olarak kabul edilmiştir.))

Ödenen Bireysel Emeklilik Katkı Payı: 2.250 TL

Beyana Tabi Menkul Sermaye İradı: 12.000 TL

Beyana Tabi Gayrimenkul Sermaye İradı: 4.000 TL

Toplam: (12.000 + 4.000) = 16.000 TL

İndirime Esas Tutar: 16.000 TL

İndirilebilecek Maksimum Katkı Payı: 1.600 (16.000 x % 10)

Asgari Ücret (Yıllık): 8.750 TL

Dikkate Alınacak Sınır: 1.600 (1.600 > 8.750)

Mükellef A'nın 2009 yılında ödemiş olduğu 2.250 TL'lik bireysel emeklilik katkı payı yıllık asgari ücret ve beyan edilen gelirin % 10'undan fazla olduğundan, 2.250 TL'lik kısmı indirilebilecektir.

Gelir vergisi dilimleri aşağıdaki şekildedir:¹⁰⁹

Vergi Dilimleri		Yıllık Oran
0	8.800	15%
8.801	22.000	20%
22.001	50.000	27%
50.001	11.520.000	35%

Bireysel emeklilik sistemindeki vergi avantajı düzenli ödeme ile birlikte uzun vadede daha da belirgin olacaktır. Bu durumu, aşağıdaki tablodaki bilgilere dayanarak açıklayalım.

¹⁰⁹ http://www.alomaliye.com/2010_pratik_bilgiler.htm#3, (05.04.2010)

Tablo 8: Bireysel Emeklilik Sisteminde Ücretlinin Vergi Avantajı

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
Brüt Maaş	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
SSK Çalışan (%14)	168	168	168	168	168	168	168	168	168	168	168	168
SSK İşsizlik (%1)	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
G.V. Matrah	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020
G.V. Matrah (BES var)	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900
Kümülatif Matrah	1.020	2.040	3.060	4.080	5.100	6.120	7.140	8.160	9.180	10.200	11.220	12.240
Kümülatif Matrah (BES var)	900	1.800	2.700	3.600	4.500	5.400	6.300	7.200	8.100	9.000	9.900	10.800
Gelir Vergisi	153	153	153	153	153	153	153	153	172	204	204	204
Gelir Vergisi (BES var)	135	135	135	135	135	135	135	135	135	145	180	180
Damga Vergisi (Binde 6)	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Net Maaş	860	860	860	860	860	860	860	860	841	809	809	809
Net Maaş (Bes var)	878	878	878	878	878	878	878	878	878	868	833	833
Mahsup Edilebilecek BES K.P.	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
Asgari Ücret Yıllık Kontrol	120	240	360	480	600	720	840	960	1.080	1.200	1.320	1.440
Aylık Mahsup Edilebilen BES K.P.	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120

Yukarıda yer alan tablo 8’de bireysel emeklilik sistemi katılımcısının bir yılda ödediği katkı payları sonucunda nasıl vergi avantajı sağladığı hesaplamalar ile gösterilmiştir. Brüt maaşı 1.200 TL olan katılımcı her ay sisteme 120 TL katkı payı ödemektedir. Brüt maaş üzerinden %14 SSK çalışan payı ve %1 SSK işsizlik payı düşüldüğünde kalan tutar gelir vergisi matrahını oluşturmaktadır. Hesaplama kullanılan örnek bireyin BES’te olduğu düşünülürse vergi matrahı 900 TL, BES’te olmadığı düşünülürse 1.020 TL’dir.

Tabloda yer alan bilgiler çerçevesinde ücretlilerin yıllık bazda ödeyecekleri vergisi gelir vergisi dilimlerine göre hesaplandığında ücretlinin bireysel emeklilik sisteminde olması durumunda yıllık 288 TL vergi avantajı sağlayacağı görülmektedir. Söz konusu vergi avantajı her ay düzenli katkı payını ödedikçe ücretlinin maaşına olumlu olarak yansımaktadır. Böylece aylık brüt maaşı 1.200 TL olan ve her ay 120 TL katkı payı ile bireysel emeklilik sistemine katılan ücretli, vergi avantajı sayesinde hem sistemde birikim sağlayacak hem de sisteme katılmanın en büyük avantajlarından olan vergi avantajı sayesinde 288 TL daha az vergi ödeyerek sadece uzun vadede değil kısa vadede de bireysel emeklilik sisteminin faydasını görecektir.

	Ödenen Vergi
BES var	1.720 TL
BES yok	2.008 TL
Fark	288 TL

Bireysel emeklilik sisteminde serbest meslek erbabının da vergi avantajı bulunmaktadır. Aşağıdaki tabloda rakamsal bir örnek yer almaktadır.

Tablo 9: Bireysel Emeklilik Sisteminde Serbest Meslek Erbabının Vergi Avantajı

	BES Yok	BES Var
Beyan Edilen Serbest Meslek Kazancı	50.000 TL	50.000 TL
BES Ödemesi	0 TL	5.000 TL
Mahsup Edilebilecek BES	0 TL	5.000 TL
Vergi Matrahı	50.000 TL	45.000 TL
Gelir Vergisi	12.355 TL	10.605 TL
Ödenen BES katkı payı		5.000 TL
Net katkı payı maliyeti		3.250 TL
Vergiden Mahsup Avantajı		1.750 TL
Oransal Vergi Avantajı		35,00%

Yukarıdaki tablo 9’da serbest meslek erbabının bireysel emeklilik sistemine katıldığı ve katılmadığı durumları varsayılarak vergi avantajı hesaplanmıştır. Serbest meslek erbabının beyan ettiği yıllık meslek kazancının 50.000 TL olduğunu ve yıllık ödediği katkı payının 5.000 TL olduğu varsayarsak vergi matrahı 45.000 TL olacaktır. Sisteme katılmaması durumunda ise matrah 50.000 TL’dir. İki farklı matrah arasındaki ödenecek vergi farkı 1.750 TL’dir. Diğer bir ifade ile, serbest meslek erbabı sisteme 5.000 TL değil 3.250 TL ödemiş olacaktır. Oransal vergi avantajı ise bu örnek için %35’dir.

Görüldüğü gibi, vergi teşviki, birikimlerin yanında azımsanamayacak tutarlara erişebilmektedir. Ancak, bu tutarın fonlar gibi biriktirilmemesi ve ödenen vergiden azaltılarak kişiye verilmesi, vergi teşvikinin yeterince algılanamaması ve genellikle tüketime yönelmesine neden olmaktadır. Katkı payı ve yatırım aşamasında sağlanan vergi teşvikleri, genellikle uzun dönem yatırımlar için daha cazip olmakta, bireysel emeklilik sisteminden emekli olmadan çıkılması halinde ise stopaj oranları yükselmektedir. Bu konuda da kişilerin bilgi düzeylerinin

istenen seviyede olmadığı görülmekte, ancak sistemden çıkışta, her bireyin vergi avantajını kullandığı kabul edilerek toplam birikimleri üzerinden vergilendirilmeleri rahatsızlık yaratmaktadır. Bireysel sözleşme sahiplerinde, çıkışta kesilecek olan stopajın bilinirliği %14 iken, bu oran gruba bağlı bireysel ve işveren grup emeklilik sözleşmesi sahiplerinde %28'e yükselmektedir. Sonuç olarak vergi teşvikinin kullanılmama nedenleri incelendiğinde, sistemsel sebeplerin düşük bir orana sahip olduğu, bilgi eksikliğinin ise bu nedenlerin önemli bir kısmını kapsadığı görülmektedir. Örneğin bireysel grupta olan ve vergi avantajından haberdar olmayan 585 katılımcının, 157'si ücretli olarak çalıştığını, 228'i ise serbest meslek ya da firma sahibi olduğunu ifade etmiştir.¹¹⁰

2.3.4. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarında Kesintiler

Emeklilik şirketleri, bireysel emeklilik mevzuatı ve emeklilik planları hakkında tebliğ hükümleri çerçevesinde emeklilik yatırım fonlarının giderlerini karşılayabilmek için emeklilik yatırım fonların yapabileceği bir takım kesintiler yapabilmektedir. Bu kesintiler; giriş aidatı, fon işletim gideri kesintisi, yönetim gideri kesintisidir.

Emeklilik şirketi, emeklilik sözleşmesinde belirtilen esaslar dahilinde;¹¹¹

- Katılımcının, bireysel emeklilik sistemine ilk kez katılması sırasında veya yeni bir bireysel emeklilik hesabı açtırması halinde katılımcı veya katılımcının nam ve hesabına hareket eden kişilerden emeklilik sözleşmesi teklif formunun imzalandığı tarihte geçerli olan asgari ücretin aylık tutarını aşmamak kaydıyla alınacak giriş aidatı,
- Katılımcının bireysel emeklilik hesabına yapılan katkı payları üzerinden azami yüzde sekiz oranını aşmamak kaydıyla yönetim gideri kesintisi,

¹¹⁰ Bireysel Emeklilik Sistemi 2008 Gelişim Raporu, <http://www.egm.org.tr/bes2008gr.asp>, (16.04.2010), s. 83.

¹¹¹ Resmi Gazete 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, madde 27.

- Fon net varlık değeri üzerinden hesaplanan günlük azami yüzbinde on oranında fon işletim gideri kesintisi yapılabilir.

Emeklilik şirketlerinin, giriş aidatı, yönetim gideri kesintileri ve fon işletim gideri kesintilerini emeklilik sözleşmesinde açık olarak belirtmesi gerekir. Emeklilik sözleşmelerinde yer alan giriş aidatı, yönetim gideri kesintileri ve fon işletim gideri kesintilerinde değişiklik yapılabilmesi için sözleşmede aksine hüküm bulunmaması ve değişikliğin Müsteşarlık tarafından onaylanması şarttır. Bu değişiklik, ilgili katılımcılara en geç on iş günü içinde bildirilir.

➤ Giriş Aidatı

Giriş aidatı, katılımcının bireysel emeklilik sistemine ilk kez katılması sırasında veya yeni bir bireysel emeklilik hesabı açtırması halinde şirket tarafından öngörülen giderlerin katılımcıya veya katılımcının nam ve hesabına hareket eden kişiye yansıtılan kısmıdır. Katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerini başka bir şirkete aktarmak istemesi halinde düzenlenecek yeni emeklilik sözleşmesi için giriş aidatı alınmaz. Katılımcının bireysel emeklilik sisteminde aktarım dışında yeni bir sözleşme yaptırmaması halinde yeni bir bireysel emeklilik hesabı açılarak giriş aidatı alınabilir. Şirket tarafından belirlenen giriş aidatının bir kısmı veya tamamı, emeklilik sözleşmesinde yer alması kaydıyla, katılımcının bireysel emeklilik sisteminden ayrıldığı veya başka bir şirkete aktarım talebinde bulunduğu tarihe kadar ertelenebilir.¹¹² Giriş aidatı, katılımcının bireysel emeklilik sistemine ödediği katkı paylarından ayrı olarak takip edilir.

➤ Yönetim Gideri Kesintisi

Şirketler, bireysel emeklilik faaliyetinin gerektirdiği giderlerin karşılanması amacıyla yeterli miktarda yönetim gideri kesintisi yapar. Yıllık toplam kesintinin asgari ücretin aylık tutarının azami yüzde yirmibeşini aşmamak kaydıyla tespit olunan tutar emeklilik sözleşmesi kapsamında talep edilen hizmetin ait olduğu dönemde fon adetlerinden indirilir. Sunulması öngörülen özel hizmetlere ilişkin uygulama esasları emeklilik planında belirtilir.¹¹³

¹¹² Resmi Gazete 13.05.2003 tarih ve 25107 sayılı Emeklilik Planları Hakkında Tebliğ, Tebliğ No:2003/1, madde 5.

¹¹³ Resmi Gazete 13.05.2003 tarih ve 25107 sayılı Emeklilik Planları Hakkında Tebliğ, Tebliğ No:2003/1, madde 8.

➤ Fon İşletim Gideri Kesintisi

Fon işletim gideri kesintisi, emeklilik yatırım fonları içtüzüklerinde belirtilen ve fon portföyünün yönetim giderlerini karşılamak üzere tespit edilen orandır. Fon işletim gideri kesintisi, fonlar üzerinden günlük olarak alınan orandır. Uzun vadeli olarak bakıldığında, fonlar üzerinden günlük olarak kesinti yapıldığında kesintinin yüksek meblağlara ulaşmasına neden olmaktadır. Ancak, fon getirilerinin uzun vadede yüksek olacağından bu kesintilerin yüksek olması olumsuz durumu ortadan kaldırmaktadır. Buna karşılık, özellikle yüksek riskli fonları ya da fon karmalarını tercih eden katılımcılar, hisse senedi piyasalarının düştüğü piyasa ortamında fonlar değer kaybettiğinde de fon işletim giderinin katılımcının birikimlerinden indirilir. Bu nedenle, fon işletim gideri kesintisi fonun performansını doğrudan etkilemektedir.

Fon işletim gideri kesintisi fon varlıklarından karşılanmakta olup, fonun getirisini azaltıcı bir etki yapmaktadır. Bu kesinti oranı ne kadar yüksekse fonun getirisi de o kadar düşük olmaktadır. Örneğin yıllık gider oranı %3,65 olan bir fonun yatırım yaptığı varlıklar yıllık %10 değer kazanırsa, bu fonun yıllık getirisi kesintiler nedeniyle yaklaşık %6,35 olacaktır. Yıllık gider oranı %2,00 olan bir fonun yatırım yaptığı varlıkların aynı şekilde yıllık %10 değer kazanması durumunda ise, bu fonun yıllık getirisi yaklaşık %8,00 olacaktır.¹¹⁴

2.3.5. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Pay Değerinin Hesaplanması

Fon payları, temsil ettiği değer tam olarak nakden ödenmesi şartıyla katılımcının bireysel emeklilik hesabına aktarılır. Fonun pay değeri, net varlık değerinin dolaşımdaki pay sayısına bölünmesiyle elde edilir. Pay sayısının hesaplanmasında küsurat işlemlerinin söz konusu olması halinde, üç basamağa kadar olan kısım dikkate alınarak pay sayısı hesaplanır. Pay alımı ve payların fona iade edilmesine ilişkin esaslar izahnamede belirlenir ve belirlenen esaslara göre hesaplanan pay değerinin, müteakip iş günü katılımcılara duyurulması sağlanır.¹¹⁵

¹¹⁴ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=350>, (15.04.2010)

¹¹⁵ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, madde 26.

2.3.6. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Portföyüne Ait Değerleme Esasları

Fon portföyündeki varlıkların değerlemesi aşağıdaki esaslara göre tespit edilir:¹¹⁶

- Portföye alınan varlıklar alım fiyatlarıyla kayda geçirilir. Yabancı para cinsinden varlıkların alım fiyatı satın alma günündeki yabancı para cinsinden değerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasıyla belirlenen döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle bulunur.
- Alış tarihinden başlamak üzere portföydeki varlıklardan;
 - (a) Borsada işlem gören varlıklar değerleme gününde borsada oluşan en son seans ağırlıklı ortalama fiyat veya oranlarla değerlendirilir.
 - (b) Değerleme gününde borsada alım satıma konu olmayan hisse senetleri son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla, borçlanma araçları, ters repo ve repolar ile borsa para piyasası işlemleri, son işlem günündeki günlük bileşik faiz oranı esas alınarak değerlendirilir.
 - (c) Portföyde yer alan yabancı para birimine dayalı para ve sermaye piyasası araçları, değerlendirme günü itibarıyla oluşan en son fiyatlarının ilgili oldukları yabancı paranın Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle değerlendirilir.
- Yatırım fonu katılma belgeleri, değerlendirme günü itibarıyla en son açıklanan fiyatları esas alınarak değerlendirilir.
- Portföydeki vadeli mevduat, bileşik faiz oranı kullanılarak tahakkuk eden faizin anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir.

¹¹⁶ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, madde 25.

2.3.7. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetim İlkeleri

➤ Malvarlığına İlişkin Yönetim İlkeleri

Fonun malvarlığı, portföyü ve varlıklarının saklanması ile ilgili hükümler; resmi gazete 07.04.2001 tarihli ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nun 17. maddesinde düzenlenmiştir. Bu hükümler;

- Fonun malvarlığı, emeklilik sözleşmesinden, fon içtüzüğünden ve ilgili mevzuattan doğan yükümlülüklerini yerine getirmesi ve sorumluluğunu karşılaması dışında hiçbir amaçla kullanılamaz.
- Fon malvarlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haczettirilemez ve iflas masasına dahil edilemez.
- Bireysel emeklilik hesabındaki fon paylarından, katılımcının sistemde bulunduğu ay sayısı ile asgari ücret tutarının çarpımına karşılık gelen birikim tutarı ve Kanunun 6 ncı maddesi kapsamında bireysel emeklilik sisteminden emekli olanlara yapılan yıllık gelir sigortası ödemelerinin aylık ödemeye isabet eden miktarının nafaka borçları hariç olmak üzere asgari ücret tutarına kadar olan kısmı haczedilemez, rehnedilemez, iflas masasına dahil edilemez. Bu hükümlerin uygulanmasında rehin, haciz veya iflas tarihinde geçerli brüt asgari ücret tutarı esas alınır.
- Şirket, emeklilik sözleşmelerinde belirtilmek koşuluyla, para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan farklı portföy yapılarına sahip SPK tarafından belirlenen türlerden olmak üzere en az üç fon kurmak zorundadır.
- Fon portföy sınırlamalarına ilişkin ilkeler ile fon portföyündeki varlıkların değerlendirilmesine ilişkin esas ve usuller Müsteşarlığın uygun görüşü alınarak SPK tarafından belirlenir.

Fon malvarlığından aşağıda belirtilenler dışında harcama yapılamaz.¹¹⁷

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

Yukarıda sıralanan harcamaların belgeye dayandırılması zorunludur. Fon malvarlığından piyasa rayici üzerinde harcama yapılamaz.

¹¹⁷ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 18.

➤ Fon Portföyüne İlişkin Yönetim İlkeleri

Sermaye piyasalarında yatırımlara yön verilmesi için teknik bilgiye sahip olmak ve bu bilgilerin yatırım araçlarını ne yönde etkileyeceği konusunda tahminde bulunmak gerekmektedir. Her ne kadar, kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde şirketlerin bilgileri yatırımcılara ve ilgili birimlere ulaştırılsa da, bu bilgilerin yatırım uzmanları tarafından yorumlanması ve buna göre yatırımlara yön verilmesi zarar etme olasılığını azaltacaktır. Diğer yandan piyasa bilgilerinin sürekli takibi ayrı bir önem taşımaktadır. Anlık bilginin piyasada yarattığı olumlu etkilerden faydalanmak ve olumsuz etkilerden korunmak için yurtiçi ve yurtdışı piyasa bilgilerinin izlenmesi fon portföyünün performansında olumlu etki yaratacaktır. Bu doğrultuda, emeklilik fonlarının yönetimi portföy yöneticilerine verilmiştir. Emeklilik şirketinin portföy yönetim sözleşmesi imzaladığı, yetki belgesine sahip ve portföy yönetim şirketi bünyesinde çalışan portföy yöneticilerinin de uyması gereken bazı yönetim ilkeleri mevcuttur. Bunlar:¹¹⁸

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

¹¹⁸ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 20.

- Portföy yöneticisi, 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.
- Fon portföyüne hiçbir şekilde rayiç bedelinin üzerinde varlık satın alınamaz ve portföyden bu değerin altında varlık satılamaz.
- 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.
- Portföy yöneticisi 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.

➤ Fon Varlıklarının Saklanması İlişkin Yönetim İlkeleri

Fon portföyündeki varlıklar saklayıcı nezdinde saklanır. Katılımcıların sahip oldukları ve fondaki katkıları gösteren pay adedi de, saklayıcı nezdinde katılımcı bazında ve katılımcıların erişebileceği şekilde izlenir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun saklayıcı olarak görevlendirdiği kuruluş, Takasbank'tır. Emeklilik şirketi, emeklilik yatırım fonu hesapları açılırken katılımcının kimlik bilgilerini, sisteme giriş, fon hesabına yatırılacak katkı payı tutarına karşılık gelen pay sayısını, katılımcının seçtiği fon tür ya da türleri ile ilgili saklayıcının talep edeceği bilgileri ve belgeleri saklayıcı kuruluşa bildirmektedir. Katılımcıların aktarım, değişiklik ve ayrılma talepleri saklayıcının belirleyeceği bildirim esasları çerçevesinde, emeklilik şirketinin talimatı üzerine yerine getirilmektedir.¹¹⁹

Emeklilik şirketi, fon portföy değeri ile net varlık değerinin hesaplanmasına esas teşkil edecek bilgiler ile saklayıcı dışında tutulan hesaplardan yapılan ödemeleri saklayıcıya bildirmek zorundadır. Birim pay değerinin yanlış hesaplanması halinde şirket, bundan doğan katılımcı zararını tazmin etmekle yükümlüdür.¹²⁰

➤ Fon Portföyüne İlişkin Sınırlamalar

Emeklilik yatırım fonlarını yöneten portföy yöneticilerinin gerek günlük yatırım aracı alım-satımlarında gerekse ihale yöntemi ile piyasadan belli dönemlerde yapılan alım-satımlarda portföy sınırlamalarına dikkat etmeleri gerekmektedir. Bu sınırlamalar:¹²¹

- Fon varlıklarının %10'undan fazlası bir ihraçcının 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

¹¹⁹ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 31.

¹²⁰ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 30.

¹²¹ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 21.

aşamaz. Ancak devlet iç borçlanma senetleri için bu bentteki 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.
- 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.
- Şirketin ve portföy yöneticisinin; sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının, yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının, ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin %20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıklar ile şirketin ve portföy yöneticisinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış para ve sermaye piyasası araçlarının toplamı, fon varlıklarının %20'sini aşamaz.
- Fon varlıklarının en fazla %20'si bir topluluğun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir. Topluluk, hukuksal yönden birbirinden bağımsız olmakla birlikte sermaye, yönetim ve denetim açısından birbirleriyle ilişkili, faaliyet konuları yönünden aynı sektöre bağlı olsun veya olmasın, organizasyon ve finansman konularının bir ana ortaklık çatısı altında tek merkezden koordine edildiği ana ve bağlı ortaklıklar bütünü ifade eder.

- Fon varlıklarının en fazla %20'si Borsa Para Piyasası'nda 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.

Portföydeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri ve rüçhan haklarının kullanılması nedeniyle, fon içtüzüklerinde, izahnamede ve bu Yönetmelikte belirtilen asgari sınırların altına inmesi veya azami sınırların üzerine çıkması halinde oranın en geç otuz iş günü içinde bu Yönetmelikte, içtüzükte ve izahnamede belirtilen sınırlara getirilmesi zorunludur. Belirtilen süre içinde elden çıkartmanın imkansız olması veya zarar doğuracağının belirlenmesi halinde bu süre Kurul tarafından uzatılabilir.

2.3.8. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Birleştirilmesi ve Devri

Emeklilik şirketinin talebi üzerine veya Sermaye Piyasası Kurulu emeklilik şirketinden bağımsız olarak kendi kararı ile aynı şirkete ait olan emeklilik yatırım fonları birleştirilebilir. Kurulan yeni emeklilik yatırım fonu süresiz olarak kurulur. Sermaye Piyasası Kurulu;¹²²

- Şirketin bir yıl öncesinden fesih ihbarında bulunması,
- Şirketin fon kurmaya ilişkin şartlarını kaybetmesi,

¹²² Resmi Gazete 07.04.2001 tarih ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, madde 19.

- Şirketin mali bünyesinin zayıflaması,

hallerinde, fon malvarlığını bir başka şirkete Müsteşarlığın uygun görüşünü alarak devredebilir. Devir işlemlerine ilişkin esas ve usuller Müsteşarlığın uygun görüşü alınarak SPK tarafından belirlenir.

2.3.9. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Denetimi

Bireysel emeklilik sisteminde çok yönlü bir denetim mekanizması bulunmaktadır. Hem emeklilik yatırım fonlarının denetimi hem de emeklilik şirketinin faaliyetlerinin denetimi Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine Müsteşarlığı ve Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından yapılmaktadır. Bunların yanında, emeklilik yatırım fonları bağımsız dış denetime, aktüeryal denetime ve iç denetim sistemine tabidirler.

➤ Bağımsız Dış Denetim

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının hesap ve işlemleri, üçer aylık dönemler itibari ile bağımsız denetime tabidir. SPK tarafından verilen bağımsız denetim yetkisine sahip olan bağımsız denetim kuruluşu tarafından yapılan fonlarının dış denetiminde fonların portföy değerleri, denetimi yapılan döneme ait mali tabloları, bağımsız denetim görüş raporu düzenlenir. Düzenlenen belgelerin tüm emeklilik yatırım fonlarına ait birer örneği denetim yapılan dönemin sonundan altı haftaya kadar SPK'ya gönderilir. Diğer yandan, söz konusu belgeler kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde emeklilik şirketinin internet sitesinde yayınlanır.

➤ Aktüeryal Denetim

Emeklilik şirketleri tarafından katılımcılarına sunulan emekliliğe yönelik hizmet, fayda ve diğer taahhütler ile emeklilik taahhüt planları Hazine Müsteşarlığının aktüeryal denetimine tabidir. Emeklilik şirketi, altışar aylık dönemler halinde Müsteşarlığının hazırladığı veri setini doldurarak ilgili dönemi takip eden ikinci ayın sonuna kadar göndermek zorundadır. Yıllık

dönemler halinde hazırlanan aktüerya raporu, mali tablolar ilgili yılın mayıs ayı sonuna kadar Müsteşarlığa gönderilmelidir.¹²³

➤ İç Denetim ve İç Kontrol

Bireysel emeklilik yatırım fonunun iç denetim sistemi, fonun yatırım stratejisi ve yatırım araçlarının fon içtüzük hükümlerine uygun olup olmadığı, fon bilgilerinin katılımcılara doğru ve eksiksiz bir şekilde ulaşıp ulaşmadığı, fon faaliyetlerinde hata, hile ve usulsüzlük gibi durumların var olup olmadığı, fona ait finansal bilgi ve belgelerin güvenilir olup olmadığının kontrolünü yapan mekanizmadır. Fonun şirket içerisindeki iç denetimi, fon denetçisi tarafından yürütülür. Fonların iç denetimde rastlanabilecek herhangi bir risk veya usulsüzlük durumunda gerekli önlemlerin alınması fon denetçisinin asli görevidir. Fonların iç denetimini içeren ve yılda en az bir defa düzenlenen iç denetim raporları, emeklilik şirketinin yönetim kurulu ve Fon kuruluna sunulur. Bu raporların en az 5 yıl süre ile saklanması zorunludur.

İç kontrol esas ve usulleri asgari olarak,¹²⁴

- Fon faaliyetlerinin kanuni düzenlemelere, şirketin amaç ve konusuna, fon içtüzüğüne ve izahnameye uygun olarak yapılmasını,
- Fon adına yapılan işlemlerin genel ve özel yetkilere dayalı olarak gerçekleştirilmesini, sözleşmelere uygun olarak yapılmasını, fon işlemleri için gerekli belgelerin düzenlenmesini,
- Fonun muhasebe, belge ve kayıt düzeninin etkin bir şekilde işlemlerini,
- Usulsüzlüklerden ve hatalardan kaynaklanan risklerin asgariye indirilebilmesi için risklerin tanımlanmasını ve gerekli önlemlerin alınmasını,

¹²³ Resmi Gazete 01.03.2009 tarih ve 27156 sayılı Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik, madde 4,7.

¹²⁴ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik,, madde 14.

- Fon personelinin kendi adına yaptıkları işlemlerin fon ile çıkar çatışmasına yol açacak nitelikte olup olmadığının tespitini,
- Fondan yapılan harcamaların belgeye dayalı ve piyasa rayicine uygun olup olmadığının tespitini,
- Fon portföyünün değerlemesinin, fonun birim pay değerinin belirlenmesinin, fon portföy oranlarının ilgili mevzuata, fon içtüzüğü ve izahnameye uygunluğunun kontrolünü, temin edecek şekilde oluşturulur.

2.3.10. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarında Kamuyu Aydınlatma

Emeklilik şirketlerine bireysel emeklilik sisteminde katılımcıların emeklilik fonları ve faaliyetleri hakkında doğru ve eksiksiz bilgi edinebilmeleri için bazı yükümlülükler verilmiştir. Bu yükümlülükler, kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde incelenmiştir. Bunlar; katılımcıya sunulan periyodik raporlar, katılımcının bireysel emeklilik hesap durumu ile ilgili bildirimler, sisteme giren katılımcıya veya sistemde bulunan ancak yeni kurulmuş fon hakkında bilgi almak isteyen katılımcılar için fon tanıtımı ve katılımcıya sisteme girmeden önce bireysel emeklilik araçlarının yaptığı risk getiri profil formu gibi durumları kapsamaktadır.

➤ Periyodik Raporlara İlişkin Esaslar

Emeklilik yatırım fonlarının raporları günlük, üç aylık ve yıllık olarak düzenlenmektedir.¹²⁵

- 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.

¹²⁵ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 32.

- 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.

➤ **Bilgi Verme Yükümlülüğü**

Emeklilik şirketi ve emeklilik fonlarını yöneten portföy yöneticisi, iştiraklerinin unvanları, adresleri, iştirak oranları ile kendi iştiraklerine ilişkin bilgileri her yılın ocak ayında ve değişiklik olduğu durumlarda değişiklik tarihinden altı işgünü içinde SPK'ya bildirmekle yükümlüdür. Fon kurulu üyelerinin, fon müdürünün herhangi bir sebeple işten ayrılmaları durumunda ve yeni fon kurulu üyesi ve fon müdürü atamalarında en geç altı işgünü içerisinde değişikliğin SPK'ya yazılı olarak bildirim yapılması gerekmektedir.¹²⁶

¹²⁶ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 33.

➤ Fonun Tanıtımında Yönelik Belgeler

Katılımcıya emeklilik sistemine girerken emeklilik planı kapsamında izahnamenin özet bilgilerinin yer aldığı, yatırım kararı verirken uyarıcı bilgiler içeren tanıtım kılavuzu verilmesi zorunludur. İzahnamenin şirketin merkezi, bölge müdürlükleri, şubeleri, temsilcilikleri ve internet sitesinde güncellenmiş olarak katılımcıların incelemesi amacıyla bulundurulması zorunludur. İzahnamenin ve tanıtım formunun katılımcıların anlayabileceği açıklıkta ve okunaklı bir şekilde yazılması ve SPK tarafından onaylanmış olması zorunludur.¹²⁷

➤ Risk Getiri Profil Formu

Katılımcı, sisteme girmeden önce bireysel emeklilik araçları tarafından yönlendirilerek yatırım aşamasında beklentiler ve katlanılabilecek risk seviyesinin belirlenmesi amacı ile risk getiri profil formu doldurur. Bu form sonucunda katılımcıya fon uzmanları tarafından yatırım kararı ile ilgili bazı tavsiyeler verilir. Katılımcının verilen yatırım tavsiyelerine uyması zorunlu değildir.

Risk getiri profili formunda, katılımcıya ilişkin bilgileri almaya yönelik olarak asgari aşağıdaki hususların yer alması zorunludur:¹²⁸

- Katılımcının kimlik bilgileri,
- Yatırım vadesi,
- Razı olduğu risk oranına göre getiri beklentisi,
- Yatırımlarının yönetilmesine ilişkin özel tercihleri,

¹²⁷ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 34.

¹²⁸ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 35.

- Yatırım deneyimi,
- Katılımcıya sunulacak fon alternatifleri,
- Yatırım kararının alınmasına yardımcı olacak risk ve getiri bilgileri.

Katılımcının fona katılmaya karar vermesi halinde, tanıtım formunun ve risk-getiri profili formunun kendisine verildiğine dair katılımcının yazılı beyanının alınması zorunludur.

➤ **Katılımcıya Sunulacak Belgeler**

Emeklilik şirketi,

- SPK tarafından onaylanmış fon içtüzüğünü,
- İzahname ve tanıtım formunu,
- Üç aylık ve yıllık raporları,

merkezi, bölge müdürlükleri, şubeleri, temsilcilikleri ve internet sitesinde güncellenmiş olarak katılımcıların incelemesi amacıyla bulundurmak ve katılımcının talep etmesi halinde kendisine vermek zorundadır.¹²⁹

¹²⁹ Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonları Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, madde 36.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYADA ve TÜRKİYE’DE MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI VE BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ PERFORMANS ANALİZİ

3.6. DÜNYADA ve TÜRKİYE’DE MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ EKONOMİDEKİ DURUMU

3.6.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Sağladığı Faydalar

Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının sağladığı faydalar fonun taraflarına göre farklılık arz etmektedir. Katılma belgesi sahibine (yatırımcıya), fon kurucusuna ve ülke ekonomisine sağladığı faydalar olarak üç ana grupta inceleyebiliriz.

➤ Katılma Belgesi Sahibine (Yatırımcıya) Sağladığı Faydalar

Yatırım fonlarının yatırımcısına sağladığı faydaların büyük bir bölümü, fonların temel ilkelerinden oluşmaktadır. Bunlar; profesyonel yönetim, riskin en aza indirilmesi, çeşitlilik, düşük maliyet, likidite ve sağlanan hizmetlerdir.

Sermaye Piyasası Kurulu ise bu faydaları şu şekilde sıralamıştır.¹³⁰

- Tasarrufçunun ortaya koyduğu sermayesi yani tasarrufu, profesyonel ve güvenilir yöneticiler tarafından yönetilmektedir.
- Yatırım fonu portföyüne alınabilecek menkul kıymetlerin sabit getirili, dövizle endeksli ve hisse senedi gibi araçlarla çeşitlenmesi nedeniyle riskin en aza indirilmesi mümkün olabilecektir.

¹³⁰ <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (16.02.2010)

- Menkul kıymetlerin değ erlemesi ve kontrolü ile kupon, faiz ve temettü tahsili fon yönetimince yapılacağından vade takibi, tahsil etme gibi zaman ve kaynak kullanımını gerektiren işlemlerden korunabilecektir.
- Küçük tasarruflarla temin edilemeyecek kazanç potansiyeli yüksek menkul kıymetlere yatırım yapılmasına olanak sağlayacaktır.
- Fon portföyündeki değ er artışlarının portföy değ erine günlük olarak yansıtılması nedeniyle i lemi  gelir ile birlikte gerek ihtiya ı kadar gerekse tamamını istendiği anda paraya  evirebilecektir.
- Portföye büyük montanlı alım satımlar nedeniyle zaman ve para tasarrufu sağlamaktadır.
- Bazı yatırım fonları, katılma belgesi üzerinden  ek yazabilme imkanı sağlamaktadırlar.
- Piyasanın durumu ne olursa olsun, fona iade sureti ile paraya çevirme ve piyasada talep d   kl đ nden etkilenmeme,
- Paraya ihtiyaç duyulduğu zaman kolay ve zararsızca paraya çevrilip ihtiyaç giderildikten sonra yeniden alma imkanı.¹³¹

¹³¹ Muharrem Kar lı, a.g.e.,s. 121.

➤ Kurucusuna Sağladığı Faydalar

Menkul kıymet yatırım fonlarının kurucusuna sağladığı faydalar aşağıdaki gibi sıralanabilir.¹³²

- Menkul kıymet yatırım fonlarının kurucuları, rekabet ortamında faaliyet gösterdiklerinden, fonlar sayesinde tasarruf sahiplerine yeni bir hizmet sunabilmektedirler.
- Fon kurucuları, fon içtüzüğüne koydukları hüküm çerçevesinde, fona sağladıkları eleman ve donanım ile fonun yönetim ve temsili karşılığında fon yönetim ücreti alırlar.
- Kurucular, fonlar aracılığı ile doğrudan veya dolaylı iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlere, belirli sınır dâhilinde yatırım yapabilmektedir.
- Menkul kıymet yatırım fonları kurucuları için önemli bir reklam aracı olmanın yanında prestij kaynağıdır.

➤ Ekonomiye Sağladığı Faydalar

Yatırım fonları, ülke ekonomisinin gelişiminde rol oynarlar. Başlıca faydaları;¹³³

- Yatırım fonları, hisse senetleri ve özel sektör firmalarınca ihraç edilen finansman bonolarına ve tahvillere yatırım yaparak özel sektöre kaynak aktarımına aracılık ettiği gibi, kamu borçlanma araçlarına yatırım yapmak suretiyle de bütçe açıklarının finansmanına katkıda bulunmaktadır.

¹³² Vahdettin Ertaş, Kürşat Tuncel, Bahadır Tekel, Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması, SPK Yayınları, No:103, Ankara, 1997, ss.17-18.

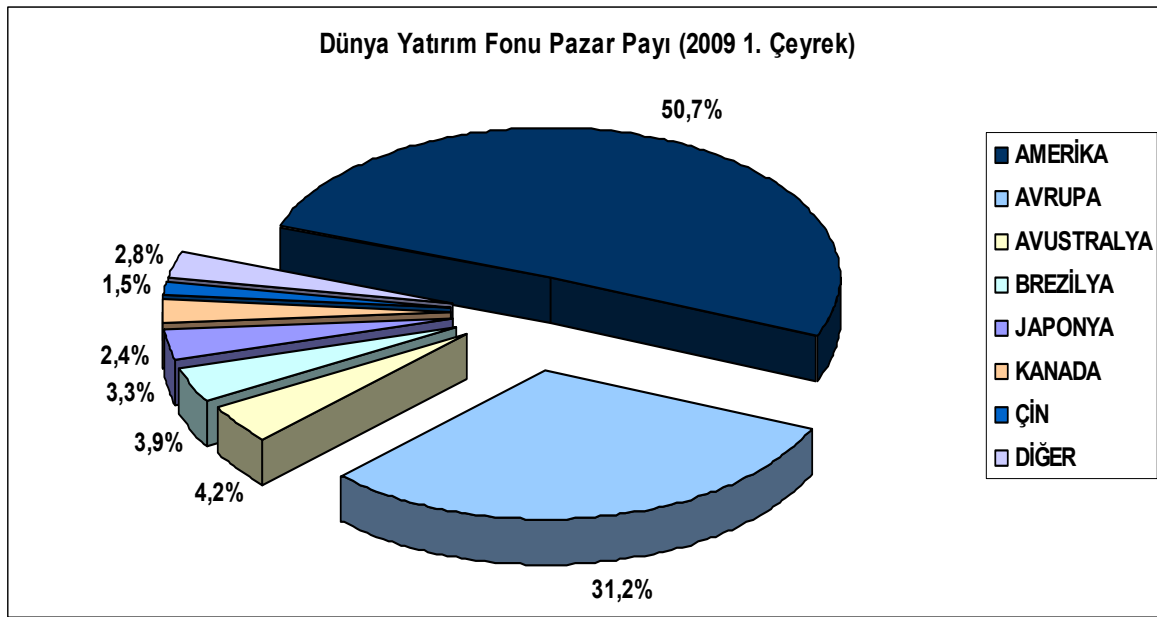
¹³³ Bayram Kont, a.g.e., s. 3.

- Yatırım fonları, sermaye piyasalarının derinleşmesine ve işlem hacminin artmasına da katkıda bulunurlar. Finansal piyasalarda kurumsal yatırımcı tabanı oluşturdukları için menkul kıymetlerini satmak isteyen yatırımcılar, yatırım fonlarının piyasalara kazandırdığı derinlik ve likidite etkisiyle düşen piyasada bile müşteri bulabilirler.
- Yatırım fonları, portföy yönetim faaliyetlerinin gelişmesine olanak sağlarlar. Yetiştirdikleri uzman personel sayesinde uzun vadede ekonomik kaynakların daha etkin kullanımına etki ederler.
- Yatırım fonları, profesyonel tarzlarından ötürü bireysel yatırımcıya göre tasarrufların ekonomiye aktarılmasını daha etkin bir tarzda yönetirler. Böylece, kaynak israfı azaltılır ve tasarruflar daha verimli alanlara yönlendirilmiş olur.
- Yatırım fonları, ülkemizde yaşandığı üzere yüksek kamu borçlanma ihtiyacının özek sektör yatırımları üzerindeki dışlama etkisini azaltmakta ve özel sektör borçlanma maliyetlerini düşürücü etkiler yaratmaktadır.

3.6.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Dünyadaki Durumu

Dünya sermaye piyasalarının itici gücü olan yatırım fonları, hızla gelişme kaydetmektedir. Gerçekten de, ilk kurulan yatırım fonundan bugüne fon uzmanlarının tahminlerinin oldukça üzerinde gelişme göstermiştir. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde yatırım fonlarına olan eğilim, bankacılık işlemlerine olan ilgiden fazladır.

✓ Pazar Payları Dağılımı



Grafik 1: Bölgeler Bazında Yatırım Fonları Pazar Payı Dağılımı (%)

Kaynak:

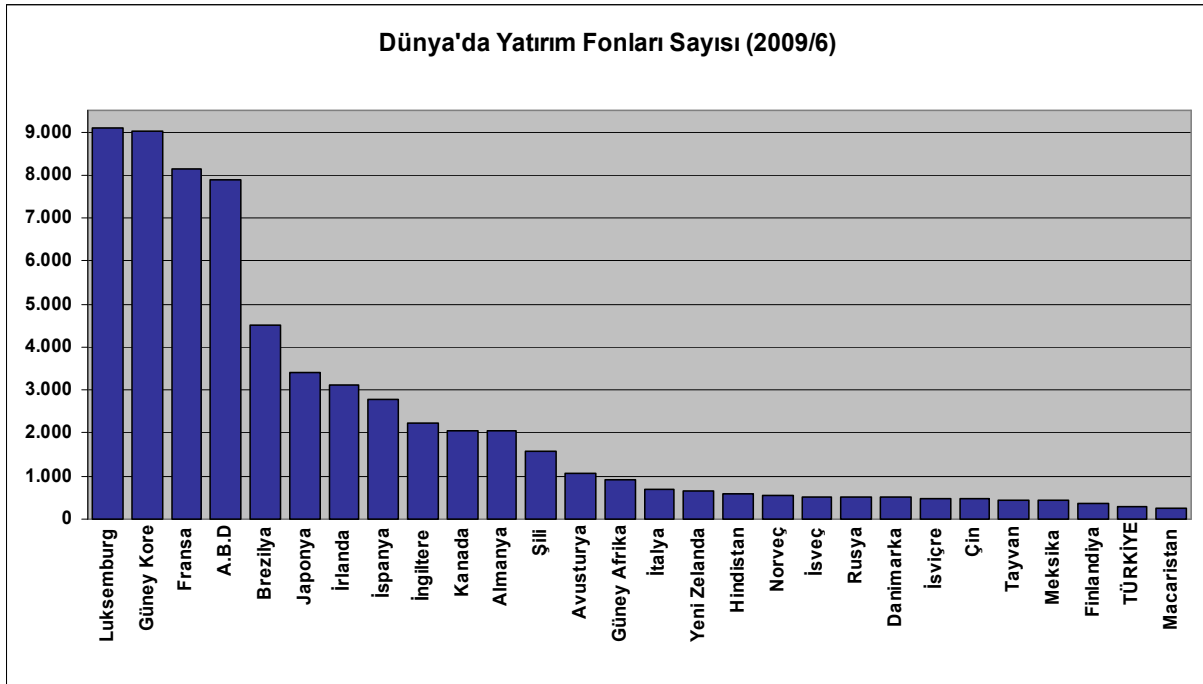
http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=275&Itemid=-99

kaynağından derlenmiştir, (13.04.2010)

Yukarıdaki grafik 1’de dünyadaki yatırım fonlarının bölgelere göre pazar paylarına yer verilmiştir. ABD’nin tüm yatırım fonu pazarının %50,7’sine sahip olduğu görülmektedir. Diğer yandan Avrupa bölgesi ise %31,2’lik bir paya sahiptir. İlk menkul kıymet yatırım fonu Avrupa’da ortaya çıkmış olmasına rağmen Avrupa bölgesi bile pazar payı açısından ABD’den geridedir. Bu durum, ABD’nin yatırım fonu pazarında oldukça iyi olduğunu göstermektedir.

Gerek yatırım fonlarının tanıtımı gerekse hukuki altyapının sağlam olması hane halklarını yatırım fonu enstrümanı hakkında olumlu düşünmeye itmiştir. Dünya yatırım fonları sektöründe lider olan ABD'nin 2009 yılı Eylül ayı itibari ile toplam portföy değeri 10,8 milyar dolar iken Türkiye'nin aynı dönemdeki yatırım fonları toplam portföy değeri 20 milyon dolardır.

✓ Yatırım Fonları Sayısı

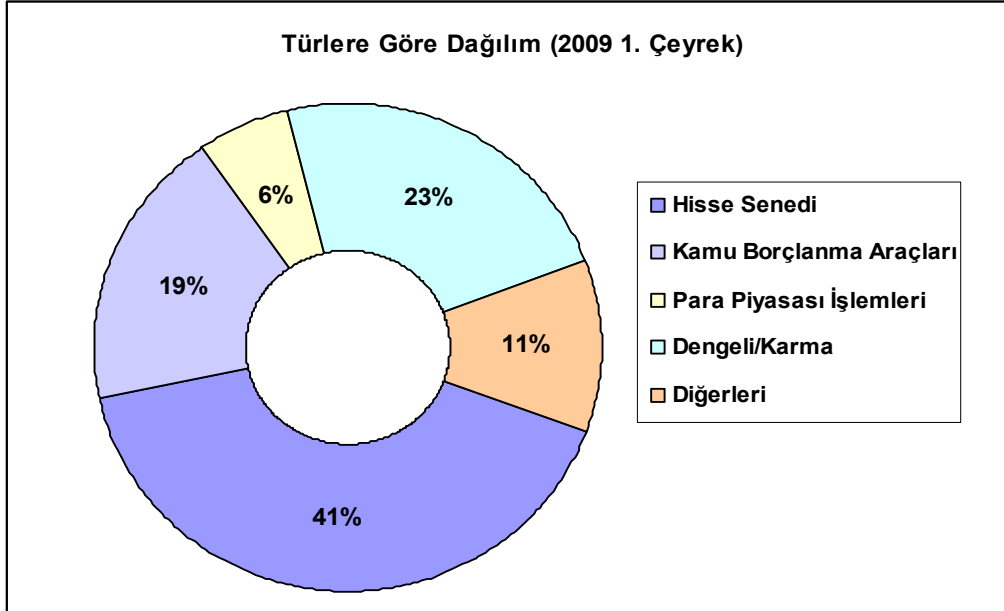


Grafik 2: Dünya’da Yatırım Fonları Sayısı

Kaynak: EFAMA, International Statistical Release’den derlenmiştir, (13.04.2010)

Yukarıdaki grafik 2’de ülkeler bazında yatırım fonlarının sayıları yer almaktadır. Yatırım fonu kurucularının hem çeşitlilik açısından hem de katılımcılara sunulabilecek farklı seçenekleri içeren yatırım fonları sunmaları bir avantajdır. Dünyadaki yatırım fonu sayısına bakıldığında Lüksemburg, Güney Kore, Fransa ve ABD ilk sıralardadır. Türkiye’de ise 285 adet yatırım fonu bulunmaktadır.

✓ Türlere Göre Dağılım



Grafik 3: Dünya Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (2009 1. Çeyrek Verileri)

Kaynak: EFAMA International Statistical Release (2009 Q1)'den derlenmiştir, s.7.

Yukarıdaki grafik 3’de, dünyadaki menkul kıymet yatırım fonlarının türlerine göre dağılımının yüzdesi olarak gösterilmiştir. En çok yatırım fonu türü hisse senedi ağırlıklı yatırım fonları olmakla birlikte bunu sırası ile dengeli / karma yatırım fonları, kamu borçlanma araçları (tahvil bono içeren) yatırım fonları izlemektedir. Bu tablo, ülkemizdeki yatırım fonları türlerinin dağılımı ile kıyaslandığında farklı bir durum söz konusudur. Türk yatırım fonu türlerinde en çok kamu borçlanma araçlarına ve hisse senedi bulunduran fonlara göre daha az riskli olan dengeli yatırım fonları bulunmaktadır. Buna karşın yukarıdaki tabloda dünya yatırım fonlarının %41’i hisse senedi bazlı yatırım fonlarından oluşmaktadır. Ülkemiz, dünya ortalamalarına göre daha az riskli yatırım seven yatırımcı profiline sahiptir.

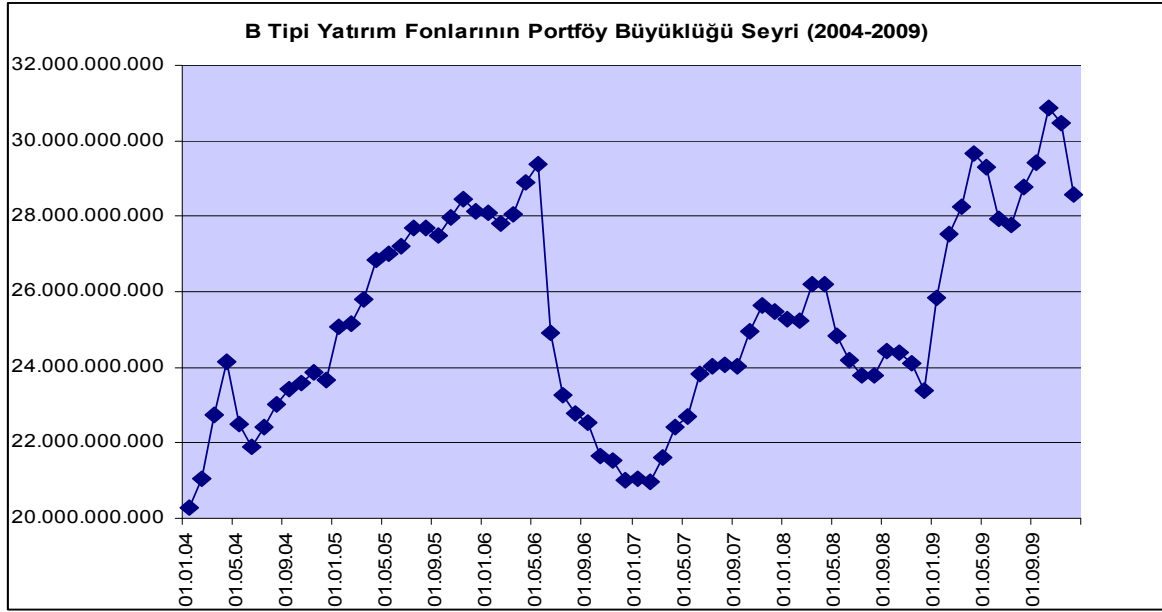
3.6.3. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Türk Sermaye Piyasasındaki Durumu

Ülkemizde 23 yıllık bir geçmişe sahip olan menkul kıymet yatırım fonları (MKYF), sermaye piyasasının gelişimine katkı sağlamanın yanında Türk finans piyasasının kurumsal ve portföy yönetimi açısından faydalı olmuştur. Yatırım fonları, Avrupa’da ülkemize göre oldukça uzun bir geçmişe sahiptir. Bu açıdan bakıldığında, ülkemizde yatırım fonlarının gelişmesi ve portföy değerlerinin artış göstermesi için daha çok zamana ve yatırımcıların hukuksal açıdan korunması ve yatırım fonlarının olumlu yönleri hakkında bilgi verilmesi gerekmektedir.

✓ Portföy Büyüklüğü Seyri

Menkul kıymet yatırım fonlarını temel olarak A tipi ve B tipi olarak değerlendirilmektedir. A tipi fonlar; fon portföyünün en az %25’i Türkiye’de kurulmuş anonim şirketlerin hisse senetlerinden oluşan fonlardır. Bu fonlar önemli bir özelliği vergi avantajı sağlamasıdır. B tipi fonlar ise; A tipi fonlar dışında kalan ve daha çok sabit getirili menkul değerlere yatırım yapan fonlardır.

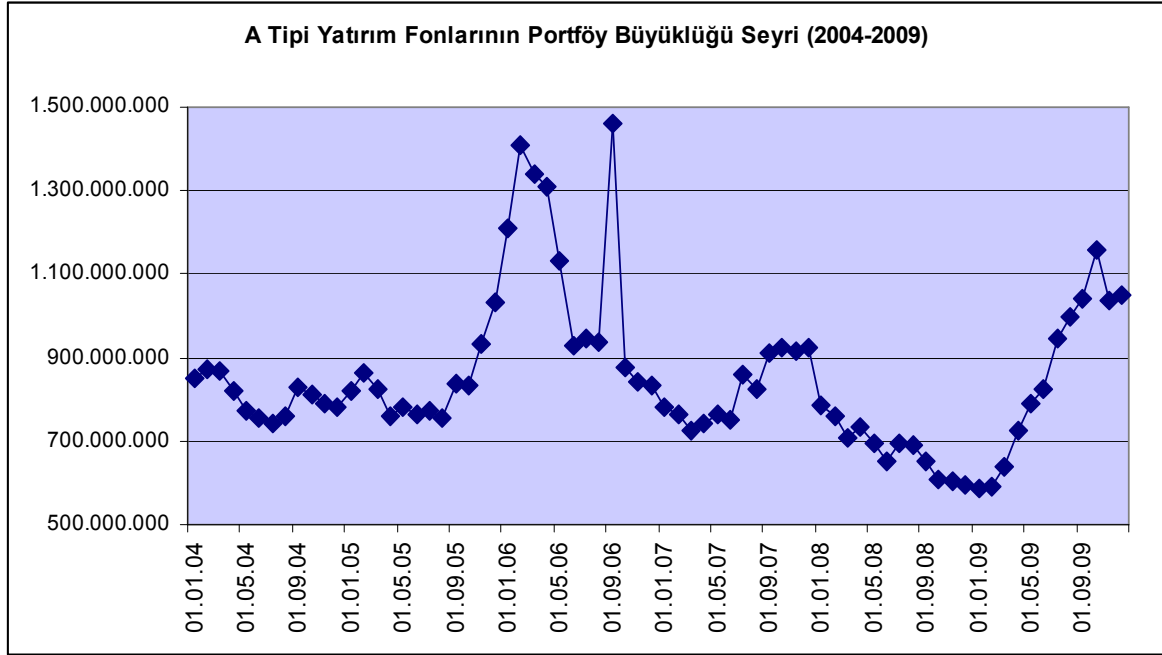
B tipi yatırım fonları, A tipi yatırım fonuna göre daha az riskli ve daha likit olduğundan, fon piyasasında B tipi yatırım fonlarının portföy değeri A tipi fonlara göre çok daha büyüktür. Portföy büyüklüğü açısından tarihsel seyrine bakıldığında özellikle tasarrufların pozitiften negatife doğru eğilim gösterdiği kriz dönemlerinde ciddi düşüşler görülmektedir.



Grafik 4: B Tipi Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklüğü Seyri (TL)

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık Bültenlerden derlenmiştir. (15.04.2010)

Yukarıdaki grafik 4'te B tipi yatırım fonlarının 2004-2009 yıllarını kapsayan portföy büyüklüğü seyri incelenmiştir. B tipi yatırım fonlarının portföy büyüklüğünde 2006 yılının ilk yarısında çok ciddi bir düşüş görülmektedir. Bu durumun birkaç nedeni olabilir. Bunlardan birincisi, özellikle yurtiçi yatırımcıların daha yüksek getiri bekledikleri farklı tip enstrümanlara yönelmiş olmaları nedenidir. İkinci olarak, 2007 yılının başında patlak veren global kriz ile birlikte yatırımcıların hisse senedi gibi risk seviyesi yüksek olan fonlardan çıkıp daha likit ve daha az riskli olan B tipi yatırım fonlarına yönelmişleridir. 2009 yılı sonu itibari ile ise B tipi yatırım fonları portföy büyüklüğü açısından en yüksek değeri görmüştür. Yukarıdaki grafik 4'te görüldüğü gibi, yatırım fonlarının portföy büyüklüğü açısından dalgalanmalara maruz kalması normal bir durumdur. Tasarrufların yönü ve boyutu yatırımcıların yatırım şekline etki etmektedir.



Grafik 5: A Tipi Yatırım Fonlarının Portföy Büyüklüğü Seyri (TL)

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık Bültenlerden derlenmiştir, (15.04.2010)

Yukarıdaki grafik 5'te ise A tipi yatırım fonlarının portföy büyüklüğü açısından Türkiye'deki durumu incelenmiştir. Grafikte görüldüğü üzere A tipi yatırım fonlarının portföy büyüklüklerinde ani iniş çıkışlar söz konusudur. Bu tip yatırım fonlarının B tipi yatırım fonlarına nazaran riskli olmasının nedeni, yabancı yatırımcıların uluslararası sermaye piyasa gelişmelerini öngörmeleri doğrultusunda piyasadan çıkış ve piyasaya girişlerinin hareketli olmasıdır.

➤ Yatırımcı Sayısı

Aşağıdaki tablo 10'da 2001-2009 yılları arasında Türkiye'de A tipi ve B tipi yatırım fonlarının yatırımcı sayıları yer almaktadır. Verilerde dikkat çeken nokta, 2004 yılı ile 2005 yılı arasında ve 2006 yılı ile 2007 yılı arasında A tipi yatırım fonunda diğer yıllara nazaran daha sert bir artış görülmesidir. Aynı şekilde B tipi yatırım fonlarında da aynı yıllarda artış görülmektedir. Diğer yandan, yatırımcı sayıları açısından B tipi yatırım fonlarında yıllar bazında iniş çıkışların A tipine göre daha sert olduğu görülmektedir. Bu da yatırımcının ekonomik konjonktüre göre

hareket ettiğinin bir göstergesidir. Nitekim, B tipi fonlar daha likit olduğundan fondan çıkışlar da kolay olmaktadır. Özellikle B tipi likit fonu olan yatırımcılar, fon alım satımlarını aynı gün içerisinde fon kurucusuna gitmeden internet, telefon ve ATM gibi çağımızın yeni finansal araçları ile yapabilmektedirler.

Tablo 10: Yıllar İtibari İle A Tipi ve B Tipi Yatırım Fonlarının Yatırımcı Sayısı

	A Tipi	B Tipi
2001	77.727	911.929
2002	82.605	1.400.088
2003	104.898	2.087.769
2004	109.033	1.851.493
2005	142.794	2.816.780
2006	133.504	2.337.278
2007	166.830	2.966.700
2008	177.537	2.761.457
2009	191.565	2.807.083

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık Bültenlerden derlenmiştir, (15.04.2010)

✓ Türlere Göre Dağılım

A tipi ve B tipi yatırım fonlarının türleri gün geçtikçe artmaktadır. Özellikle son dönemlerde ortaya çıkan türev fonlar niteliğindeki garantili yatırım fonları, koruma amaçlı yatırım fonları bunlara birer örnektir. Aşağıdaki tablo 11’de 2001-2009 yılları arasında A tipi yatırım fonlarının türlere göre dağılımı bulunmaktadır.

Tablo 11: A Tipi Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (2001- 2009)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
A Tipi Değişken	64	56	54	57	57	55	57	54	53
A Tipi Hisse Senedi	21	20	18	19	18	19	20	21	20
A Tipi Karma	35	28	27	24	24	22	21	22	20
A Tipi Sektör	14	10	6	5	4	3	3	2	1
A Tipi İştirak	3	3	3	3	3	3	3	3	2
A Tipi Özel	10	10	10	7	6	6	7	7	7
A Tipi Endeks	17	15	18	20	23	25	24	24	25
A Tipi Yabancı Men. Kıy.	1	1	1	2	1	1	2	2	2
A Tipi Altın	0	0	0	0	0	0	1	0	0
A Tipi Fon Sepeti	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Tüm A Tipi Fonları	165	143	137	137	136	135	139	136	131

Kaynak: www.spk.gov.tr, Menkul Kıymet Yatırım Fonları Konsolide Bilgilerden derlenmiştir, (16.04.2010)

Yukarıdaki tablo 11’de yer alan bilgilere göre, A tipi yatırım fonları yoğun olarak; A tipi değişken, A tipi hisse senedi ve A tipi karma fon türlerinden oluşmaktadır. 2001 yılında 165 adet olan A tipi yatırım fonları, 2002 yılında 143 adete düşmüştür.

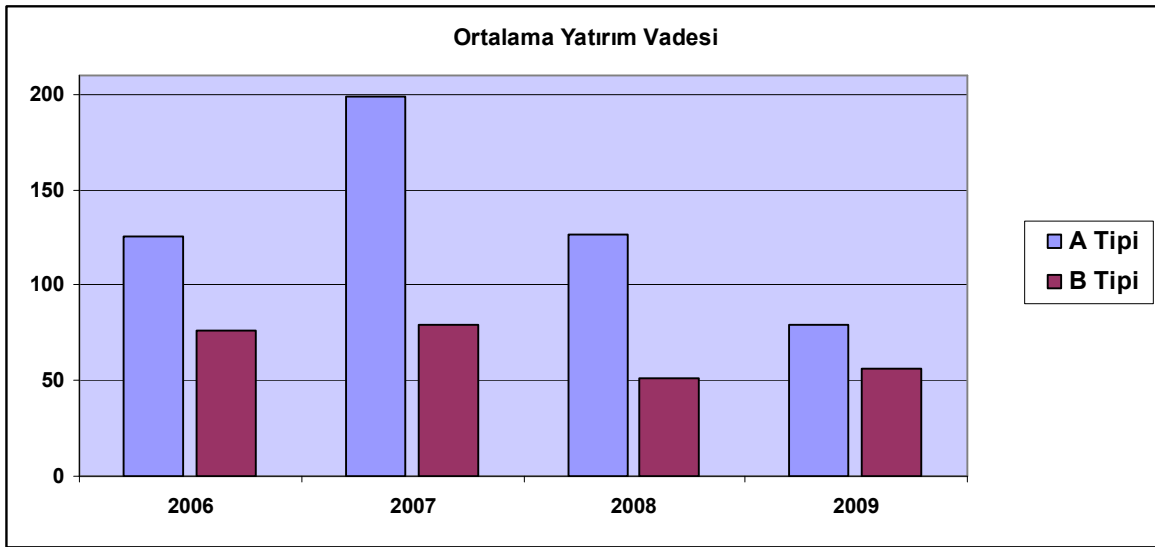
Tablo 12: B Tipi Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Dağılımı (2001- 2009)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
B Tipi Değişken	51	40	40	50	58	61	60	67	67
B Tipi Tahvil Bono	25	22	25	35	45	47	46	48	45
B Tipi Likit	37	45	50	48	46	50	49	50	53
B Tipi Karma	1	2	1	1	1	1	1	2	1
B Tipi Yabancı Men. Kıy.	6	6	5	2	2	3	4	4	5
B Tipi Özel Fon	0	0	1	3	3	3	3	4	4
B Tipi Endeks Fon	0	0	0	0	0	1	1	2	2
B Tipi Altın Fon	0	0	0	0	0	0	4	5	8
B Tipi Fon Sepeti	0	0	0	0	0	0	0	2	2
B Tipi Garantili	0	0	0	0	0	0	0	3	10
B Tipi Koruma Amaçlı	0	0	0	0	0	0	0	26	37
B Tipi Serbest	0	0	0	0	0	0	0	5	4
Tüm B Tipi Fonlar	120	115	122	139	155	166	168	218	238

Kaynak: www.spk.gov.tr, Menkul Kıymet Yatırım Fonları Konsolide Bilgilerden derlenmiştir, (16.04.2010)

Yukarıdaki tablo 12’de B tipi yatırım fonları yoğunlukla: B tipi değişken, B tipi tahvil bono ve B tipi likit fon türlerinden oluşmaktadır. 2008 yılında kurulan B tipi koruma amaçlı yatırım fonları ve B tipi garantili yatırım fonları ile B tipi yatırım fonlarının sayısı artış göstermiştir.

✓ Ortalama Yatırım Vadeleri

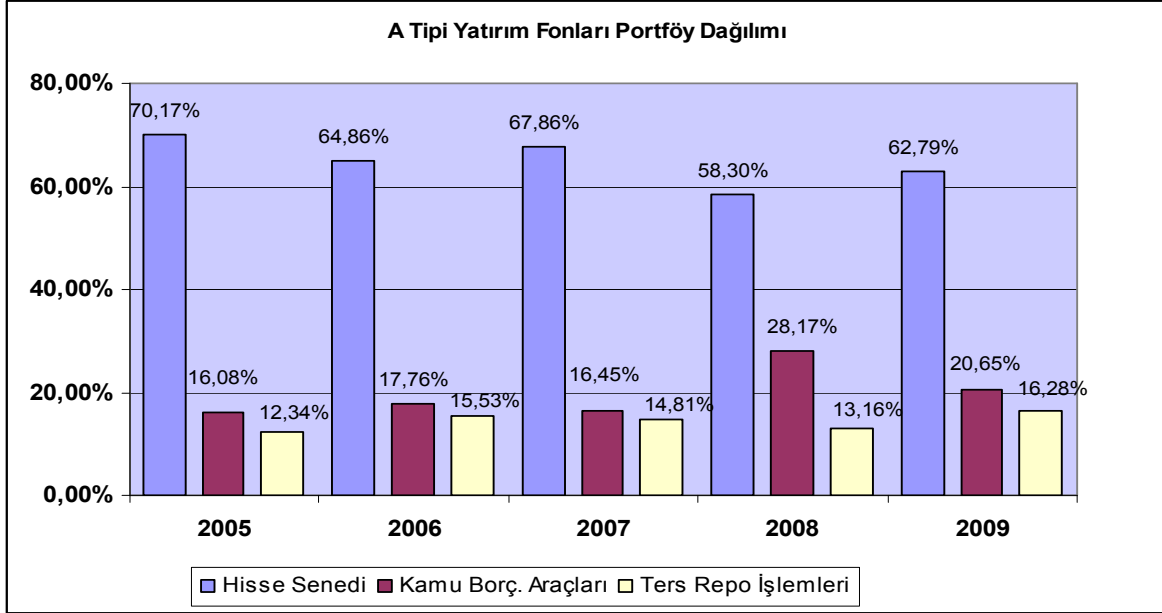


Grafik 6: A ve B Tipi Yatırım Fonlarının Ortalama Yatırım Vadeleri

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (16.04.2010)

Yukarıdaki grafik 6’da yer alan menkul kıymet yatırım fonlarının yıl bazında ortalama yatırım vadeleri incelendiğinde; A tipi yatırım fonlarının yatırım vadelerinin, B tipi yatırım fonlarına göre daha uzun olduğu görülmektedir. Bu durum, A tipi yatırım fonlarının hisse senedi içermesinden kaynaklanmaktadır. Diğer yandan son üç yılda A tipi yatırım fonlarının ortalama vadesinde düşüş olduğu görülmektedir. Yatırımcının yatırım fonlarını algılama anlayışının zamanla değişime uğradığı ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifade ile, ülke ekonomisi ve güven ortamının uzun vadeli yatırıma elverişli olmadığını ve yatırımcıların uzun vadeli yatırım kararından zaman ilerledikçe vazgeçtiği görülmektedir.

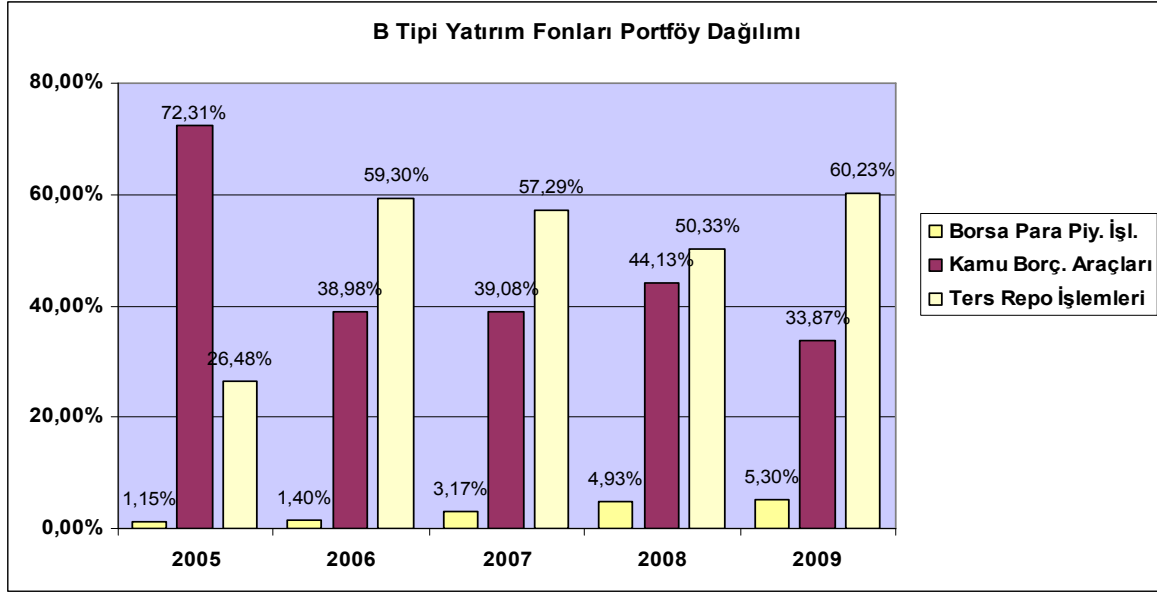
✓ Portföy Dağılımı



Grafik 7: A Tipi Yatırım Fonları Portföy Dağılımı (2005-2009)

Kaynak : www.spk.gov.tr, Aylık Bültenlerden derlenmiştir, (16.04.2010)

Yukarıdaki grafik 7’de A tipi yatırım fonlarının portföyünde bulunan yatırım araçlarının dağılımı verilmiştir. Hisse senedi yatırımının toplam portföy içerisindeki payı, ortalama %65 civarındadır. Kamu borçlanma araçlarının oranı ise 2007 yılında %16,45 iken 2008 yılında %28,17’ye çıkmıştır. Bu durum, özellikle kriz dönemlerinde portföy yöneticilerinin hisse senedi gibi riskli gruptaki yatırım araçlarından daha az riskli olan kamu borçlanma araçları ve ters repo işlemleri içeren yatırım fonlarına kaymalarından kaynaklanmaktadır. Yatırım fonlarının önemli bir ilkesi olan inancılı mülkiyet esas çerçevesinde portföy yöneticileri, piyasanın değişen şartları çerçevesinde fonların yatırım stratejileri doğrultusunda portföy dağılımında değişiklik yapabilmektedirler. Portföye dahil edilen yatırım araçlarının niteliği doğrultusunda değişiklik gösteren dağılımlar, grafik 4’te de görüldüğü gibi yıldan yıla farklılık gösterebilmektedir.

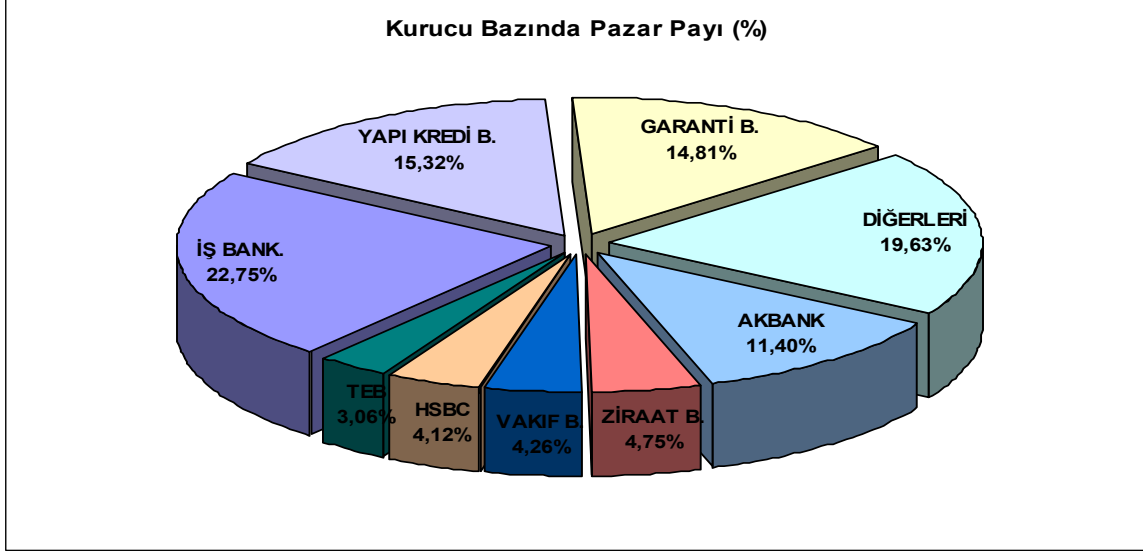


Grafik 8 : B Tipi Yatırım Fonları Portföy Dağılımı (2005-2009)

Kaynak : www.spk.gov.tr, Aylık Bültenlerden derlenmiştir, (16.04.2010)

Yukarıdaki grafik 8’te, A tipi yatırım fonlarının portföyünde bulunan yatırım araçlarının dağılımı verilmiştir. Grafikte dikkat edilmesi gereken nokta, 2005 yılında B tipi yatırım fonlarının portföyünde en çok kamu borçlanma araçları bulunuyorken, 2006 yılından bu yana bu durum değişmiş, portföyde en çok ters repo işlemleri bulunmuştur. Özellikle B tipi likit türündeki yatırım fonlarının kullanımının yaygınlaşması ile son yıllarda yatırım fonlarının portföy dağılımındaki durum da ters repo işlemlerine ağırlık verilmesi yönünde değişmiştir. Diğer yandan borsa para piyasası işlemleri yıllar geçtikçe oranı artan bir şekilde portföyde yerini almaktadır.

✓ Kurucu Pazar Payları



Grafik 9: Menkul Kıymet Yatırım Fonları Kurucu Pazar Payları (%) (2009)

Kaynak: www.spk.gov.tr, 2009 Aralık Aylık Bülteninden derlenmiştir, (18.04.2010)

Yukarıdaki grafik 9’da; 2009 yılına ait verilerle oluşturulan menkul kıymet yatırım fonlarının kurucularının pazar payları verilmiştir. Sektördeki en büyük paya sahip kurucu, %22,75 ile Türkiye İş Bankası’dır. Pazar liderini takiben %15,32 ile Yapı Kredi Bankası, %14,81 ile Garanti Bankası sektörde yer edinmiştir. Sektörde lider durumunda olan kurucuların bankalar olduğu görülmektedir. Bankalar, yatırım araçlarını aracı kurum gibi kuruculara göre yatırımcıya daha kolay tanıtması ve yatırım fonu pazarlama ağının geniş olması nedeni ile sektörde ön plandadırlar.

3.7. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ EKONOMİDEKİ DURUMU

3.7.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Sağladığı Faydalar

Çalışmamızın ikinci bölümünde detaylı olarak açıklayacağımız Bireysel Emeklilik Sistemi'nin düzenlenen kanun ve yönetmelikler çerçevesinde katılımcılarına, ülke ekonomisine ve sermaye piyasası sektörüne sağladığı birçok fayda bulunmaktadır. Söz konusu faydalar, aşağıda sınıflandırılarak maddelendirilmiştir.

✓ Katılımcılara Sağladığı Faydalar

- Küçük miktarlarda, düzenli olarak yatırılan tasarruflar uzun dönemde bireysel emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilerek aktif çalışma hayatı sona erdiğinde katılımcıya isteği doğrultusunda toplu para ya da belli periyotlarda emekli maaşı olarak geri döner.
- Katılımcılar, bireysel emeklilik fonlarının profesyonel yönetiminden faydalanarak katlanabildikleri risk düzeyinde ve kendi iradeleri ile seçtikleri fon türleri ile kendi yatırımlarını kendileri yön vermiş olurlar.
- Bireysel emeklilik sistemi, katılımcılara yılda 6 kez fon karma değişikliği yapma imkanı tanımıştır. Bu doğrultuda, katılımcılar risk – getiri anlayışında değişiklik oldukça ve genel ekonomik verilerin gidişatı değiştikçe finansal kararlarını değiştirebilmektedirler.
- Katılımcılar, gerek bireysel emeklilik şirketlerinin internet sitelerinden gerekse Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sürekli Bilgilendirme Platformundan fonların günlük performansını takip edebilirler. Böylece, mevcut fonlarının getiri verimine göre kararlarının sağlıklı olup olmadığını gözlemleyebilmektedirler.

- Katılımcılar, finansal durumlarındaki ani ve beklenmedik gelişmeler sonucunda ödemeye ara verebilirler.
- Bireysel Emeklilik Sistemi'nin katılımcılara sağladığı en önemli faydalardan biri de *vergi avantajıdır*. Sistemde, katılımcıların ödedikleri katkı payları vergiden muaftır.
- Katılımcılar, ilk emeklilik sözleşmesinin yürürlük tarihinin ardından 1 yıl geçmesinden sonra birikimlerini başka bir Emeklilik Şirketine aktarabilirler.
- Bireysel Emeklilik Sistemi, katılımcıların güvenle yatırım yapabilecekleri, hukuki çerçevesi kanunlarla çizilmiş bir sistemdir. Emeklilik şirketlerinin işlemleri Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından günlük olarak denetlenir. Diğer yandan emeklilik şirketleri bağımsız denetime tabidir ve SPK tarafından da belli aralıklarla denetlenir.

✓ Ülke Ekonomisine ve Sermaye Piyasasına Faydaları

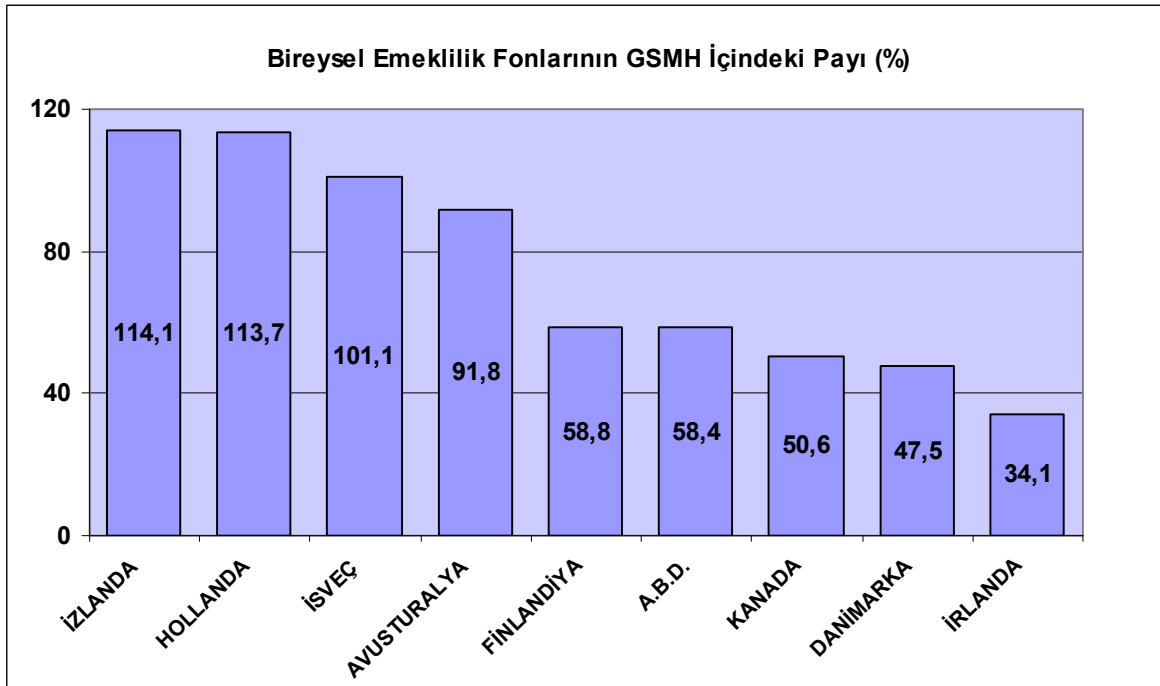
- Tasarrufların organize olmuş piyasalara yönlendirilmesi, sermaye piyasalarına olan talebin artması ile sermayenin tabana yayılması ilkesinin çerçevesi genişler,
- Özellikle kriz dönemlerinde öneminin daha iyi anlaşıldığı bireysel emeklilik sistemi uzun vadede ulaşılacak fon büyüklüğü ile yurtiçi ve yurt dışı fon pazarında ülkemizin de işlem yapabilme hacmini artırır,
- Sermaye piyasası, uzun vadeli ve büyük hacimli fonlar ile derinleşecek ve kurumsal altyapısı genişler,

- Yıllar geçtikçe bireysel emeklilik sisteminin verimliliği daha iyi analiz edilecek ve bu sayede piyasalara olan güven artacak, hacim genişler.

3.7.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Dünyadaki Durumu

Bireysel emeklilik sistemi, ABD ve Avrupa’da oldukça yaygın olan ve ülkelerin GSMH içerisindeki paylarının ülkemize göre oldukça yüksek oranlarda olan bir sistemdir. Özellikle Kuzey Avrupa ülkelerinin bazılarında (İzlanda, Hollanda, İsveç) bu oran %100’ün üzerindedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelere baktığımızda %5 ila %1 arasında oldukça düşük rakamlar ile karşılaşılmaktadır.

✓ GSMH İçerisindeki Pay

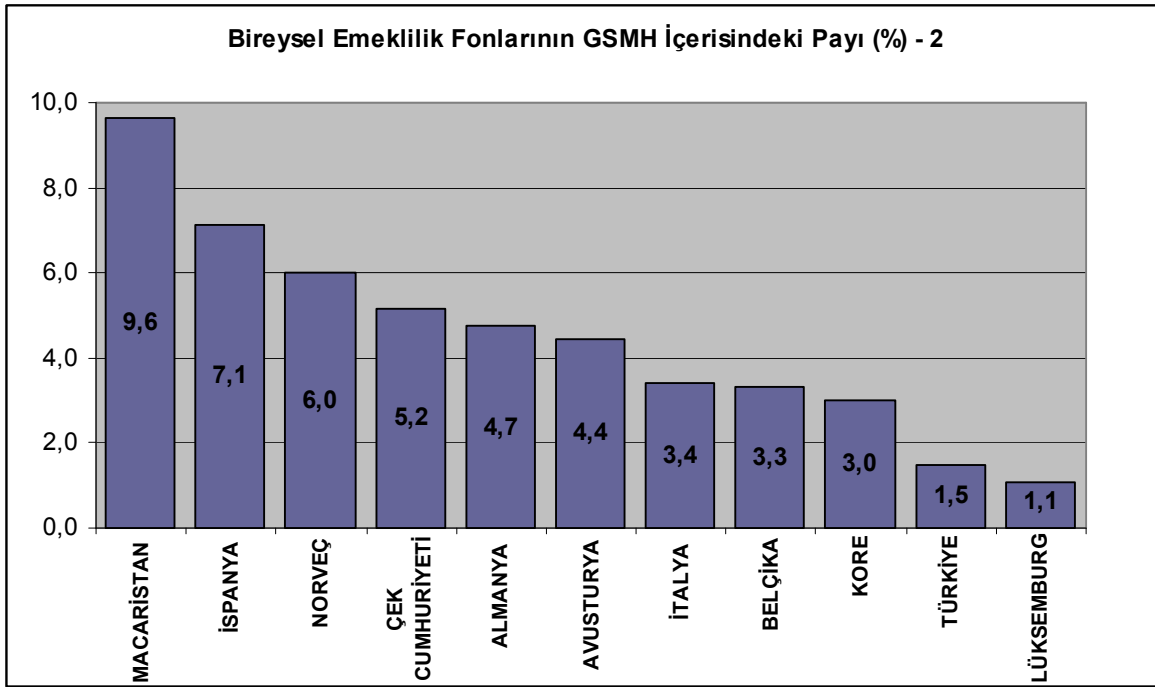


Grafik 10: Dünyada Bireysel Emeklilik Fonlarının GSMH İçerisindeki Payı -1-

Kaynak: OECD Pensions Markets in Focus,

<http://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?QueryName=595&QueryType=View>, kaynağından derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki grafik 10'da gelişmiş ülkelerin bireysel emeklilik yatırım fonlarına ne kadar yatırım yaptığını gösteren veriler yer almaktadır. Bir ülkenin emeklilik yatırım fonlarının GSMH içerisindeki payı %100'ü aşması, o ülkenin emeklilik yatırım fonlarına bir yıl içerisinde ürettikleri mal ve hizmetlerin karşılığında daha fazla yatırım yaptığı anlamına gelmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin böylesine geliştiği ülkelerde emeklilik sistemi bireyler için rahat bir emeklilik adına ciddi önem taşımaktadır. Oysa ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde, bireysel emeklilik sistemi henüz bir yatırım aracı olarak görülmektedir. Bu durumun altında yatan sebepler; sistem hakkında bilgilendirmenin eksikliği, gelir dağılımındaki uçurumlar ve uzun vadeli yatırıma yakın olmama gibi özellikler sayılabilir.



Grafik 11: Dünyada Bireysel Emeklilik Fonlarının GSMH İçerisindeki Payı – 2-

Kaynak: OECD Pensions Markets in Focus,

<http://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?QueryName=595&QueryType=View>, kaynağından

derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki grafik 11’de ise; 2008 yılına ait OECD ülkelerinin GSMH içerisindeki payı %10’dan aşağıda olan ülkeler yer almaktadır. Grafikte dikkati çeken nokta, bireysel emeklilik yatırım fonlarının GSMH içerisindeki düşük paylarda gelişmekte olan ülkelerin yanı sıra gelişmiş ülkelerin de bulunmasıdır. Örneğin; Almanya 2008 yılında % 4,7 oranı ile bu konuda oldukça düşük seviyelerdedir. Bunun sebebi, Almanya’nın bireysel emeklilik sistemi ile ilgili teşvik uygulamaları yapmamasıdır. Diğer yandan Türkiye, 2008 yılı itibarı ile GSM Hasılasının %1,5’u kadar bireysel emeklilik sisteminde kaynak toplamıştır.

Tablo 13: OECD Ülkelerinde Bireysel Emeklilik Sisteminin Zorunluluk Durumu

Ülkeler	Zorunlu mu?
ABD	Hayır
İngiltere	Evet
Japonya	Hayır
Kanada	Hayır
Avustralya	Evet
Hollanda	Evet
İsviçre	Evet
Almanya	Hayır
İrlanda	Hayır
İtalya	Hayır
Danimarka	Evet
Avusturya	Hayır
Belçika	Hayır
Norveç	Hayır
İspanya	Hayır
Kore	Hayır
Meksika	Evet
Finlandiya	Hayır
İsveç	Evet
Polonya	Hayır
Yunanistan	Hayır

Kaynak: www.oecd.org, (20.04.2010)

Bireysel emeklilik sistemi, bazı ülkelerde zorunlu tutulmuş; bazılarında ülkemizde olduğu gibi gönüllülük esasına dayandırılmıştır. Yukarıdaki tabloda 13’de OECD ülkelerinin bireysel emeklilik sisteminin zorunlu olup olmadığı durumu ele alınmıştır.

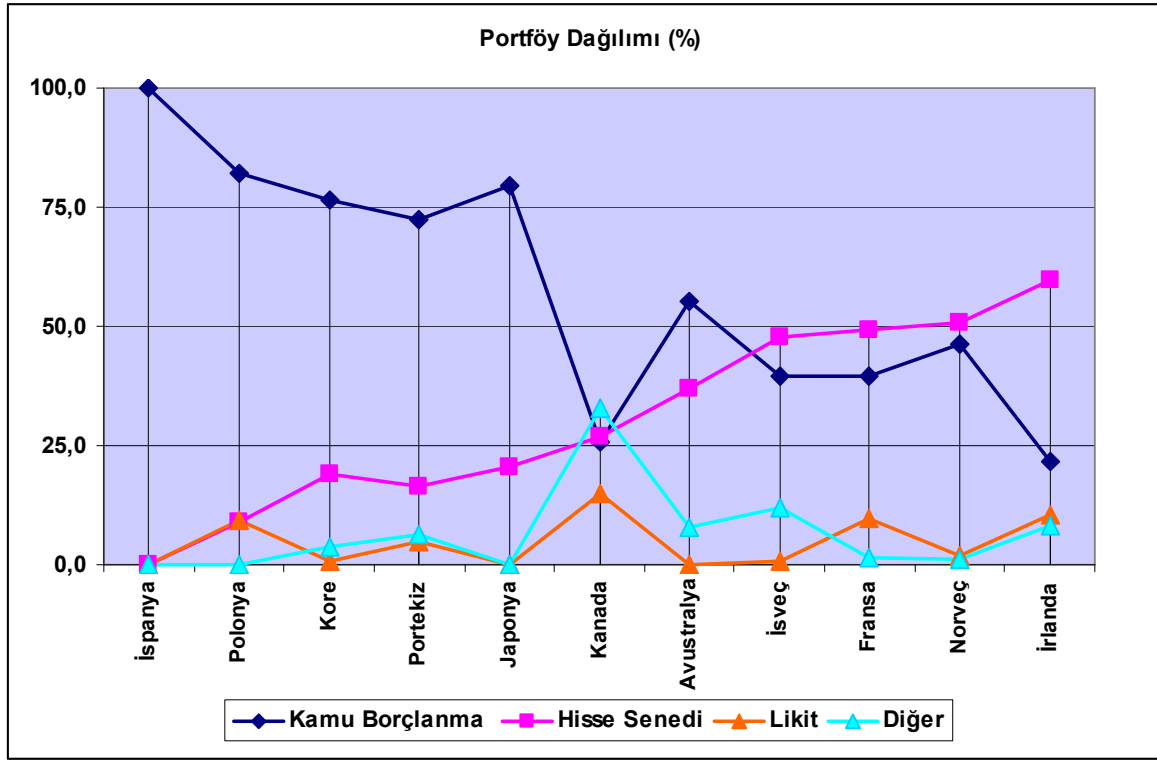
Dünyada özel emeklilik sistemlerinin gelişimindeki etkenlerden en önemlisi sisteme girişin zorunlu olması ve devlet tarafından sağlanan vergisel avantajlardır. Dünya ülkelerinde özel emeklilik sistemlerinin gelişimine bakıldığında; özellikle sosyal güvenlik sisteminde kriz yaşayan ülkelerin özel emeklilik sisteminde zorunlu uygulamaya geçtikleri görülmektedir. Örneğin; Rusya, Arjantin, Kazakistan ve Meksika’da tüm çalışanlar için sisteme katılmak zorunludur.¹³⁴

✓ Portföy Dağılımı

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımları ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Genellikle ülkedeki katılımcı profiline bağlı olarak değişiklik gösteren dağılımda, riski sevmeyen ve risk almak istemeyen katılımcı profili, kamu borçlanma araçları ve likit emeklilik yatırım fonlarını tercih ederken; riski seven ve riske katlanabilen katılımcı profili ise hisse senedi ağırlıklı ve piyasanın koşullarına göre strateji değiştiren esnek emeklilik yatırım fonlarına yatırım yapmayı tercih etmektedirler.

Aşağıdaki grafik 12’de OECD istatistiklerinde yer alan raporlarda kullanılan bazı OECD ülkelerinin bireysel emeklilik sistemindeki portföy dağılımları yer almaktadır. Grafikte İspanya’nın emeklilik yatırım fonlarına ait portföyünün tamamının kamu borçlanma araçlarından oluştuğu görülmektedir. İrlanda, Norveç, Fransa, İsveç gibi ülkelerde ise portföyünün en az yarısı hisse senedi ağırlıklı emeklilik yatırım fonlarından oluşmaktadır. Likit emeklilik yatırım fonlarına bakıldığında OECD ülkeleri genelinde portföyün %5 - %10 aralığında olduğu görülmektedir.

¹³⁴ Ahmet Erol, Ercan Yıldırım, Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yaşanan Krizlerin Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişime Etkileri, Yaklaşım Dergisi, Kasım 2005, s. 38.



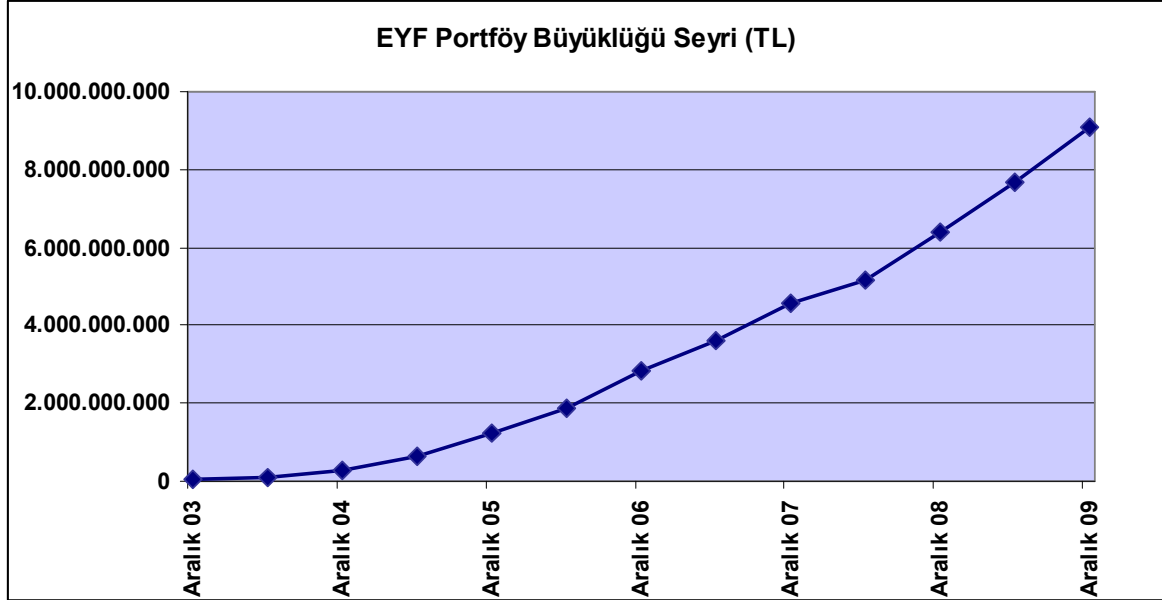
Grafik 12: Bazı OECD Ülkelerinin 2008 Yılına Dair Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Dağılımları (%)

Kaynak: OECD Global Pension Statistics, www.oecd.org, kaynağından derlenmiştir, (21.04.2010)

3.7.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türk Sermaye Piyasasındaki Durumu

Ülkemizde bireysel emeklilik sistemi gelişmiş ülkelerdeki emeklilik yapıları dikkate alındığında oldukça yeni bir sistemdir. Sosyal güvenlik sisteminin çıkmaza girdiği ülkelerde bir alternatif sistem gibi görünen bireysel emeklilik sistemi, aslında zorunlu olan sosyal sigortanın tamamlayıcısı niteliğindedir. Bireysel emeklilik sisteminde yedi yıl gibi oldukça kısa bir zaman geçmesine rağmen hem katılımcı açısından hem de ulaşılan portföy büyüklüğü açısından hızla yükselen bir trend görülmektedir. Bu durum, sosyal güvenlik sisteminde bulunan açıkların ne denli derin olduğunu ve bireylerin iyi bir emeklilik için yardımcı bir sisteme ihtiyaç duyduklarının göstergesidir.

✓ Portföy Büyüklüğü Seyri

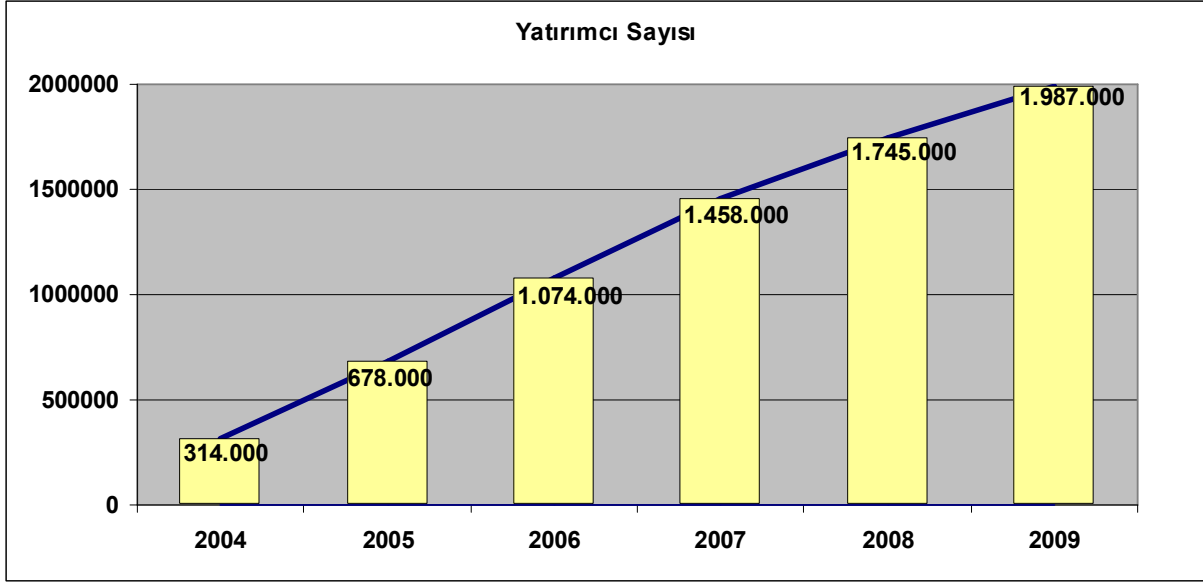


Grafik 13: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Seyri (TL)

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık Bültenlerden derlenmiştir, (19.04.2010)

Yukarıdaki grafik 13’de Türkiye’de bireysel emeklilik yatırım fonlarının kuruluşundan 2009 yılı sonuna kadar portföy büyüklüğü seyri yer almaktadır. Özellikle son dönemde tüm dünya ekonomisini derinden sarsan küresel krize rağmen ülkemizde bireysel emeklilik fonlarının portföy büyüklüğü yıllar itibari ile daima yükseliş halinde olmuştur. Kriz dönemlerinde bile katılımcılar, gelecek kaygısı ile düzenli ödemelerine büyük oranda devam etmişlerdir. Diğer yandan da sisteme yeni sözleşme girişleri de olmuştur.

✓ Yatırımcı Sayısı



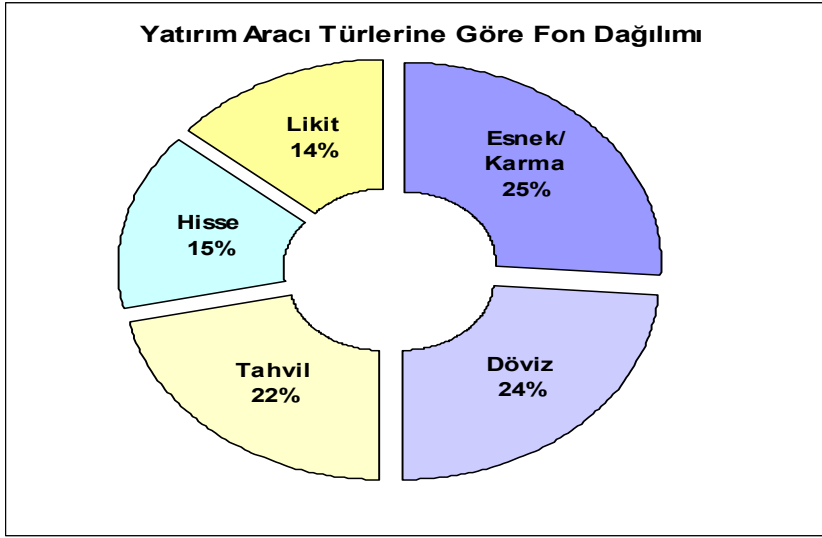
Grafik 14: Bireysel Emeklilik Sisteminde Yatırımcı Sayısı

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık Bültenlerden derlenmiştir, (19.04.2010)

Yukarıdaki grafik 14’de Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminde yıllar itibari ile yatırımcı sayıları yer almaktadır. Grafik 14’de dikkat çeken nokta, sistemin kurulduğu ilk yıllarda (2004-2005) yatırımcı sayısı artışının %100’den fazla olmasıdır. Diğer yandan 2007 yılından bugüne yatırımcı sayısında ilerleme olsa da yıldan yıla artış yüzdesinin düştüğü görülmektedir. Sisteme yeni giren katılımcıların yanında sistemden çıkanlar ve emekli olanlar da bulunmaktadır. Ülkemizde sistem henüz 10 yılını doldurmadığından sadece bireysel emeklilik sistemi aracılığı ile emekli olan bulunmamaktadır. Ancak, düzenlenen tebliğ ve yönetmelikler kapsamında birikimli hayat sigortalarından bireysel emekliliğe geçerek emeklilik süresini dolduran 2.222 kişi¹³⁵ sistemden böylelikle emekli olmuştur.

¹³⁵ <http://www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm>, (20.04.2010)

✓ Türlerine Göre Dağılım



Grafik 15: Yatırım Aracı Türlerine Göre Fon Dağılımı

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık Bültenlerden derlenmiştir, (19.04.2010)



Grafik 16: Amaca Göre Fon Türleri Dağılımı

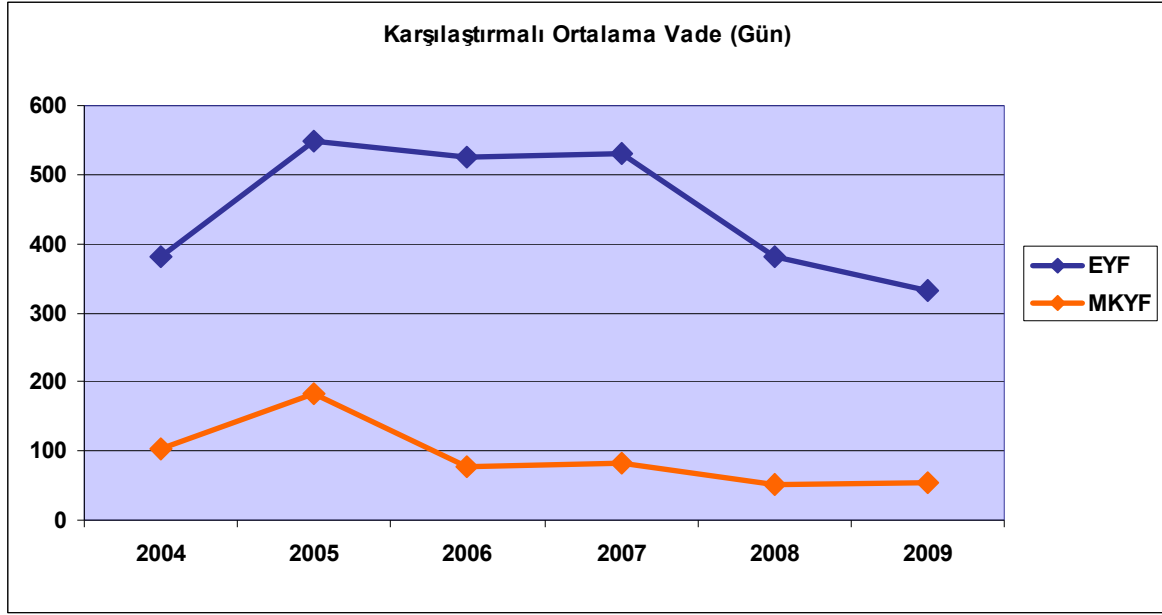
Kaynak : www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (19.04.2010)

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının fon türlerine göre dağılımı yukarıdaki 15 ve 16 nolu grafiklerde iki farklı açıdan ele alınmıştır. Dağılımlar, tüm bireysel emeklilik yatırım fonlarının sayılarından yola çıkılarak oluşturulmuştur. Yatırım aracı türlerine göre fon dağılımı grafiğinde bireysel emeklilik yatırım fonlarının ağırlıklı olarak hangi yatırım aracına yönelik yatırım yaptığı yönünde sınıflama yapılarak döviz, tahvil, hisse, esnek/karma, likit grupları oluşturulmuştur. Bu grupta da dağılım incelenecek olursa; en çok esnek/karma grubunda bireysel emeklilik yatırım fonu olduğu görülür. Bu grubu takiben döviz, tahvil, hisse ve likit grupları dağılımda yer almaktadır. Amaca göre fon türleri dağılımı ise; fonların hangi amaç ile kurulduğuna istinaden oluşturulan gruplar mevcuttur. Bu dağılımın yaklaşık yarısını gelir amaçlı bireysel emeklilik yatırım fonları oluşturmaktadır. Büyüme amaçlı fon grubu %19, para piyasası fon grubu %13 ve diğer fon grubuna giren fonlardır.

✓ Ortalama Yatırım Vadeleri

Bireysel emeklilik yatırım fonları, asli olarak katılımcıya emeklilik hakkını kazandırmak için kurulan fonlardır. Bireysel emeklilik sisteminde emekli olabilmek için en az 10 yıl katkı payı ödeme durumu söz konusu olduğundan menkul kıymet yatırım fonlarına göre daha uzun vadeli yatırım söz konusudur.

Aşağıdaki grafik 17’de görüldüğü gibi, emeklilik yatırım fonlarının yıllık bazda ortalama vade günü, menkul kıymet yatırım fonlarına göre oldukça yüksektir. Bireysel emeklilik sisteminin bu özelliği, kısa vadeli piyasa riskleri nedeni ile uzun vadeli stratejilerden vazgeçmeme avantajı sağlamaktadır. Bireysel emeklilik sistemi düzenli ödemeler ile birlikte desteklenen uzun vadeli bir süreçtir. Özellikle risk seviyesinin yükselmesi nedeni ile kriz dönemlerinde menkul kıymet yatırım fonlarından kolay çıkış yapılabilmektedir. Ancak, emeklilik yatırım fonlarında sistemden çıkış yapı gereği daha zordur.

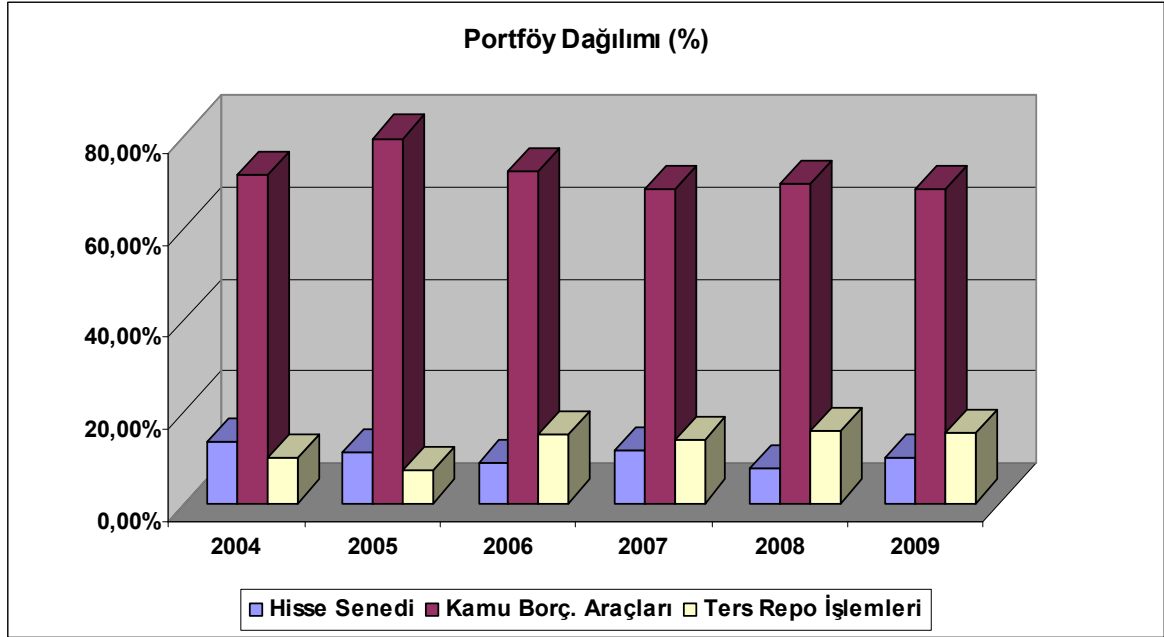


Grafik 17: EYF ve MKYF Karşılaştırmalı Ortalama Vade (Gün)

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık Bültenlerden derlenmiştir, (19.04.2010)

✓ Portföy Dağılımı

Ülkemizde yatırım fonlarında en çok tercih edilen yatırım aracı kamu borçlanma araçları, diğer bir ifade ile tahvil bonodur. Bireysel emeklilik yatırım fonlarında da aynı durum söz konusudur. Aşağıdaki grafik 18’de de görüldüğü gibi tüm bireysel emeklilik yatırım fonlarının ortalaması alınarak hesaplanmış olan dağılımda portföyün %70 civarında kamu borçlanma araçlarından oluştuğu görülmektedir. Bu yönü ile, emeklilik yatırım fonları ne A tipi yatırım fonlarına ne de B tipi yatırım fonlarına benzemektedir. A tipi yatırım fonlarında en çok hisse senedi portföyü, B tipi yatırım fonlarında ise en çok para piyasası işlemleri (ters repo işlemleri) ağırlıktadır.

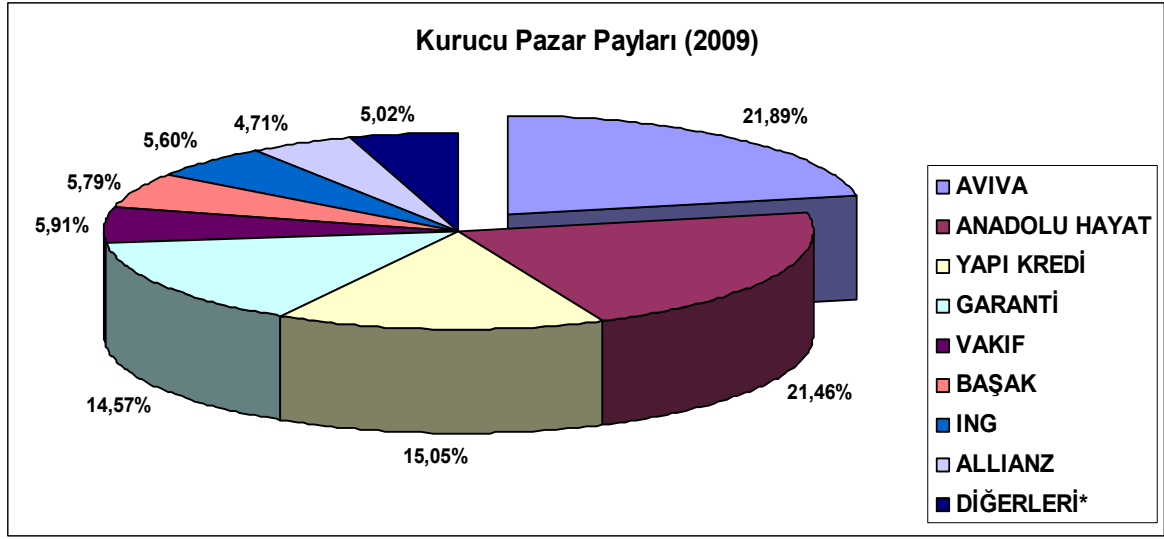


Grafik 18: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (2004 – 2009)

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenler, (19.04.2010)

✓ Kurucu Pazar Payları

Ülkemizde bireysel emeklilik sisteminde 2010 yılı Nisan ayı itibarı ile toplam 13 tane emeklilik fon kurucusu bulunmaktadır. Aşağıdaki grafik 19’da bu kurucuların Türk bireysel emeklilik pazarındaki paylarına yer verilmiştir. Söz konusu pazar payları, portföy büyüklükleri hesaplanarak oluşturulmuştur. 2009 yılı verilerine göre sektörün lideri; Avivasa Hayat ve Emeklilik’tir. Pazar liderini takiben ikinci olarak çok yakın bir oran ile Anadolu Hayat ve Emeklilik, Yapı Kredi Emeklilik, Garanti Emeklilik’tir.



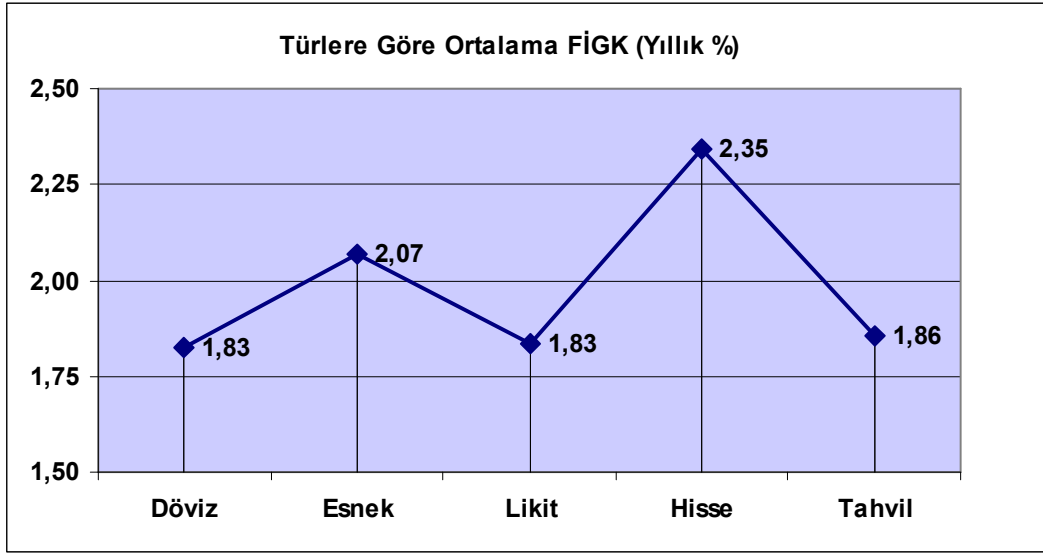
Grafik 19: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarında Kurucu Pazar Payları (%)

* Aegon Hayat ve Emeklilik, Deniz Hayat ve Emeklilik, Ergoİsviçre Hayat ve Emeklilik, Finans Hayat ve Emeklilik, Fortis Hayat ve Emeklilik.

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (19.04.2010)

3.7.4. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Fon İşletim Gideri Kesinti Oranları

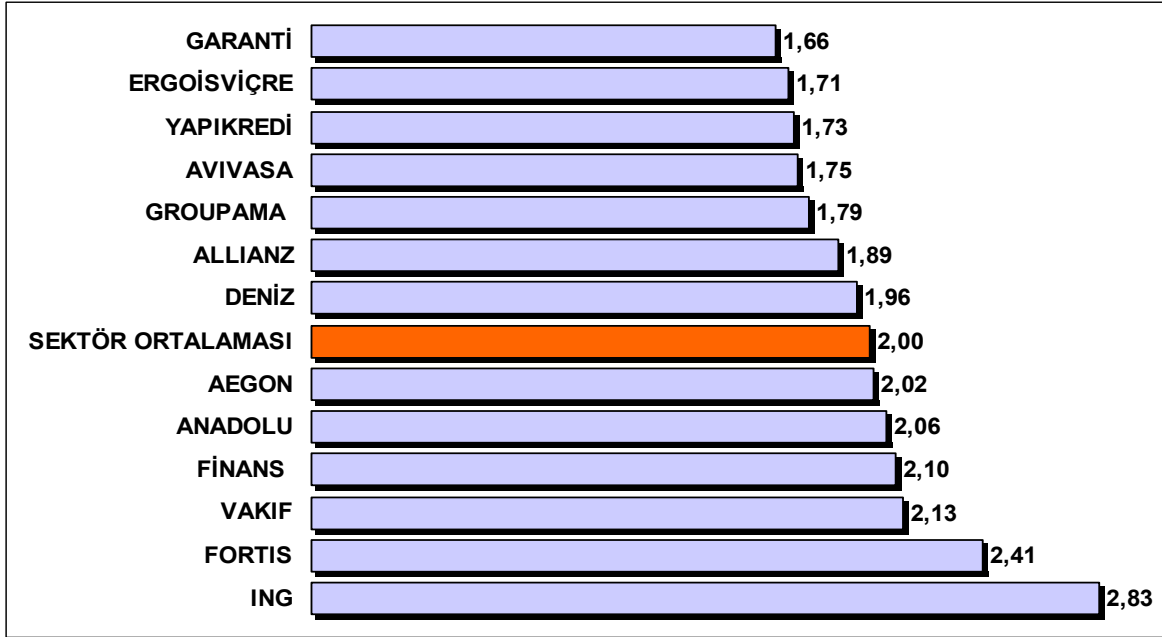
Fon işletim gideri kesintisi, bireysel emeklilik yatırım fonlarında günlük olarak yapılan kesinti türüdür. Yasal düzenlemelerde emeklilik fonu kurucularının uygulayabilecekleri üst sınır olarak yıllık %3,65 oranı yürürlüktedir. Aşağıdaki grafiklerde hem emeklilik yatırım fonlarının çeşidi açısından hem de emeklilik şirketleri bazında fon işletim gideri kesinti oranlarına yer verilmiştir.



Grafik 20: Türlere Göre Fon İşletim Gideri Kesintisi (%)

Kaynak: http://www.egm.org.tr/Fon_Isletim_Gider_Kesintisi/FIGK6.htm, kaynağından derlenmiştir, (19.04.2010)

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının türlerine göre yapılan fon işletim gideri kesintisi hesaplaması yukarıdaki grafikte yer almaktadır. Yukarıdaki grafik 20’de dikkat çeken nokta fon işletim gideri kesintisi oranının en yüksek hisse senedi ağırlıklı olan emeklilik yatırım fonlarında olmasıdır. Fon işletim gideri kesintisi, fon hizmeti için alınan bir gider türüdür. Hisse senedi bazlı işlemlerin komisyonu diğer yatırım araçlarına göre daha maliyetlidir. Bu nedenle emeklilik şirketleri fonlar içerisinde en yüksek fon işletim gideri kesintisini hisse senedi içeren emeklilik yatırım fonlarına uygulamaktadırlar. Esnek fonlar ise; içerisinde belli oranlarda hisse sendi bulundurması nedeni ile ikinci yüksek kesinti oranına sahiptir. Döviz, likit ve tahvil gibi daha düşük maliyetli olan fon türlerinin kesinti oranları ise birbirine yakın ve hisse bazlı emeklilik yatırım fonlarının kesintilerine göre oldukça düşüktür.



Grafik 21: Emeklilik Şirketleri Bazında Fon İşletim Gideri Kesintisi (%)

Kaynak: http://www.egm.org.tr/Fon_Isletim_Gider_Kesintisi/FIGK6.htm, kaynağından derlenmiştir, (19.04.2010)

Yukarıdaki grafik 21’de bireysel emeklilik sektöründeki tüm emeklilik şirketlerinin ortalama olarak fon işletim gideri kesintisine yer verilmiştir. Sektörde ortalama fon işletim gideri kesintisi oranı %2’dir. Grafikte dikkat çeken nokta, emeklilik şirketlerinin uyguladıkları ortalama fon işletim gideri kesintilerinin birbirinden oldukça farklılık göstermesidir. Kesinti oranları arasındaki bu farklılık, sektördeki rekabet ortamından kaynaklanmakla birlikte diğer bir önemli faktör ise pek çok bireysel emeklilik katılımcının kesinti oranları ile ilgili detaylı bilgiye sahip olmamasıdır.

Sektörde en yüksek kesintiyi uygulayan ING Emeklilik şirketi ile en düşük kesintiyi uygulayan Garanti Emeklilik şirketi arasında oran açısından ciddi fark bulunmaktadır. Buna karşın, katılımcı için asıl önemli olan fonun performansıdır. Bu durum, düşük kesinti uygulayan emeklilik şirketi fonlarının her zaman daha çok getiri sağladığı durumunu göstermemektedir. Örneğin; farklı kesinti oranını uygulayan farklı emeklilik şirketine ait aynı tür emeklilik yatırım fonları performans açısından değerlendirildiğinde; yüksek kesinti oranı uygulayan emeklilik

şirketi fonu, düşük kesinti uygulayan emeklilik şirketinin fonuna göre daha yüksek performans göstermiş ise, aradaki kesinti oranını performansı ile kapatacak ve belki de farkın daha da üzerinde getiri sağlayacaktır.

3.8. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARININ GETİRİ PERFORMANS ANALİZİ

Yatırım fonlarına yapılan yatırım dönemi içerisinde portföyde bulunan yatırım araçlarının fonların birim fiyatında sağladığı olumlu etkiye “getiri” denilmektedir. Etkinin olumsuz olması durumuna ise “negatif getiri” denir. Yatırımcının yatırım yaptığı dönem içerisinde fonlarının birim fiyatlarında meydana gelen değişikliğin gözden geçirilmesi ise “performans analizi”dir. Performans analizi yaparken dikkat edilmesi gereken en önemli nokta, değerlendirmelerin analizi yapılan dönem için yapılmasıdır. Örneğin; 2007 yılında en iyi getiri sağlayan ilk beş yatırım fonu, 2010 yılındaki beklentileri bu doğrultuda etkilememelidir. Çünkü, getirilerin devamlılığı garanti değildir. Piyasanın durumuna göre yatırım fonu içerisindeki yatırım araçlarının performans seyri değişebilmektedir. Sadece fon bazında getiri değerlendirmesi yapmak rasyonel bir karar olmamakla birlikte fon ve piyasa bazında makro ve mikro ekonomik verilerin iyi analiz edilmesi gerekmektedir. İkinci olarak, analizi yapılan fonların türlerinin aynı olması da dikkat edilmesi gereken diğer bir noktadır. Örneğin; likit yatırım fonlarının getiri sıralaması, hisse senedi yatırım fonlarının sıralaması ayrı ayrı yapıldığında daha nitelikli çıkarımlar yapılabilir.

Aşağıdaki tablolarda ülkemiz menkul kıymet yatırım fonlarını A ve B tipi yatırım fonları şeklinde ayırarak 2009 yılına ait getiri performansını inceleyeceğiz. Veriler, A tipi ve B tipi yatırım fonlarının 2008 yılı birim fiyatları ile 2009 yılı birim fiyatlarının kullanılması ile elde edilmiştir. Bu veriler, ek 1, ek 2, ek 3 ve ek 4’te detaylı olarak verilmiştir.

3.8.1. Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Getirisi (2009)

Tablo 14: A Tipi Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Getirisi

	Fon Adı	2009 Getirisi%
1	Strateji Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fon	202,43%
2	T.İŞ Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal Teknoloji Endeksi Fonu	145,16%
3	Mali Sektör Dışı Nfist İstanbul 20 A Tipi Borsa Yatırım Fonu	126,07%
4	Evgin Yatırım Menkul Değerler Ticaret A.Ş. A Tipi Karma Fon	122,47%
5	Strateji Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Risk Yönetimi Hisse Senedi Fonu	119,39%
6	Finansbank A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu	116,73%
7	HSBC Bank A.Ş. A Tipi Varlık Yönetimi Hizmeti Hisse Senedi Fonu	115,02%
8	Garanti Yatırım Menkul Kıymet A.Ş. A Tipi Portföy Yön. Hiz. Değişken Fonu	113,79%
9	Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fonu	112,16%
10	Bizim Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu	110,11%
11	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Koç Şir. İştirak Fonu	108,21%
12	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu	104,27%
13	Kare Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fonu	103,01%
14	Fortis Bank A.Ş. A Tipi Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Hisse Senedi Fonu	101,83%
15	T.İŞ Bankası A.Ş. A Tipi İştirak Fonu	101,49%
16	Dow Jones İstanbul 20 A Tipi Borsa Yatırım Fonu	96,66%
17	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Özel Portföy Yön.Değ. Fonu	95,57%
18	T.Halk Bankası A.Ş. A Tipi Değişken Fonu	94,49%
19	Akbank T.A.Ş. S&P/IFCI Türkiye A Tipi Akbank Borsa Yatırım Fonu	94,28%
20	Bizim Menkul Değerler A.Ş. A Tipi İnşaat Sektör Fonu	93,75%
21	T.İŞ Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal Mali Endeks Fonu	92,28%
22	Unicorn Capital Menkul Değerler A.Ş. İstanbul A Tipi Değişken Fon	90,37%
23	TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu	89,34%
24	Türk Ekonomi Bankası A.Ş. A Tipi Varlık Yönetimi Hizmeti Değişken Fon	88,66%
25	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. A Tipi Özel Bank. İMKB Ulus. 30 End. Fonu	87,82%
26	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. A Tipi İMKB Ulusal 100 Endeksi Fonu	85,96%
27	Akbank T.A.Ş. A Tipi Hisse Senedi Fonu	83,29%
28	Yapı Kredi yatırım menkul değerler a.ş. a tipi imkb ulusal 30 end.fon	79,91%
29	İş yatırım menkul değerler a.ş. ashmore iş yatırım a tipi değişken fon	79,62%
30	ING bank a.ş. a tipi imkb ulusal 30 endeks yatırım fonu	79,08%
31	T.iş bankası a.ş. a tipi imkb ulusal 30 endeksi fonu	79,06%

32	Denizbank a.ş. a tipi imkb ulusal 100 endeksi fonu	78,72%
33	Akbank t.a.ş. a tipi imkb ulusal 30 endeksi fonu	78,31%
34	Hsbc yatırım menkul değerler a.ş. a tipi imkb ulusal 30 endeksi fonu	78,02%
35	Türkiye vakıflar bankası t.a.o. a tipi imkb ulusal 30 endeksi fonu	77,17%
36	Yapı ve kredi bankası a.ş. a tipi hisse senedi fonu	76,35%
37	T.C. ziraat bankası a.ş. a tipi imkb ulusal 30 endeksi fonu	74,80%
38	Eczacıbaşı menkul değerler a.ş. a tipi hisse senedi fonu	74,64%
39	T.garanti bankası a.ş. a tipi imkb ulusal 30 endeksi fonu	74,17%
40	Tekstil bankası a.ş. a tipi hisse senedi fonu	72,33%
41	Denizbank a.ş. a tipi hisse senedi fonu	71,78%
42	T.iş bankası a.ş. A tipi hisse senedi fonu	68,22%
43	Alternatifbank a.ş. A tipi hisse senedi fonu	67,83%
44	Fortis yatırım menkul değerler a.ş. A tipi hisse senedi fonu	66,87%
45	Bizim menkul değerler a.ş. a tipi altın ve enerji karma fonu	66,17%
46	T.garanti bankası a.ş. a tipi hisse senedi fonu	65,87%
47	Türkiye sınai kalkınma bankası a.ş. a tipi hisse senedi fonu	65,70%
48	İş yatırım menkul değerler a.ş. a tipi değişken fon	64,51%
49	Alternatifbank a.ş. a tipi değişken yatırım fonu	64,36%
50	Ata yatırım menkul kıymetler a.ş. a tipi imkb ulusal 30 endeksi fonu	64,21%
51	T.garanti bankası a.ş. a tipi değişken fonu	61,14%
52	T.halk bankası a.ş. a tipi karma fon	60,88%
53	Ergoısviçre sigorta a.ş. a tipi değişken fon	59,45%
54	ING bank a.ş. a tipi hisse senedi yatırım fonu	59,43%
55	Finansbank a.ş. a tipi değişken fon	57,01%
56	Bizim menkul değ.a.ş. dow jones djım türkiye a tipi borsa yatırım fonu	56,06%
57	Akbank t.a.ş. a tipi değişken fon	52,44%
58	ING bank a.ş. a tipi değişken yatırım fonu	52,33%
59	T.iş bankası a.ş. a tipi privia değişken yatırım fonu	51,73%
60	HSBC bank a.ş. a tipi değişken fon	50,54%
61	Yapı ve kredi bankası a.ş. a tipi karma fonu	50,24%
62	Denizbank a.ş. a tipi değişken fon	49,04%
63	T.garanti bankası a.ş. özel bankacılık a tipi değişken fonu	48,30%
64	Türkiye vakıflar bankası t.a.o. a tipi değişken fonu	45,37%
65	Unicorn capital men. değ. a.ş. a tipi dow jones ıslamıc market turkey	44,95%
66	T.C.ziraat bankası a.ş. a tipi karma fonu	43,37%
67	T.iş bankası a.ş. a tipi değişken fonu	43,19%
68	Anadolubank a.ş. a tipi değişken fon	42,54%

69	T.C. ziraat bankası a.ş. a tipi değişken değer fonu	41,93%
70	Gedik yatırım menkul değerler a.ş. a tipi karma fon	41,25%
71	Şekerbank t.a.ş. a tipi değişken fon	40,91%
72	Yapı kredi yatırım menkul değerler a.ş. a tipi değişken fonu	40,87%
73	Türkish yatırım a.ş. a tipi değişken fonu	40,73%
74	Türk ekonomi bankası a.ş. a tipi karma fon	40,42%
75	T.iş bankası a.ş. a tipi karma kumbara fonu	39,27%
76	Tacirler menkul değerler a.ş. a tipi karma fon	39,01%
77	Ata yatırım menkul kıymetler a.ş. a tipi karma fon	37,47%
78	Tacirler menkul değerler a.ş. a tipi değişken fon	36,46%
79	Finans yatırım menkul değerler a.ş. a tipi karma fon	35,42%
80	Eczacıbaşı menkul değerler a.ş. a tipi değişken fon	34,46%
81	Meksa yatırım menkul değerler a.ş. a tipi değişken fon	34,06%
82	Yapı kredi yatırım menkul değerler a.ş. a tipi karma fon	29,69%
83	T.C. ziraat bankası a.ş. a tipi değişken başak fonu	28,46%
84	Yapı ve kredi bankası a.ş. a tipi yabancı menkul kıymetler fonu	28,19%
85	İş yatırım menkul değerler a.ş. dinamik a tipi istanbul değ. y .f.	27,70%
86	Denizbank a.ş. a tipi karma fon	25,80%
87	Global menkul değerler a.ş. a tipi karma aktif strateji fonu	25,35%
88	Acar yatırım menkul değerler a.ş. a tipi değişken fonu	24,98%
89	Sanko menkul değerler a.ş. a tipi değişken yatırım fonu	24,67%
90	Taib yatırım a.ş. a tipi değişken fonu	22,53%
91	Bankpozitif kredi ve kalkınma bankası a.ş. a tipi değişken fon	20,16%
92	Global menkul değerler a.ş. a tipi karma fon	19,39%
93	Global menkul değerler a.ş. a tipi değişken yatırım fonu	17,64%
94	Global menkul değerler a.ş. a tipi kar payı odaklı hisse senedi fonu	12,11%
95	Ergoisiçre sigorta a.ş. a tipi değişken fon	11,89%
96	Acar yatırım menkul değerler a.ş. a tipi karma fon	10,62%
97	Eczacıbaşı menkul değerler a.ş. a tipi değişken analiz fonu	7,36%
98	Başkent menkul değerler a.ş. a tipi değişken fon	4,98%
99	Global menkul değerler a.ş. a tipi değişken piri reis fonu	3,68%
	Ortalama	64,02%

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık İstatistiksel Verilerden derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 14’de Türkiye’deki tüm A tipi yatırım fonlarının (99 adet) 2009 yılına ait getiri sıralaması yer almaktadır. A tipi yatırım fonlarının 2009 yılı ortalama getirisi %64,02’dir. En yüksek getiriyi %202 getiri ile “Strateji Menkul Değerler A.Ş. A Tipi Değişken Fon” sağlamıştır. Getiri yüzdelerinden de anlaşılacağı gibi, fonun yatırım stratejisi, portföy dağılımı ve portföy yönetiminin farklılığı, farklı getiri yüzdelerini meydana getirmektedir.

Tablo 15: B Tipi Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Getirisi

	Fon Adı	2009 Getirisi %
1	Millennium bank a.ş. b tipi değişken fon	66,92%
2	Ergoivçre sigorta a.ş. b tipi değişken fon	59,38%
3	Denizbank a.ş. b tipi değişken birikim yatırım fonu	39,53%
4	T.iş bankası a.ş. b tipi değişken tema çevre fonu	36,70%
5	Denizbank a.ş özel bankacılık b tipi performans fonu	31,63%
6	İstanbul gold b tipi altın borsa yatırım fonu	23,64%
7	Bankpozitif kredi ve kalkınma bankası a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	23,16%
8	T.garanti bankası a.ş. b tipi altın fonu	23,10%
9	FTSE istanbul bono fbist b tipi borsa yatırım fonu	22,20%
10	Türk ekonomi bankası a.ş. b tipi altın fonu	22,15%
11	İş yatırım-iboxx türkiye gösterge tahvil b tipi borsa yatırım fonu	21,64%
12	T.garanti bankası a.ş. b tipi portföy yönetimi değişken fonu	21,29%
13	T.iş bankası a.ş. b tipi privia değişken yatırım fonu	20,91%
14	HSBC yatırım menkul değerler a.ş. b tipi varlık yönetimi hiz.değ. fon	20,68%
15	TEB yatırım menkul değerler a.ş. b tipi büyüme amaçlı değişken fonu	20,66%
16	T.iş bankası a.ş. b tipi büyüme amaçlı tahvil ve bono fonu	20,61%
17	T.iş bankası a.ş. b tipi vakıf der. bir. ve sand.yönel.tahvil ve b. f.	19,74%
18	T.garanti bankası a.ş. flexi b tipi değişken fonu	19,55%
19	TEB yatırım menkul değerler a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	19,50%
20	Finansbank a.ş. quant b tipi değişken fonu	19,44%
21	Akbank t.a.ş. b tipi altın fonu	19,38%
22	Denizbank a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	19,21%
23	Türk ekonomi bankası a.ş. b tipi varlık yön.hizmeti tahvil ve bono f.	18,83%
24	Yapı ve kredi bankası a.ş. b tipi özel bankacılık büy. amaç. değ. Fonu	18,49%
25	T.garanti bankası a.ş. b tipi gar.bank.uzun bono endeksi[garbo uzun f.	18,42%
26	Yapı ve kredi bankası a.ş. b tipi büy. amaç. değ. Fonu	18,27%

27	T.garanti bankası a.ş. özel bankacılık b tipi değişken fonu	18,19%
28	Yapı kredi yatırım menkul değerler a.ş. b tipi özel portföy yönetim	18,05%
29	HSBC yatırım menkul değerler a.ş.b tipi tahvil ve bono fonu	17,92%
30	ING bank a.ş. b tipi uzun vadeli tahvil ve bono yat. Fonu	17,54%
31	Yapı kredi yatırım menkul değerler a.ş. b tipi uzun vadeli tah ve bono	17,52%
32	Türk ekonomi bankası a.ş. b tipi varlık yönetimi hizmeti değişken fon	16,95%
33	T.garanti bankası a.ş. özel bankacılık b tipi tahvil bono fonu	16,71%
34	Ak yatırım menkul değerler a.ş. b tipi değişken fonu	16,71%
35	Türk ekonomi bankası a.ş. b tipi platin tahvil ve bono fonu	16,70%
36	Ata yatırım menkul kıymetler a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	16,60%
37	Akbank t.a.ş. b tipi premium tahvil ve bono fonu	16,57%
38	Garanti yatırım men. kıy. a.ş. b tipi portföy yön.hiz. değişken fonu	16,34%
39	Akbank t.a.ş. b tipi uzun vadeli tahvil ve bono fonu	16,23%
40	Finansbank a.ş. uzun vadeli b tipi değişken fonu	16,14%
41	Fortis yatırım menkul değerler a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	15,86%
42	T.iş bankası a.ş. b tipi değişken fonu	15,84%
43	HSBC bank a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	15,61%
44	Türk ekonomi bankası a.ş. b tipi c gold özel bankacılık değişken fonu	15,56%
45	Türk ekonomi bankası a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	15,55%
46	Finansbank a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	15,45%
47	Türk ekonomi bankası a.ş. b tipi kurumlara yönelik değişken fonu	15,11%
48	Garanti yatırım menkul kıymetler a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	14,95%
49	T.iş bankası a.ş. b tipi tahvil ve bono [euro eurobond] fonu	14,82%
50	Finansbank a.ş. refleks b tipi değişken fon	14,78%
51	Yapı ve kredi bankası a.ş. b tipi özel bankacılık değişken fonu	14,73%
52	Türkiye sınai kalkınma bankası a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	14,65%
53	Yapı ve kredi bankası a.ş. b tipi orta vadeli tah. ve bono fonu	14,47%
54	Ata yatırım menkul kıymetler a.ş. b tipi değişken fon	14,22%
55	T.iş bankası a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	14,12%
56	Tekstil bankası a.ş. b tipi değişken fon	14,08%
57	Millennium bank a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	13,92%
58	Türk ekonomi bankası a.ş. b tipi değişken fonu	13,58%
59	Fortis bank a.ş. b tipi uzun vadeli tahvil ve bono fonu	13,42%
60	Eczacıbaşı menkul değerler a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	13,36%
61	T.C. ziraat bankası a.ş. b tipi büyüme amaçlı tahvil ve bono fonu	13,32%
62	Denizbank a.ş. özel bankacılık b tipi tahvil ve bono fonu	13,31%
63	Alternatifbank a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	13,31%

64	Fortis bank a.ş. b tipi özel bankacılık değişken fonu	13,16%
65	Teb yatırım menkul değerler a.ş. b tipi değişken fon	13,09%
66	Türkiye sınai kalkınma bankası a.ş. b tipi değişken fonu	13,08%
67	Türkiye vakıflar bankası t.a.o. b tipi değişken fon	12,88%
68	Türkiye vakıflar bankası t.a.o. b tipi tahvil ve bono fonu	12,78%
69	T.garanti bankası a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	12,68%
70	Eurobank tekfen a.ş. b tipi değişken fon	12,22%
71	HSBC yatırım menkul değerler a.ş. b tipi değişken fon	12,21%
72	Akbank t.a.ş. özel bankacılık b tipi dengeli yab. men.kıy. fonu	12,18%
73	Şeker yatırım menkul değerler a.ş. b tipi değişken fon	12,14%
74	Delta menkul değerler a.ş. b tipi değişken fon	12,03%
75	ING bank a.ş. b tipi tahvil ve bonoyatırım fonu	11,99%
76	Gedik yatırım menkul değerler a.ş.b tipi tahvil ve bono fonu	11,59%
77	Fortis bank a.ş. b tipi orta vadeli değişken fon	11,54%
78	T.iş bankası a.ş. b tipi tahvil ve bono [usd eurobond] fonu	11,54%
79	Alternatifbank a.ş. b tipi değişken fon	11,14%
80	Yapı ve kredi bankası a.ş. b tipi değişken fonu	10,92%
81	Oyak yatırım menkul değerler a.ş. b tipi özel port. yön. değişken f.	10,77%
82	İş yatırım menkul değerler a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	10,09%
83	T.halk bankası a.ş. b tipi değişken fon	9,73%
84	Finansbank a.ş. b tipi değişken fon	9,57%
85	T.halk bankası a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	9,39%
86	Finansbank a.ş. finans analiz b tipi değişken fonu	9,26%
87	Global menkul değerler a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	9,10%
88	Şekerbank t.a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	8,92%
89	Global menkul değerler a.ş. b tipi likit fonu	8,88%
90	Eczacıbaşı menkul değerler a.ş. b tipi değişken fon	8,55%
91	Ekinciler yatırım menkul değerler a.ş. b tipi değişken fon	8,54%
92	Sanko menkul değerler a.ş. b tipi likit fon	7,95%
93	Taib yatırım a.ş. b tipi değişken fonu	7,94%
94	T.iş bankası a.ş. b tipi internet likit fonu	7,58%
95	Türkiye vakıflar bankası t.a.o. b tipi internet likit fonu	7,53%
96	Denizbank a.ş. b tipi likit fon	7,28%
97	Fortis yatırım menkul değerler a.ş. b tipi likit fonu	7,18%
98	Yapı kredi yatırım menkul değerler a.ş. b tipi likit fon	7,04%
99	Alternatifbank a.ş. b tipi likit fon	6,75%
100	Anadolubank a.ş. b tipi likit fon	6,68%

101	Bankpozitif kredi ve kalkınma bankası a.ş. b tipi likit fon	6,55%
102	Tacirler menkul değerler a.ş. b tipi likit fonu	6,55%
103	Halk yatırım menkul değerler a.ş. b tipi likit fon	6,48%
104	T.halk bankası a.ş. b tipi likit fon	6,47%
105	Ata yatırım menkul kıymetler a.ş. b tipi likit fon	6,35%
106	T.halk bankası a.ş. b tipi elektronik likit fonu	6,31%
107	Finans yatırım menkul değerler a.ş. b tipi likit fon	6,31%
108	Türkiye sınai kalkınma bankası a.ş. b tipi likit fon	6,30%
109	T.C.ziraat bankası a.ş. b tipi likit fon	6,24%
110	Türkish bank a.ş. b tipi tahvil ve bono fonu	6,23%
111	Info yatırım a.ş. büyüme amaçlı b tipi değişken fon	6,22%
112	Oyak yatırım menkul değerler a.ş. b tipi likit fon	6,19%
113	Şekerbank t.a.ş. b tipi likit fon	6,15%
114	Ata yatırım men. kıy. a.ş. b tipi varlık yönetimi hizmeti değişken fon	6,11%
115	Eczacıbaşı menkul değerler a.ş. b tipi likit fon	6,02%
116	Türkiye vakıflar bankası t.a.o. b tipi tahvil ve bono fonu [eurobond]	5,58%
117	Türkiye vakıflar bankası t.a.o. b tipi likit fon	5,58%
118	HSBC bank a.ş. b tipi likit fon	5,50%
119	Yapı ve kredi bankası a.ş. b tipi likit fonu	5,40%
120	ING bank a.ş. b tipi likit yatırım fonu	5,36%
121	Ergoisiçre sigorta a.ş. b tipi likit fonu	5,29%
122	Evgin yatırım menkul değerler ticaret a.ş. b tipi likit fon	5,28%
123	T.garanti bankası a.ş. b tipi likit fon	5,21%
124	Unicorn capital menkul değerler a.ş. b tipi likit fon	5,11%
125	Akbank t.a.ş. b tipi likit fonu	5,10%
126	T.iş bankası a.ş. b tipi likit fon	5,06%
127	Tekstil bankası a.ş. b tipi likit fon	5,03%
128	Millenium bank a.ş. b tipi likit fonu	5,02%
129	Fortis bank a.ş. b tipi likit fon	5,00%
130	Eurobank tekfen a.ş. b tipi likit fon	4,94%
131	Türk ekonomi bankası a.ş. b tipi likit fon	4,65%
132	Türkish bank a.ş. b tipi likit fon	4,61%
133	Finansbank a.ş. b tipi likit fon	4,55%
134	Öncü menkul değerler a.ş. b tipi likit fonu	4,44%
135	T.garanti bankası a.ş. b tipi elma likit fonu	4,42%
136	Info yatırım a.ş. b tipi likit fonu	4,14%
137	Gedik yatırım menkul değerler a.ş. b tipi likit fon	3,74%

138	Ekinciler yatırım menkul değerler a.ş. b tipi likit fonu	3,70%
139	Delta menkul değerler a.ş. b tipi likit fonu	3,62%
140	Türkish bank a.ş. b tipi değişken fonu	3,59%
141	Acar yatırım menkul değerler a.ş. b tipi değişken fon	3,18%
142	Meksa yatırım menkul değerler a.ş. b tipi likit fonu	3,16%
143	Eczacıbaşı menkul değerler a.ş. b tipi büyüme amaçlı değişken fonu	1,47%
144	Global menkul değerler a.ş. b tipi değişken fon	-2,51%
145	ING bank a.ş. b tipi yabancı menkul kıymetler yatırım fonu	-5,10%
146	T.garanti bankası a.ş. b tipi yabancı menkul kıymetler fonu	-5,85%
	Ortalama	12,48%

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık İstatistiksel Verilerden derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 15’de Türkiye’deki tüm B tipi yatırım fonlarının (146 adet) 2009 yılına ait getirileri yer almaktadır. Tabloda dikkat çeken nokta, B tipi yatırım fonlarının getiri yüzdelerinin A tipi yatırım fonlarına göre daha düşük olduğudur. Bu durum, B tipi yatırım fonlarının daha az riskli yatırım araçları içermesinden kaynaklanmaktadır. Özellikle ters repo işlemleri içeren B tipi likit yatırım fonları düşük getiri sağlamakla birlikte istikrarlı bir yatırım aracıdır. Piyasanın aşağı yönlü hareketinde bile hemen hemen aynı getiri yüzdelerini sağlarken, hisse senedi içeren yatırım fonları ciddi kayıplar verebilmektedirler. B tipi yatırım fonlarının 2009 yılına ait ortalama getirisi %12,48’dir.

3.9. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ GETİRİ PERFORMANSI ANALİZİ

3.9.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türlerine Göre Getirisi (2009)

Tablo 16: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türlerine Göre 2008 – 2009 Yılı Değişimi

	31.12.2008	31.12.2009	Değişim(%)	2009 Getirisi
Hisse Senedi	210.410.622	784.881.058	273,02%	97,83%
Esnek	1.266.342.012	2.098.523.903	65,72%	31,58%
Kamu Borçlanma	3.424.130.449	3.106.022.317	-9,29%	16,74%
Döviz	398.619.295	1.991.307.337	399,55%	7,07%
Likit	1.084.982.641	1.124.362.764	3,63%	8,17%
TOPLAM	6.384.485.019	9.105.097.378	42,61%	

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 16’da Türkiye’de bireysel emeklilik yatırım fonlarının 2009 yılına ait getirisi, ve 2008-2009 yılları arasındaki net varlık değişimi yer almaktadır. 2009 yılı hisse senedi ağırlıklı bireysel emeklilik yatırım fonlarının net varlık değeri, 2008 yılına göre %273 oranında artış göstermiştir. Bu durum, 2009 yılında sermaye piyasalarına olan güvenin arttığını ve riskli yatırım araçlarına yatırım yapıldığını göstermektedir. Diğer yandan döviz ile ilgili beklentiler, yatırımcıyı döviz içeren emeklilik yatırım fonlarına yöneltmiştir. 2009 yılında net varlık değeri toplamda %42,61 oranında artış göstermiştir. Bireysel emeklilik yatırım fonları türleri bazında 2009 yılı getirilerine baktığımızda en yüksek getiriyi %97,83 ile hisse senedi emeklilik yatırım fonları sağlamıştır. En düşük getiri ise %7,07 ile döviz içeren emeklilik yatırım fonlarındadır. Esnek emeklilik yatırım fonları %31,58; likit fonlar ise %8,17 getiri sağlamıştır.

Tablo 17: 2009 Yılında En İyi Getiri Sağlayan İlk 20 Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu

Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu (İlk 20 EYF)	Getiri
Ergoİsviçre Büyüme Amaçlı Hisse EYF	129,82%
Aegon Emeklilik Gelir Amaçlı Hisse EYF	107,46%
Finans Büyüme Amaçlı Hisse EYF	104,54%
Groupama Grup Büyüme Amaçlı Hisse EYF	102,61%
Anadolu Büyüme Amaçlı Hisse Senedi (Beyaz) EYF	100,32%
ING Büyüme Amaçlı Hisse EYF	99,70%
Avivasa Büyüme Amaçlı Hisse EYF	99,36%
Vakıf Büyüme Amaçlı Hisse EYF	99,11%
Yapı Kredi Büyüme Amaçlı Hisse EYF	97,22%
Groupama Büyüme Amaçlı Hisse EYF	97,01%
Anadolu Büyüme Amaçlı Hisse EYF	94,09%
Anadolu Gruplara Yönelik Büyüme Amaçlı Hisse EYF	93,92%
Avivasa Büyüme Amaçlı Hisse EYF	92,45%
Fortis Endeks 30 EYF	91,75%
Avivasa Emeklilik Hisse EYF	87,38%
Garanti Büyüme Amaçlı Hisse EYF	84,45%
Allianz İMKB 30 EYF	81,97%
ING Büyüme Amaçlı Karma EYF	55,28%
Ergoİsviçre Büyüme Amaçlı Esnek EYF	53,76%
Anadolu Büyüme Amaçlı Esnek (Atak Fon) Bench yok EYF	53,34%

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 17’de Türkiye’de 2009 yılında en yüksek getiri sağlayan ilk 20 bireysel emeklilik yatırım fonlarına yer verilmiştir. Tabloda yer alan emeklilik yatırım fonları, hisse senedi emeklilik yatırım fonlarıdır. 2009 yılında hisse senetlerinin getirilerinin yüksek olması, bu türdeki emeklilik yatırım fonlarının getirilerinde olumlu etki yaratmıştır. Ancak, bu türdeki emeklilik yatırım fonlarının riskli ve getiride dalgalanmanın yüksek olması nedeni ile daha çok uzun vadeli yatırımlarda tercih edilmesi rasyonel olacaktır. Hisse senedi piyasasındaki kısa süreli iniş çıkışlar yatırımda yanlış kararlar verilmesine neden olabilmektedir.

Tablo 18: 2008 Yılında En İyi Getiri Sağlayan İlk 20 Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu

Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu (İlk 20 EYF)	Getiri
Avivasa Kamu Borçlanma USD EYF	35,18%
Garanti Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Döviz EYF	34,52%
Allianz Gelir Kamu Borçlanma Araçları Döviz Endeksli EYF	31,75%
ING Gelir Amaçlı Esnek EYF	30,99%
Groupama Kamu Borçlanma Araçları Döviz EYF	30,75%
Garanti Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları EYF	30,54%
Fortis Gelir Amaçlı Döviz Cinsinden Kamu Borçlanma Araçları EYF	29,72%
Fortis Gelir Amaçlı Döviz Cinsinden Yatırım Araçları EYF	28,97%
Garanti Kamu Dış Borçlanma (Eurobond) EYF	28,47%
Yapı Kredi Esnek (Döviz) Grup - Bench Yok EYF	28,39%
Anadolu Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları USD EYF	28,16%
Avivasa Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Euro EYF	26,39%
Anadolu Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları Euro EYF	24,44%
Anadolu Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Karma Borçlanma Araçları EYF	24,15%
Allianz Gruplara Yönelik Gelir Amaçlı Döviz Cinsinden Karma Borç. Arç. EYF	23,97%
Allianz Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma EYF	23,90%
Vakıf Gelir Amaçlı Türk Eurobond EYF	23,49%
Yapı Kredi Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları Euro EYF	20,94%
Avivasa Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma EYF	20,57%
Avivasa Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma Araçları Grup EYF	20,17%

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 18’de 2008 yılında en yüksek getiri sağlayan ilk 20 bireysel emeklilik yatırım fonuna yer verilmiştir. Tabloda yer alan emeklilik yatırım fonlarının genellikle döviz endeksli emeklilik yatırım fonları olduğu görülmektedir. Diğer yandan en yüksek getiri oranı %35,18’dir. Tablo 17 (bir önceki tablo) ile tablo 18 karşılaştırıldığında yıllık getiri yüzdelerinin ve yüksek getiri sağlayan emeklilik yatırım fonu türlerinin farklı olduğu dikkat çekmektedir. Bu farklılık, uzun vadeli yatırım yaparken piyasanın değişen durumuna göre finansal kararlarda kısa vadede bir takım değişiklikler yapıldığında daha yüksek getiri sağlanabileceğinin işaretidir.

Ancak, yatırımcıların rasyonel karar alabilmesi için piyasa ile ilgili teknik konularda uzman yardımı almaları gerekmektedir.

Tablo 19: Likit Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri

Fon Adı	2009 Getirisi%
Vakıf Emeklilik A.Ş. Grup Likit EYF	9,40%
Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Likit - Kamu EYF	9,14%
Aviva Hayat ve Emeklilik A.Ş. Kamu Likit EYF	8,99%
Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Likit Kamu EYF	8,97%
Allianz H.E.A.Ş. Para Piyasası Likit - Kamu EYF	8,88%
Aviva Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Likit Kamu EYF	8,76%
Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Likit Kamu EYF	8,76%
Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Likit - Kamu EYF	8,74%
İng Emeklilik A.Ş. Likit EYF	8,71%
Vakıf Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Likit - Kamu EYF	8,51%
Groupama Emeklilik A.Ş. Likit Kamu EYF	8,48%
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Likit EYF	8,41%
Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Para Piyasası Emanet Likit Karma EYF	7,13%
Allianz H.E.A.Ş. Para Piyasası Emanet Likit - Kamu EYF	6,95%
Ergoİsviçre Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Likit Kamu EYF	6,85%
Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Emanet Likit - Karma EYF	6,18%
Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Para Piyasası Likit Kamu EYF	6,06%
Ortalama	8,17%

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/MutualFundsPortfolioValues/FundsInfos.aspx?ctype=E>, kaynağından derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 19’da tüm likit emeklilik yatırım fonlarının 2009 yılı getirileri yer almaktadır. Yatırım fonları içerisinde en düşük risk grubunu oluşturan likit fonların getirileri belirli bir aralıkta olup istikrarlıdır. Likit emeklilik yatırım fonlarının 2009 yılında ortalama getirisi %8,17’dir. Risk almak istemeyen ve yatırımlarını en azından enflasyon seviyesine karşı korumak isteyen yatırımcıların tercihi olabilmektedir.

Tablo 20: Kamu Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri

Fon Adı	2009 Getirisi%
İng Emeklilik A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları EYF	25,24%
İng Emeklilik A.Ş. Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları EYF	22,50%
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. Gruplara Yön. Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç EYF	20,17%
Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları EYF	19,49%
Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Kamu Borçlanma Araçları Grup EYF	18,88%
Garanti emeklilik ve hayat a.ş.grup.yön.gel.amaç.kamu borç.arac. Eyf.	18,36%
Yapı kredi emeklilik a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları grup ey	18,17%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Gel.amaç.kamu borç.arac.beyaz eyf	18,07%
Allianz hayat ve emek. A.ş. Grup. Yön.gelir amaçlı kamu borç.arac	18,04%
Avivasa emeklilik ve hay a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları eyf	18,00%
Avivasa emeklilik ve hay a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları eyf	17,97%
Finans emeklilik ve hayat a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları ey	17,86%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Gelir amaçlı kamu borç. Araç. Eyf	17,77%
Garanti emeklilik ve hayat a.ş. Gelir amaçlı kamu borç. Araç. Eyf	17,52%
Ergoİsviçre emeklilik ve hayat a.ş. Gelir amaç.kamu borç. Araçları eyf	17,33%
Groupama emek. A.ş. Grup. Yön. Gelir amaçlı kamu borç. Araç. Eyf	17,17%
Allianz h.e.a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları eyf	17,06%
Anadolu hayat ve emek.a.ş. Gelir amaç.kamu borç. Araç.turuncu eyf	16,85%
Yapı kredi emeklilik a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları eyf	16,82%
Groupama emeklilik a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları eyf	15,93%
Fortis emeklilik ve hayat a.ş. Grup.yön.gelir amaç.kamu borç.arac.eyf	15,85%
Aegon emeklilik ve hayat a.ş. Gelir am. Kamu borçlanma araçları eyf	15,75%
Vakıf emeklilik a.ş. Gelir amaçlı grup devlet iç borç.senetleri e.y.f.	15,35%
Fortis emek.ve hayat a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları eyf	14,06%
Vakıf emeklilik a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları eyf	13,08%
Garanti emeklilik ve hayat a.ş.grup.yön.gel. Amaç.kar. Borç.arac.eyf.	7,61%
Groupama emeklilik a.ş.grup. Yön. Gelir am. Kamu borç. Ara. Eyf	0,96%
Ortalama	16,74%

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/MutualFundsPortfolioValues/FundsInfos.aspx?ctype=E>,
kaynağından derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 20’de tüm kamu borçlanma araçları emeklilik yatırım fonlarının 2009 yılı getirinse yer verilmiştir. 2009 yılı ortalama getiri yüzdesi %16,74’tür. Getiri oranlarının farklılık gösterdiği dikkat çekmektedir. Bu durum, fonun portföyüne dahil edilen tahvil bono türlerinin farklılığından kaynaklanmaktadır. Diğer bir ifade ile, fon bünyesine alınan tahvil bonoların vadesi, türü ve ikinci el piyasasındaki farklılıklar kamu borçlanma araçları emeklilik yatırım fonlarının getirilerinde farklılığa neden olabilmektedir.

Tablo 21: Döviz Dayalı Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri

Fon Adı	2009 Getirisi%
Allianz h.e.a.ş. Gelir amaçlı kamu dış borçlanma araçları eyf	16,87%
Avivasa emeklilik ve hay a.ş. Gelir amaçlı kamu dış borç.araç.grup eyf	16,13%
Yapı kredi emeklilik a.ş. Gelir amaçlı kamu dış borç.araç.eyf[euro]	15,40%
Avivasa emeklilik ve hay. A.ş. Gelir amaç. Kamu dış borç. Araçları eyf	15,20%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Gel.amaç.karma borç. Araç. Eyf [dolar]	14,86%
Yapı kredi emeklilik a.ş. Gelir amaçlı kamu dış borç. Araç. Eyf	13,82%
Vakıf emeklilik a.ş. Gelir amaçlı türk eurobond eyf	13,67%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Gel.amaç. Karma borç. Araç. Eyf [euro]	12,65%
Garanti emeklilik ve hayat a.ş. Gel.amç.kam.dış bor.ar. [eurobond]eyf	12,46%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı uluslararası karma eyf	12,11%
Avivasa emek. Ve hay.a.ş. Gelir amaçlı karma borç. Araçları [euro] eyf	11,57%
Yapı kredi emeklilik a.ş. Esnek döviz grup emeklilik yatırım fonu	9,71%
Fortis emek.ve hayat a.ş. Gelir amaçlı döviz cinsinden yat. Araç. Eyf	7,83%
Ergoivçre emeklilik ve hayat a.ş. Gelir amaç.kamu borç.araç.usd eyf	7,42%
Ergoivçre emeklilik ve hayat a.ş.gelir amçlı kamu borç.araç.euro eyf	6,30%
Allianz hayat ve emek.a.ş.grup.yön.gel.amaç.döv.cin.karma borç.ara	5,61%
Vakıf emeklilik a.ş. Gelir amaçlı uluslararası karma eyf	5,51%
Avivasa emeklilik ve hayat a.ş. Gelir amaçlı uluslararası karma eyf	4,88%
Yapı kredi emeklilik a.ş. Gelir amaçlı uluslararası karma eyf	3,80%
Groupama emeklilik a.ş. Gelir amaçlı kamu borçlanma araçları [döviz] eyf	3,40%
Fortis emek.ve hay.a.ş. Gelir amaç. Döviz cins. Kamu borç. Araç. Eyf	3,11%
Garanti emeklilik ve hayat a.ş.gelir amaçlı kamu borç.araç.[döviz] eyf	3,09%
Avivasa em. Ve hay. A.ş. Gelir am. Kamu borçlanma araçları [usd] eyf	2,70%
Avivasa emeklilik ve hay. A.ş. Gelir amaç. Uluslar. Borç. Araçları eyf	2,20%
Allianz h.e.a.ş. Gelir amaçlı kamu borç. Araç. [döviz end.] Eyf	1,58%

Vakıf emeklilik a.ş. Gelir amaçlı uluslararası borçlanma araçları eyf	-0,71%
Aegon emeklilik ve hayat a.ş. Gelir am. Uluslar. Bor. Araçları eyf	-3,63%
Garanti emeklilik ve hayat a.ş. Gelir amaçlı ulus. Borç. Araç. Eyf	-4,98%
Finans emeklilik ve hayat a.ş. Büyüme amaçlı uluslararası karma eyf	-7,55%
Ortalama	7,07%

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/MutualFundsPortfolioValues/FundsInfos.aspx?ctype=E>,
kaynağından derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 21’de tüm döviz dayalı emeklilik yatırım fonlarının 2009 yılına ait getirilerine yer verilmiştir. Döviz, yapısı itibari ile yabancı para cinsi olmasından dolayı diğer yatırım araçlarına göre daha farklı riskler barındırmaktadır. Bu nedenle, kısa vadede hisse senedi piyasasındaki dalgalanmalar kadar olmasa da ciddi iniş çıkışlarla karşılaşmaktadır. Diğer yandan fon portföy yönetiminin döviz ile ilgili yatırım stratejisi döviz dayalı emeklilik yatırım fonlarından getiri farklılıklarına neden olmaktadır. Tablo 21’de görüldüğü gibi %16 getiri sağlayan döviz fonunun yanında -%7,55 oranında negatif getirisi olan döviz fonu da bulunmaktadır. Bundan dolayı, yatırımcılar döviz ile ilgili beklentilerini dikkatli bir şekilde gözden geçirmeli, uzun vadeli bir yatırım şekli olan emeklilik sistemine yatkınlığı konusunda uzmanlardan destek almalıdır.

Tablo 22: Esnek / Dengeli ve Karma Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri

Fon Adı	2009 Getirisi%
Ing emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı karma eyf	55,28%
Ergoİsviçre emeklilik ve hayat a.ş. Büyüme amaçlı esnek eyf	53,76%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı esnek eyf	53,34%
Ing emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı esnek eyf	45,27%
Anadolu hayat ve emek.a.ş. Büyüme amaçlı esnek turuncu eyf	45,06%
Yapı kredi emeklilik a.ş. Esnek [tl] grup emeklilik yatırım fonu	44,10%
Vakıf emeklilik a.ş. Gelir amaçlı grup esnek eyf.	39,54%
Avivasa emeklilik ve hayat a.ş. Esnek eyf	38,59%
Avivasa emeklilik ve hayat a.ş. Dengeli eyf	37,97%
Avivasa emeklilik ve hayat a.ş. Büyüme amaçlı esnek eyf	36,42%
Aegon emeklilik ve hayat a.ş. Dengeli eyf	36,22%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Esnek eyf	36,06%
Garanti emeklilik ve hayat a.ş. Esnek eyf	35,96%
Fortis emeklilik ve hayat a.ş. Esnek eyf	35,07%
Allianz h.e.a.ş. Büyüme amaçlı esnek eyf	33,34%
Ing emeklilik a.ş. Esnek eyf	29,10%
Allianz hayat ve emek.a.ş. Grup.yöne. Büyüme amaç.esnek eyf	28,90%
Finans emeklilik ve hayat a.ş. Esnek emeklilik yatırım fonu	24,05%
Yapı kredi emeklilik a.ş. Esnek eyf	22,99%
Groupama emeklilik a.ş. Gruplara yönelik esnek eyf	22,27%
Groupama emeklilik a.ş. Esnek emeklilik yatırım fonu	21,68%
Vakıf emeklilik a.ş. Esnek eyf	19,91%
Avivasa emeklilik ve hayat a.ş. Gelir amaçlı esnek eyf	15,42%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Gruplara yönelik gelir amaç.karma borç	12,31%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Gruplara yönelik gelir amaçlı esnek ey	12,18%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Gelir amaçlı esnek eyf	10,47%
Ing emeklilik a.ş. Gelir amaçlı esnek emeklilik yatırım fonu	7,50%
Ortalama	31,58%

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/MutualFundsPortfolioValues/FundsInfos.aspx?ctype=E>,
kaynağından derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 22’de tüm esnek emeklilik yatırım fonu grubundaki fonların 2009 yılı getirilerine yer verilmiştir. Esnek emeklilik yatırım fonlarının portföyü, portföy sınırlamaları dahilinde piyasanın değişen koşullarına göre yönetilmektedir. Bu nedenle genellikle piyasa ortalamasını yansıtan bir yapıya sahip fon grubudur. Esnek emeklilik fon grubunun 2009 yılındaki ortalama getirisi %31,58’tir.

Tablo 23: Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonlarının Getirileri

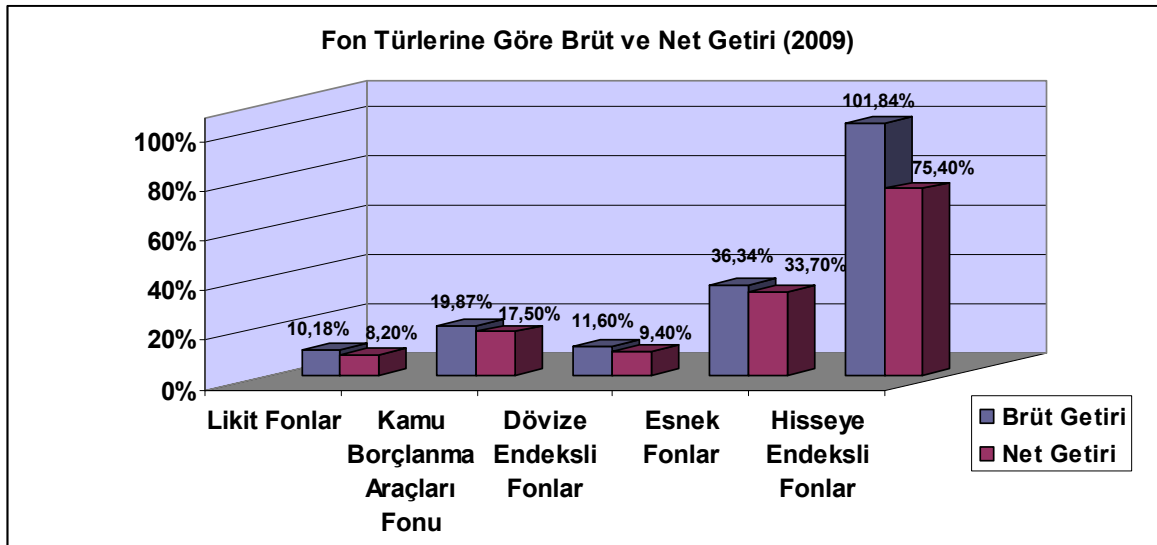
Fon Adı	2009 Getirisi%
Ergoivçre emeklilik ve hayat a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi eyf	129,82%
Aegon emeklilik ve hayat a.ş. Gelir amaçlı hisse senedi eyf	107,46%
Finans emeklilik ve hayat a.ş.büyüme amaçlı hisse senedi e.y.f	104,54%
Groupama emeklilik a.ş. Grup. Yönelik büyüme am. Hisse sen. Eyf	102,61%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi (beyaz)eyf	100,32%
Ing emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi eyf	99,70%
Avivasa emeklilik ve hay a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi emek.yat.fonu	99,36%
Vakıf emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi eyf	99,11%
Yapı kredi emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi eyf	97,22%
Groupama emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi eyf	97,01%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi eyf	94,09%
Anadolu hayat emeklilik a.ş. Gruplara yönelik büyüme amaç.hisse sen	93,92%
Avivasa emeklilik ve hayat a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi eyf	92,45%
Fortis emeklilik ve hayat a.ş.büyüme amaçlı hisse senedi eyf	91,75%
Avivasa emeklilik ve hayat a.ş. Hisse senedi emeklilik yatırım fonu	87,38%
Garanti emeklilik ve hayat a.ş. Büyüme amaçlı hisse senedi eyf	84,45%
Allianz h.e.a.ş. İhtisaslaşmış imkb ulusal 30 endeksi eyf	81,97%
Ortalama	97,83%

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/MutualFundsPortfolioValues/FundsInfos.aspx?ctype=E>, kaynağından derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki tablo 23’de tüm hisse senedi emeklilik yatırım fonlarının 2009 yılına ait getirileri bulunmaktadır. En yüksek riskli grupta bulunan bu grup emeklilik yatırım fonlarının 2009 yılındaki getirileri piyasa ortalamasına göre oldukça iyi seviyelerdedir. 2009 yılına ait ortalama getirisi %97,83’tür. Hisse senetleri piyasasının yükselişe geçtiği durumlarda kısa vadede 2009 yılında olduğu gibi yüksek getiri sağlama durumu olumlu iken, kriz dönemlerinde ciddi düşüşler de yaşanabilmektedir. Nitekim, 2007 yılında bu grup emeklilik yatırım fonlarının getirisi %35,5 iken 2008 yılında bu oran -%39,9 seviyesindedir. Bu nedenle, bireysel emeklilik sisteminin tanıdığı fon karma değişikliği hakkını kullanarak uzmanların gözetiminde kısa vadeli yatırım stratejileri ile getiriyi arttırmak mümkündür.

3.9.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Brüt Getiri Oranları (2004-2009)

Bireysel emeklilik yatırım fonlarından günlük olarak alınan fon işletim gideri kesintisi, fonun günlük getirisinde de kesintiye neden olmaktadır. Bireysel emeklilik yatırım fonunun fon işletim gideri kesintisi olmaksızın hesaplanan getirisine fonun brüt getirisi denir. Net getiri ise; fonun günlük olarak fon işletim gideri kesintisi yapılmış halidir.

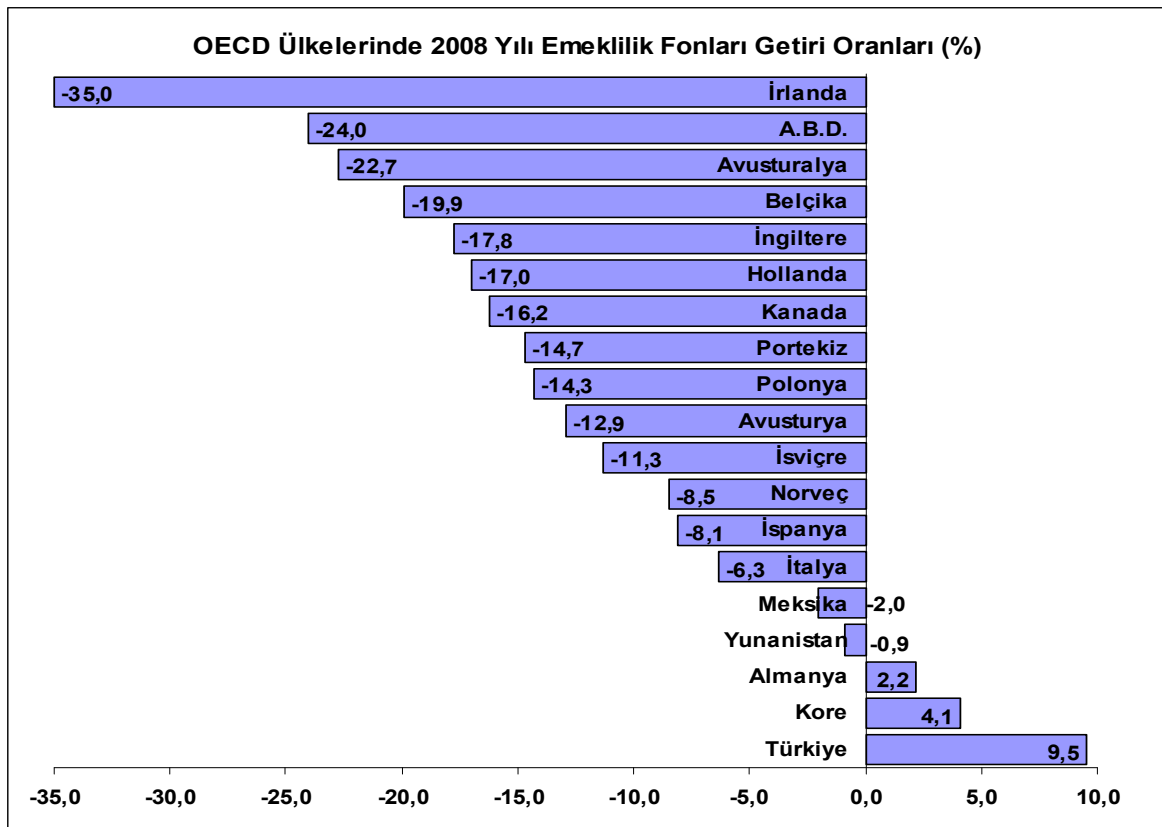


Grafik 22: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının 2009 Yılına Ait Net ve Brüt Getirileri

Kaynak: www.spk.gov.tr/apps/MutualFundsPortfolioValues/FundsInfos.aspx?ctype=E,
kaynağından derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki grafik 22’te fon türlerine göre bireysel emeklilik yatırım fonlarının 2009 yılına ait brüt ve net getiriler kıyaslamalı olarak gösterilmektedir. Dikkat edilecek olursa, hisse senedi içeren emeklilik yatırım fonlarının brüt getirisi ile net getirisi arasında diğer tür emeklilik yatırım fonlarına göre daha fazla fark bulunmaktadır. Diğer yandan, tüm emeklilik yatırım fonlarının hesaplanarak yapıldığı bu çalışma, bireysel emeklilik sisteminde fon işletim gideri kesintisi olmasaydı düzenli ödemeler ile biriken fon paylarının değerinin daha fazla olacağını göstermektedir.

3.9.3. OECD Ülkelerinde Emeklilik Yatırım Fonlarının Getiri Oranları (2008)



Grafik 23: 2008 Yılı OECD Ülkelerinde Getiri Oranları (%)

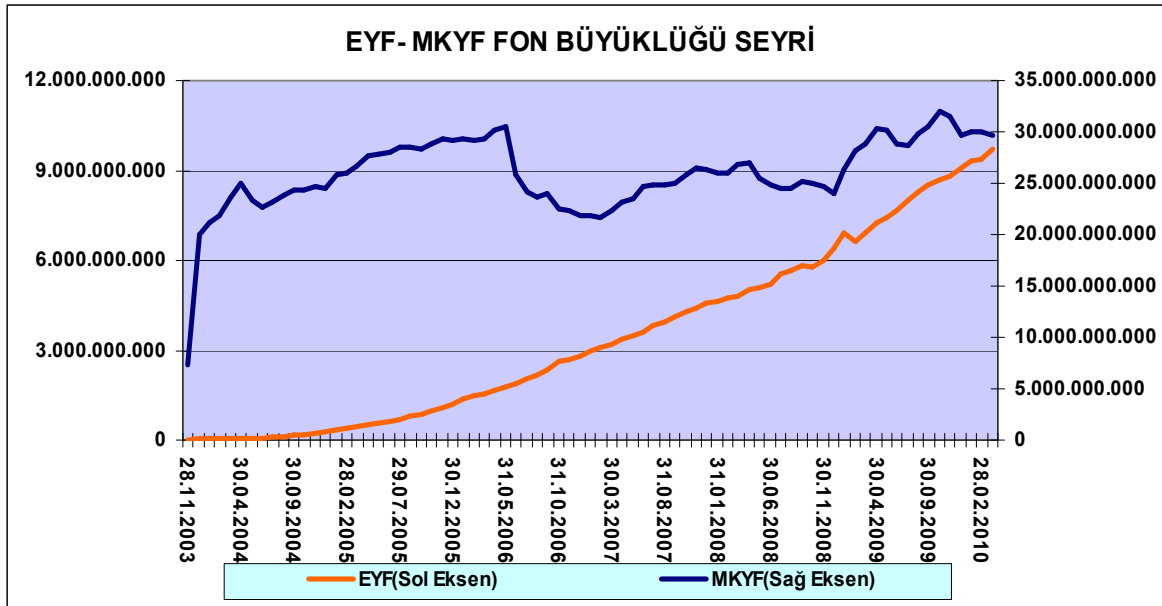
Kaynak: OECD Pensions Markets in Focus,

<http://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?QueryName=595&QueryType=View>, kaynağından derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki grafik 23'te OECD ülkelerinin 2008 yılına ait emeklilik fonları getiri oranları yer almaktadır. Grafikte dikkat çeken nokta, incelenen ülkeler içerisinde Türkiye'nin %9,5 ile Türkiye'nin en yüksek getiri ortalamasına sahip olmasıdır. Avrupa ülkeleri ve A.B.D.'nin emeklilik yatırım fonlarının portföy yapılarının büyük bir kısmını hisse senetleri oluşturmaktadır. Ülkemizde ise emeklilik yatırım fonlarının portföy yapısının en az %60'ını kamu borçlanma araçları oluşturmaktadır. 2008 yılında etkileri yoğunlaşan global kriz nedeni ile hisse senetlerinin getirileri düşmüş ve bu durum gelişmiş ülkelerin yatırım fonları getirilerinin etkilemiştir. Oysa ülkemizde ortalama olarak daha az riskli yapıda bulunan ve tahvil bono, ters repo işlemleri gibi yatırım araçlarından oluşan emeklilik yatırım fonlarının 2008 yılı getiri ortalaması bu ülkelere göre daha yüksektir.

3.10. MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI ve BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ KIYASLAMALI ANALİZİ

3.10.1. Karşılaştırmalı Fon Büyüklüğü Seyri

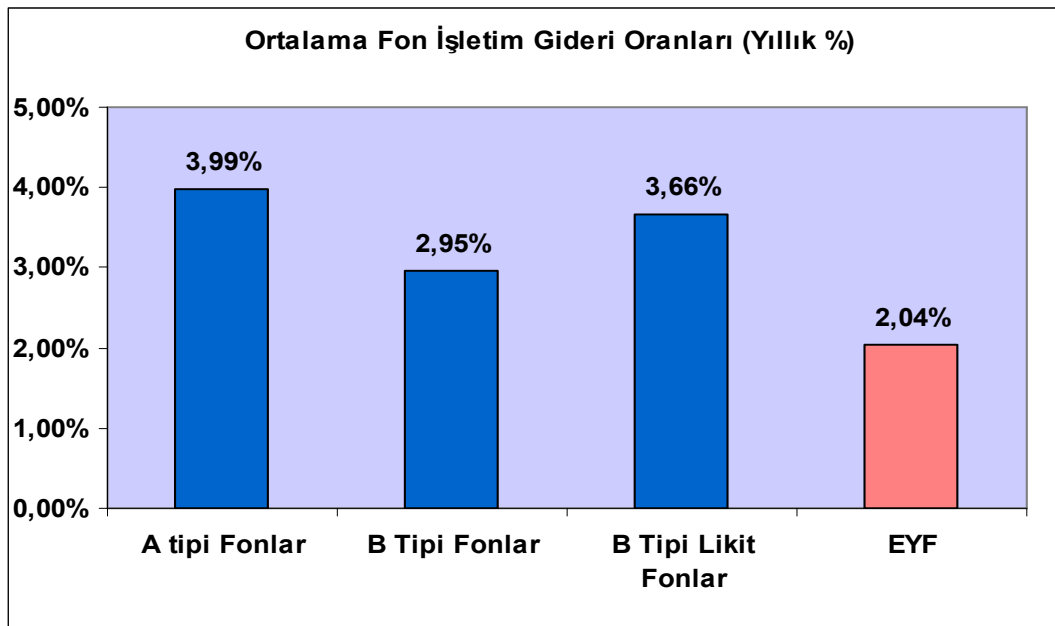


Grafik 24: EYF ve MKYF Toplam Fon Büyüklüğü Seyri (TL)

Kaynak : www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki grafik 24'te ülkemizde bireysel emeklilik sistemi başlangıç tarihinden günümüze emeklilik yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım fonlarının kıyaslamalı fon büyüklüğü seyri yer almaktadır. Sol ekseninde yer alan emeklilik yatırım fonlarının büyüme grafiğine bakıldığında oldukça istikrarlı bir tablo görünmekle birlikte sağ ekseninde yer alan menkul kıymet yatırım fonlarının büyüklük seyrinde iniş çıkışlar dikkat çekmektedir. Bu durumun temel nedeni, bireysel emeklilik yatırım fonlarında çıkışın menkul kıymet yatırım fonlarında olduğu kadar kolay olmayışdır. Diğer bir ifade ile; bireysel emeklilik sisteminde uzun vadeli yatırım teşvik edildiğinden emeklilik yatırım fonlarından ne kadar erken çıkılırsa vergi avantajından o kadar az yararlanılır. Diğer yandan, bireysel emeklilik yatırım fonlarında birikerek büyüyen bir yapı var iken, menkul kıymet yatırım fonlarında fon paylarının fona iadesi daha kolay olduğundan orta ve kısa vadeli yatırım düşünülmektedir.

3.10.2. Karşılaştırmalı Fon İşletim Gideri Kesintisi Oranları



Grafik 25: EYF ve MKYF Kıyaslamalı Fon İşletim Gideri Kesintisi Oranları*

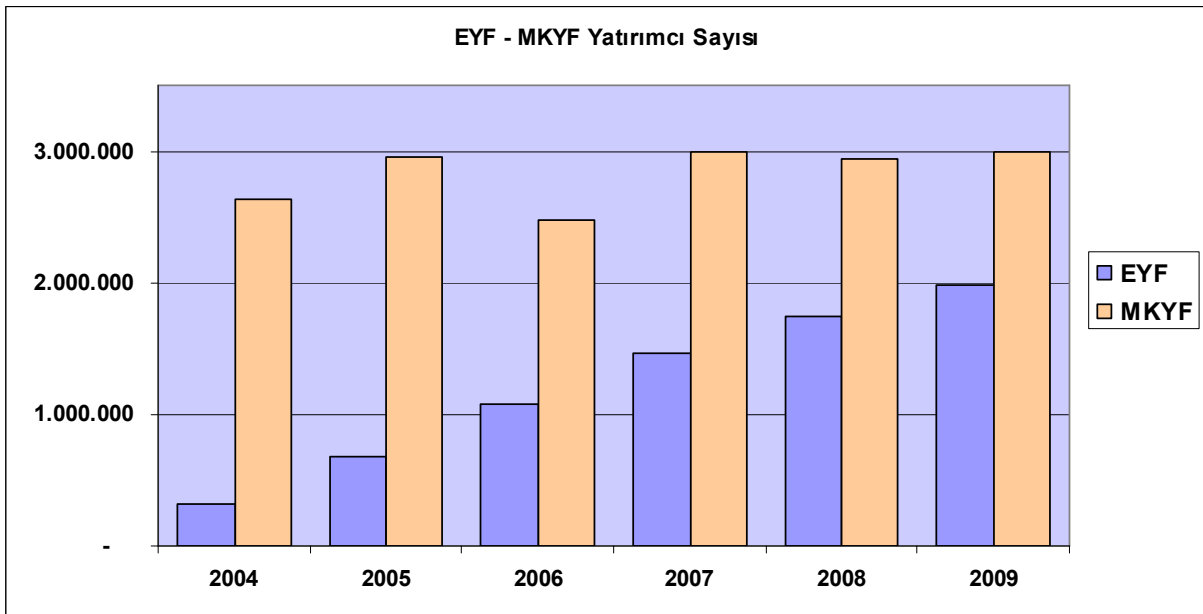
*Veriler 2007 yılına aittir.

Kaynak: Rasyonet Bilgisayar Yazılım ve Danışmanlık Şirketinden alınan verilerden derlenmiştir, (15.04.2010)

Bireysel emeklilik sisteminde katılımcılar günlük olarak fon net varlık değerleri üzerinden fon işletim gideri öderlerken, menkul kıymet yatırım fonlarında da fonun giderleri için alınan kesintiler mevcuttur. Söz konusu kesintilerin yıllık bazda A ve B tipi fonlar, B tipi likit fonlar için hesaplanan oranları yukarıdaki grafikteki gibidir.

Yukarıdaki grafik 25’de menkul kıymet yatırım fonları ile bireysel emeklilik yatırım fonlarının karşılaştırmalı olarak fon işletim gideri kesintisi yer almaktadır. Emeklilik yatırım fonlarının yıllık bazdaki ortalama fon işletim gideri kesinti oranı %2,04 iken A tipi fonlarda bu oran %3,99, B tipi fonlarda %2,95, B tipi likit fonlarda ise %3,66’dır. Bu durum, menkul kıymet yatırım fonlarında çok ön plana çıkmayan fonun hizmeti için alınan kesinti, aslında mevzuat kapsamında emeklilik yatırım fonları için düzenlenen fon işletim gideri kesintisinden ortalama yıllık bazda daha yüksektir.

3.10.3. Karşılaştırmalı Yatırımcı Sayısı



Grafik 26: Yıllar İtibari İle EYF ve MKYF Yatırımcı Sayısı Kıyaslaması

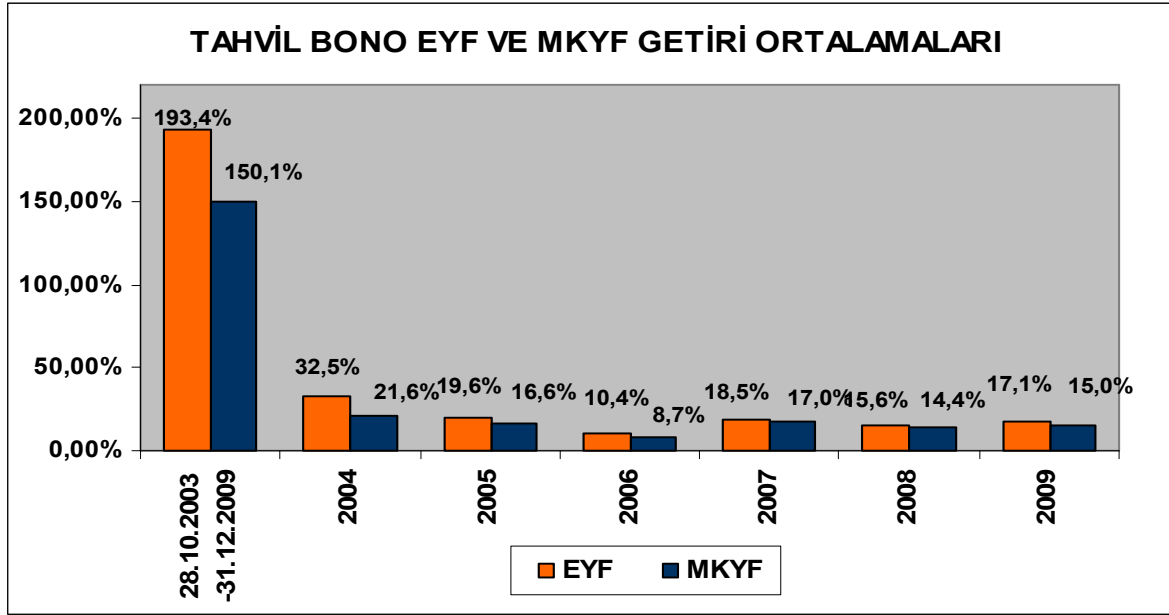
Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki grafik 26’da yıllar itibari ile EYF ve MKYF yatırımcı sayıları verilmiştir. 2004 yılında menkul kıymet yatırım fonları, yaklaşık 2,5 milyon yatırımcıya sahip iken emeklilik yatırım fonlarının 314 bin yatırımcısı bulunmaktaydı. Tabloda dikkat çeken nokta, bireysel emeklilik fonlarının yatırımcı sayısının yıllar geçtikçe artış göstermesi, buna karşılık menkul kıymet yatırım fonlarının yatırımcı sayısının inişli çıkışlı seyir izlemesidir. Bu durumun nedeni olarak, bireysel emeklilik sisteminden çıkışın menkul kıymet yatırım fonlarına göre daha zor olması gösterilebilir.

3.10.4. Karşılaştırmalı Getiri Analizi (2004-2009)

Menkul kıymet yatırım fonları ile bireysel emeklilik yatırım fonları birbirlerinin doğrudan rakibi değildir. Bunun temel nedeni, emeklilik yatırım fonlarına yapılan yatırımın uzun vadeli olması ve düzenli ödemeler ile birikim yapılmasıdır. Katılımcı bireysel emeklilik sisteminin bu özelliği nedeni ile paranın uzun vadeli likiditesinden vazgeçmek zorundadır. Buna karşın menkul kıymet yatırım fonlarına yapılan yatırımlarda orta ve kısa vadeli amaçlar güdülmektedir.

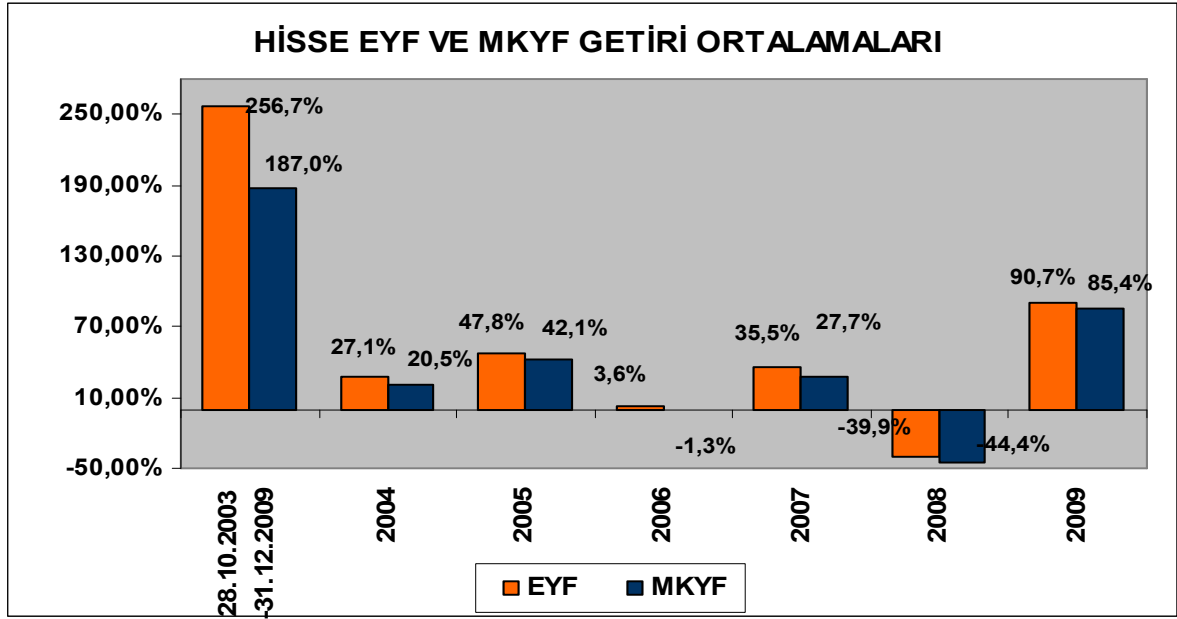
Menkul kıymet yatırım fonları ile bireysel emeklilik yatırım fonlarının getirileri aynı dönem içerisinde ve benzer fon türleri kapsamında hesaplandığında daha rasyonel çıkarımlar yapmak mümkündür. Aşağıdaki grafiklerde kamu borçlanma araçlarına dayalı fonlar, likit fonlar ve hisse senedine dayalı fonlar olarak üç ana bölümde incelenmiştir.



Grafik 27: Kamu Borçlanma EYF ve MKYF Getiri Ortalamaları (%)

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (18.04.2010)

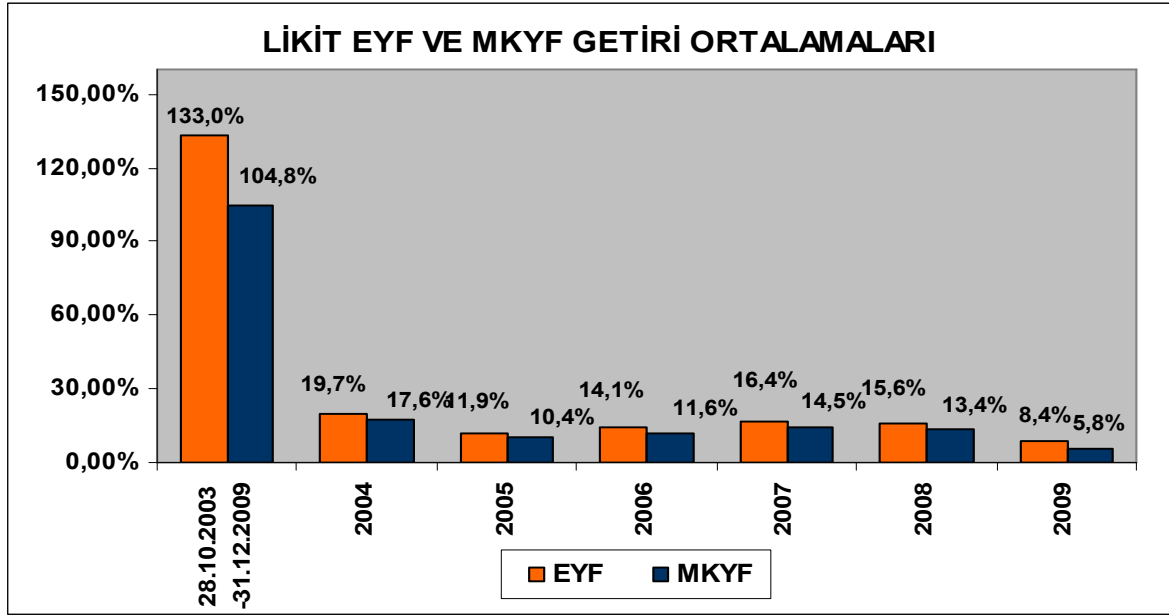
Kamu borçlanma araçları ülkemizde yatırım aracı olarak hem bireysel emeklilik yatırım fonları hem de menkul kıymet yatırım fonlarında en çok tercih edilen yatırım araçlarının başında gelir. Yukarıdaki grafik 27’de ülkemizde bireysel emeklilik yatırım fonlarının kuruluşundan beri bireysel emeklilik yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım fonlarının karşılaştırmalı olarak getirilerine yer verilmiştir. Grafikten de açıkça görüleceği gibi kamu borçlanma araçlarına dayalı bireysel emeklilik yatırım fonları, aynı türdeki menkul kıymet yatırım fonlarından daha fazla getiri sağlamıştır. Bireysel emeklilik sisteminin kurulduğu tarihten itibaren 2009 yılı sonuna kadar olan sürede tahvil ve bono emeklilik yatırım fonları %193,4 getiri sağlarken, bu oran menkul kıymet yatırım fonlarında %150,1’dir.



Grafik 28: Hisse Senetlerine Dayalı EYF ve MKYF Getiri Ortalamaları (%)

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (18.04.2010)

Yukarıdaki grafik 28’de hisse senedi EYF ve MKYF’lerin yıllar itibari ile getiri ortalamaları bulunmaktadır. Grafikte dikkat çeken nokta, hisse senedi emeklilik yatırım fonlarının ortalama getirilerinin menkul kıymet yatırım fonlarının ortalama getirilerinden yüksek olduğudur. Emeklilik yatırım fonlarının kurulduğu tarihten 2009 yılı sonuna kadar olan sürede hisse senedi EYF’leri %256,7 ortalama getiri sağlamışken, aynı dönemde hisse senedi MKYF’ler %187 getiri sağlamıştır. Hisse senedine dayalı EYF ve MKYF’lerin getirilerinin yıldan yıla ciddi dalgalanmalar gösterdiği grafikte açıkça görülmektedir. Bu nedenle, bu gruptaki yatırım fonları riski seven ve riske katlanabilen yatırımcının tercihi olmalıdır.

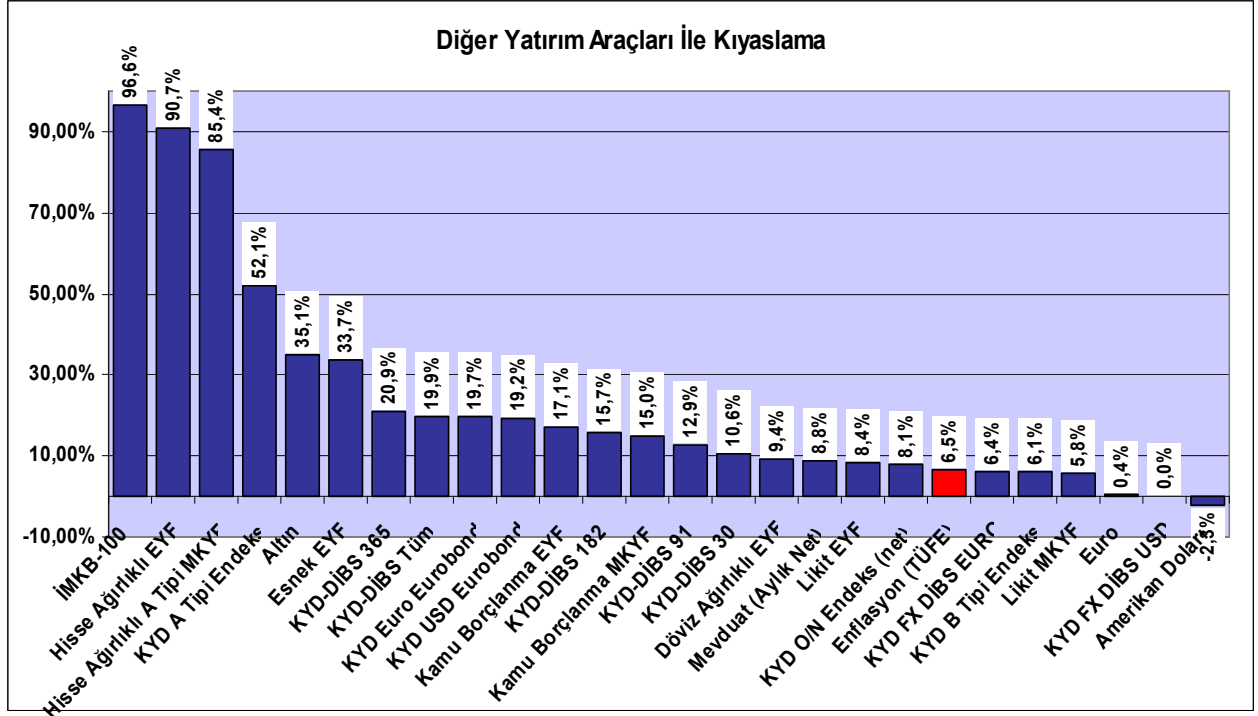


Grafik 29: Likit EYF ve MKYF Getiri Ortalamaları (%)

Kaynak: www.spk.gov.tr, Aylık bültenlerden derlenmiştir, (18.04.2010)

Yukarıdaki grafik 29’da likit EYF ve MKYF’lerin yıllar itibari ile getiri ortalamaları yer almaktadır. Emeklilik yatırım fonlarının halka arzından 2009 yılı sonuna kadar olan sürede likit emeklilik yatırım fonları %133 getiri ortalamasına sahipken menkul kıymet yatırım fonları %104,8 getiri ortalamasına sahiptir. Diğer yandan yıllık bazdaki getiri ortalamalarında da likit EYF’ler, likit MKYF’lerin üzerinde getiri sağlamışlardır. 2009 yılında likit MKYF’lerin getiri ortalaması %5,8’dir. Bu getiri oranı, 2009 yılı enflasyon oranı olan %6,53’ün altındadır.

3.10.5. Diğer Sermaye Piyasası Araçları İle Karşılaştırılmalı Getiri Analizi



Grafik 30: Diğer Sermaye Piyasası Araçları İle Getiri Kıyaslaması (%)

Kaynak: www.spk.gov.tr, www.tkyd.org.tr, kaynaklarından derlenmiştir, (20.04.2010)

Yukarıdaki grafik 30’da EYF ve MKYF’lerin türlerinin 2009 yılına ait getirilerinin diğer sermaye piyasası araçları ile karşılaştırmalı analizi yer almaktadır. Grafikten de görüldüğü gibi, 2009 yılında en yüksek getiriyi %96,6 ile İMKB-100 endeksi sağlamıştır. Bunu takiben Hisse senedi EYF’leri %90,7; hisse ağırlıklı A tipi MKYF’ler ise %85,4 getiri sağlamıştır. 2009 yılı enflasyon oranının (%6,53) altında getiri sağlayan sermaye piyasası araçları sırası ile; KYD FX DİBS Euro, KYD B Tipi Endeks, Likit MKYF, Euro, KYD FX DİBS USD ve negatif getirisi olan Amerikan Doları’dır. Dikkat edilirse, 2009 yılı ortalama getiride enflasyon oranının altında kalan emeklilik yatırım fon türü bulunmamaktadır. Grafikte yer alan veriler, 2009 yılında hisse senetleri piyasasının ortalamanın üzerinde getiri sağladığı, döviz bazlı yatırım araçlarının ise enflasyon seviyesi ve altında getirisinin olduğunu göstermektedir. Ancak, yüksek getiri sağlayan sermaye piyasası araçlarında getirinin dalgalanması yüksek olmaktadır. Bu nedenle yüksek risk grubunda yer almaktadırlar.

SONUÇ

Son yıllarda yatırım dünyasında yatırım fonlarının iki önemli alt yatırım aracı olan menkul kıymet yatırım fonları ve bireysel emeklilik yatırım fonları, aynı çatı altında kurulan fakat farklı amaçlara ve beklentilere yönelik olarak geliştirilen fon türleridir. Menkul kıymet yatırım fonları, yatırım fonlarının oluşmasında temel alınan ilkeler doğrultusunda kurulmuş ilk yatırım fonu türüdür. Bireysel emeklilik yatırım fonlarının kuruluş düşüncesi ise sosyal güvenlik sistemindeki sorunlar ile birlikte sistemi tamamlayıcı nitelikte bir öneri niteliğinde ortaya çıkmıştır.

Menkul kıymet yatırım fonlarının A tipi yatırım fonları ve B tipi yatırım fonları olmak üzere iki tipte incelenmektedir. A tipi yatırım fonları; fon portföyünün en az %25'i Türkiye'de kurulmuş anonim şirketlerin hisse senetlerinden oluşan fonlardır. B tipi yatırım fonları ise; daha çok sabit getirili menkul değerlere yatırım yapan fonlardır. Yatırım yapılan araçların niteliği göz önünde bulundurulduğunda A tipi yatırım fonları, B tipi yatırım fonlarına göre daha riskli ve birim fiyatındaki dalgalanma daha yüksektir. B tipi yatırım fonları, en likit yatırım fonu türüdür ve aynı gün içerisinde alınıp satılabilir.

Türkiye'de A tipi yatırım fonların portföy büyüklüğü 2009 yılı sonu itibari ile 1 milyar TL, aynı dönem için B tipi yatırım fonlarının portföy büyüklüğü ise 28.5 milyar TL'dir. Şöyle ki, çalışmamızın varsayımı olan “menkul kıymet yatırım fonları ve bireysel emeklilik yatırım fonlarının kişilerin menkul kıymet kazancını arttıracak ve ekonomide fon kaynağı sağlayacak” teyit edilmiştir. Diğer yandan A tipi yatırım fonlarının yatırımcı sayısı 2009 yılı sonu itibari ile 191.565 iken B tipi yatırım fonlarında yatırımcı sayısı 2.807.083'tür. Bu rakamlar, ülkemizde riskli yatırım araçlarına fazla yatırım yapılmadığını, daha likit yatırım araçlarına yönelme olduğunu göstermektedir. Oysa, dünya yatırım fonlarının türlerine göre dağılımında hisse senetleri yatırım fonları %41, dengeli / karma yatırım fonları %23 ve kamu borçlanma araçları yatırım fonları ise %19'luk paya sahiptir. Diğer bir ifade ile, dünyadaki ortalama yatırım risk seviyesinin altında bir katlanılabilir risk seviyesine sahip olduğumuz açıktır.

Türkiye’de yatırım fonlarının ayrı bir boyutu olarak değerlendirilen bireysel emeklilik yatırım fonları ise, 7 Ekim 2001 tarihinde 4632 sayılı “Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu” ile hukuki alt yapısı kurulan 27 Ekim 2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bireysel emeklilik sistemi, dünyada sosyal güvenlik sistemindeki finansal açıklar ve emeklilik yaşı ile ilgili sorunlar sonucunda emeklilik konusundaki reformlardan biri olarak gündeme gelmiştir. Bireysel emeklilik sistemi, bazı ülkelerde zorunlu bir sistem olsa da esasında sosyal güvenlik sisteminin alternatifi değil tamamlayıcısı niteliği taşımaktadır. Bireylerin emeklilik döneminde ek gelir sağlama amacına yönelik olan bireysel emeklilik sisteminde, emekli olabilmek için en az on yıl katkı payı ödemek ve 56 yaşını doldurmak zorunlu tutulmuştur.

Menkul kıymet yatırım fonları ile bireysel emeklilik yatırım fonları, yapı olarak aynı paydalarla olsa da, ortalama yatırım vadeleri, yatırım amaçları ve kesintileri itibari ile farklılık gösteren sermaye piyasası araçlarıdır. En önemlisi, bu iki yatırım fonu türünün uzun vadede getirileri farklılık arz etmektedir. Bu durumun temel nedeni, bireysel emeklilik yatırım fonlarının menkul kıymet yatırım fonlarına göre daha uzun vadeli yatırıma elverişli olmasıdır. Düzenli ödemeler ile beslenen bireysel emeklilik sistemi, emekli olma amacına yönelik olan yatırım fonu türünü içerir. Oysa menkul kıymet yatırım fonları, daha kısa vadeli yatırım türüdür.

Menkul kıymet yatırım fonları ve bireysel emeklilik yatırım fonlarının hukuki alt yapısı incelenmiştir. Her iki fon türünde de gerek fonların yönetimi gerekse temel anlamda sistemlerinin işleyişi açısından büyük benzerlikler mevcuttur. Ancak, menkul kıymet yatırım fonları daha kısa ve orta vadeli yatırıma elverişli olup her yıl değişen ortalama yatırım vadesi 2009 yılı sonunda menkul kıymet yatırım fonlarında ise 53 gün, bireysel emeklilik yatırım fonlarında ise 332 gündür. Bireysel emeklilik sisteminde fonların daha uzun vadeli yatırıma yönelik olmasının diğer bir nedeni ise sistemin hukuki alt yapısının katılımcıyı sistemde emekli olana kadar kalması yönünde düzenlenmiş olmasıdır. Bireysel emeklilik sistemi, paranın likiditesinden uzun süre vazgeçmeyi gerektirir. Eğer katılımcı, emekli olmadan sistemden ayrılırsa avantaj sağlayacağı vergi konusunda karlı değil zararlı çıkacaktır. Bu nedenle, bireysel emeklilik sistemi, uzun vadeli yatırımı düşünen ve emekli olma amacı ile yatırım yapan yatırımcılar için birçok avantaj sunmaktadır.

Türkiye’de bireysel emeklilik yatırım fonlarının kuruluşundan bu yana yalnızca yedi yıl geçmesine rağmen portföy büyüklüğü açısından hızlı bir yükseliş söz konusudur. 2009 yılı sonu itibari ile 9.1 milyar TL portföy büyüklüğüne ulaşılan bireysel emeklilik sisteminde yatırımcı sayısı ise aynı dönem itibari ile 1.987.000’dir. Bu durum, bireysel emeklilik sisteminin ülkemizde ciddi bir aşama kaydettiğini göstermektedir.

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının 2009 yılında ortalama portföy dağılımlarına bakıldığında kamu borçlanma araçlarına %68, hisse senetlerine %10 ve ters repo işlemlerine ise %15 oranında yatırım yapıldığı görülmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin gelişmiş olduğu ülkelerde ise hisse senetlerine %50’nin üzerinde yatırım yapılmaktadır. Global finansal krizin en derin etkilerinin yaşandığı 2008 yılında bireysel emeklilik yatırım fonlarının ortalama getiri incelenmiş ve İrlanda’nın -%35, A.B.D.’nin -%24, Avustralya’nın ise -%22,7 gibi negatif getiri oranları ile yer aldığı sıralamada incelenen ülkeler arasında en yüksek getiriyi %9,5 ile Türkiye sağlamıştır. Bu durumun temel nedeni ise, Avrupa ülkeleri ve A.B.D.’nin bireysel emeklilik yatırım fonlarında yüksek oranda hisse senedi bulundurmasından kaynaklanmaktadır. Hisse senedine yatırımın olumsuz yanı, kriz dönemlerinde negatif getiriyi beraberinde getirmesidir.

Çalışmamızın temelini oluşturan menkul kıymet yatırım fonlarının ve bireysel emeklilik yatırım fonlarının getiri analizinde Sermaye Piyasası Kurulu’ndan alınan veriler kullanılarak farklı fon grubundaki fonlarının getirilerinin kıyaslanması, aynı fon grubundaki fonlarının getirilerinde farklı getirilerin portföy yönetiminden kaynaklanması, her iki fon grubunda aynı dönem içerisinde hesaplanan ve aynı yatırım araçlarını barındıran farklı fonların farklı getirilerin sebeplerine açıklık getirilmeye çalışılmıştır.

Bireysel emeklilik sisteminde uzun vadede hisse senetlerine yatırım menkul kıymet yatırım fonlarına yatırımdan daha çok getiri sağlamaktadır. Bunun nedeni, düzenli ödeme ile işleyen bireysel emeklilik sisteminde her ay ya da her dönem mevcut hisse fon fiyatından alım yapılmaktadır. Piyasanın düşüşe geçtiği ortamlarda önceki aylara göre daha düşük fiyattan alım yapılmaktadır. Ancak, dikkat edilmesi gereken nokta, düşük fiyat ile daha fazla fon payı satın alındığıdır. Fon birikimlerinde esas olan nokta ise fon paylarının sayısıdır. Fon payı sayısı ne kadar çok olursa fonun birim sayısı arttığında fon payı başına o kadar fazla getiri sağlanmaktadır. Bu nedenle, yatırımcının uzun vadeli yatırım yapması durumunda piyasa düşüşe geçtiğinde düşük maliyet avantajından, piyasa yükselişe geçtiğinde ise yüksek getiriden faydalanılmaktadır.

Yapılan getiri analizinde, bireysel emeklilik yatırım fonlarının kuruluşundan bu yana (27 Ekim 2003) kamu borçlanma araçları EYF ve MKYF, hisse senetleri EYF ve MKYF, likit EYF ve MKYF, dövizde dayalı EYF ve MKYF, esnek / karma EYF ve MKYF fon grupları kullanılmıştır. Analiz sonucunda 27 Ekim 2003 tarihi ile 31 Aralık 2009 tarihleri arasında yukarıda sayılan tüm gruplarda bireysel emeklilik yatırım fonlarının menkul kıymet yatırım fonlarına göre daha yüksek getiri sağladığı görülmüştür.

2009 yılında bireysel emeklilik yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım fonlarının diğer sermaye piyasası araçları ile kıyaslamalı getirisi incelendiğinde en yüksek getiriyi %96,6 ile İMKB – 100 endeksi sağlamıştır. Hisse senedi EYF’leri %90,7; hisse ağırlıklı A tipi MKYF’ler ise %85,4 getiri sağlamıştır. 2009 yılı enflasyon oranına (%6,53) göre bakıldığında ise enflasyon oranının altında kalan EYF bulunmamaktadır. Yalnızca %5,8 ortalama getiri ile likit MKYF enflasyonun altında getiri sağlamıştır.

Ülkemizde en yaygın kurumsal yatırımcı özeliğine sahip yatırım fonlarının gelişmesi ve daha fazla yatırımcıya ulaşabilmesi için bir takım yenilik ve gelişmeler kaçınılmazdır. Bunların başında, yatırım fonlarının esaslarının yatırımcıya tanıtılması gelmektedir. Diğer bir ifade ile, yatırımcıya fonların risk seviyelerinden ve yatırım fonlarının getiri garantisi sağlamadığından bahsedilmesi gerekmektedir. Bazı finansal kuruluşlar yatırım fonlarının geçmiş dönem getirileri ile yatırımcıya yatırım fonu satmaktadırlar. Oysa belirli bir dönem içerisinde elde edilen getirinin gelecek dönemde de devam edeceği varsayımı yanlıştır. Çünkü para ve sermaye piyasalarının seyri kısa sürede değişmektedir. Bireysel emeklilik sisteminde de, emeklilik araçlarının katılımcılara vergi avantajlarını ve diğer hususları doğru ve eksiksiz olarak anlatmaları gerekmektedir. Yatırım fonlarının çeşitleri gün geçtikçe artmakta ve portföy yapısı karmaşılaşmaktadır. Yatırımcıların bilinçli kararlar verebilmesi için uzmanlık gerektiren konularda fonların kurucusu tarafından bilgilendirmeleri fon piyasasının da gelişmesine katkıda bulunacaktır. Böylece, finansal piyasaların önemli bir ayağını oluşturan yatırım fonlarının portföy büyüklüğü yıldan yıla artış göstererek derinlik sağlanacaktır.

KAYNAKÇA

İnternet Kaynakları

1. http://www.alomaliye.com/2010_pratik_bilgiler.htm#3, (15.04.2010),
2. http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=275&Itemid=-99, (13.04.2010),
3. <http://www.egm.org.tr/?sid=70>, (11.03.2010),
4. Bireysel Emeklilik Sistemi 2008 Gelişim Raporu, <http://www.egm.org.tr/bes2008gr.asp>, (16.04.2010),
5. <http://www.egm.org.tr/weblink/BESgostergeler.htm>, (20.04.2010),
6. http://www.egm.org.tr/Fon_Isletim_Gider_Kesintisi/FIGK6.htm, (19.04.2010),
7. <http://emeklilik.egm.org.tr/?sid=28>, (15.04.2010),
8. <http://www.isbank.com.tr/programs/fonlar/801.asp>, (16.02.2010),
9. www.oecd.org, (20.04.2010),
10. www.spk.gov.tr, Aylık Bültenler, (19.04.2010),
11. www.spk.gov.tr, Menkul Kıymet Yatırım Fonları Konsolide Bilgiler, (16.04.2010),
12. http://www.spk.gov.tr/mevzuat/pdf/Bolum_4/4_7_1_1_SeriVII_No10.pdf, (15.08.2009)
13. <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=253>, (10.01.2010),
14. <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=343>, (08.03.2010),
15. <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=350>, (12.04.2010),
16. <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=278>, (23.03.2010),
17. <http://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?QueryName=595&QueryType=View> , (20.04.2010)
18. www.spk.gov.tr, Aylık İstatistiksel Veriler, (20.04.2010),

19. <http://www.spk.gov.tr/apps/MutualFundsPortfolioValues/FundsInfos.aspx?ctype=E>, (20.04.2010),
20. <http://www.takasbank.com.tr/Pages/Tarihce.aspx>, (12.03.2010),
21. http://www.takasbank.com.tr/userfiles/documents/Ana_Sozlesme.pdf, (12.03.2010),
22. <http://www.takasbank.com.tr/Pages/BireyselEmeklilikFonlarinaVerilenHizmetler.aspx>, (02.04.2010),
23. www.tkyd.org.tr, (20.04.2010),

Kitaplar

1. Algüner, Ayhan, **Kurumsal Yatırımcılar Finansal Piyasalara Etkileri ve Türkiye Örneği**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:199, Ankara, Haziran 2006,
2. Anderson, Seth C., Parvez Ahmed, **Mutual Funds: Fifty Years of Research Findings**, Innovations In Financial Markets And Institutions, 2005,
3. Berk, Niyazi, **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, 7. Baskı, İstanbul, 2003,
4. Civan, Mehmet, **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2006,
5. Dağlar, Hüseyin, **Kurumsal Yatırımcılar Olarak Emeklilik Yatırım Fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:249, 2007,
6. Destanoğlu, Burçak Yıldız, **Yatırım Fonu Katılma Belgeleri**, Türkiye İş Bankası Vakfı Yayınları, Ankara, 2004,
7. Erdoğan, Oral Levent Özer, **Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar**, İMKB Yayınları, İstanbul, 1998,
8. Ergenekon, Çağatay, **Özel Emeklilik Fonları Şili Örneğinden Alınacak Dersler**, İMKB Yayınları, İstanbul, 1998,
9. Ertaş, Vahdettin, Tuncel Kürşat, Tekel Bahadır, **Yatırım Fonları ve Türkiye Uygulaması**, SPK Yayınları, No:103, Ankara, 1997,
10. Fink, Matthew P. **The Rise Of Mutual Funds**, Oxford University Press, 2008,

11. Günal, Vural, **Hukuki Açidan Sermaye Piyasası Hareketleri**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul, 1997,
12. Karacabey, Ali Argun, **A Tipi Yatırım Fonları Performanslarının Analizi ve Değerlendirilmesi**, Mülkiyeliler Birliği Vakfı Yayınları, Ankara, 1998,
13. Karşlı, Muharrem, **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, Geliştirilmiş 5. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul, 2004,
14. Kılıç, Saim, **Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, 2002,
15. Özçam, Mustafa, **Varlık Fiyatlama Modelleri Aracılığıyla Dinamik Portföy Yönetimi**, SPK Yayın No:104, 1997,
16. Sümer, Ayşe, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, Geliştirilmiş 3.basım. İstanbul: Alfa Yayınları, 2002,
17. Tevfik, Gürman, **Dünya’da ve Türkiye’de Yatırım Fonları ve Teori ve Uygulama**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara, 1995,
18. Uyanık, Atilla, **Finansal Ürünlerin Vergilendirilmesi ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi**, SPK Yayınları, No:79, Ankara, 1997,
19. Ünal, Targan, **Gelişmekte Olan Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Yayınları, No:7, İstanbul, 1995.

Makaleler

1. Al, Hüseyin, **Özel Emeklilik Fonları ve A.B.D. Uygulaması**, Active Dergisi, Mayıs-Haziran 2002,
2. Demir, Yusuf; Yavuz, Ali, **Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi ve Sistemin Geliştirilmesinde Vergisel Teşviklerin Önemi**, Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 9, Sayı: 1, Yıl: 2004,
3. Ergenekon, Çağatay, **Emekliliğin Finansmanı: Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Özel Emeklilik Modeli Önerisi**, TÜGİAD, İstanbul, 2000,
4. Ergenekon, Çağatay, **Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasası'na Yansımalar**, İMKB Dergisi, Yıl 2, Sayı 7-8, 1998,
5. Erol, Ahmet; Yıldırım, Ercan, **Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yaşanan Krizlerin Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişime Etkileri**, Yaklaşım Dergisi, Kasım 2005,
6. Kont, Bayram, **Dünya'da ve Türkiye'de Yatırım Fonları**, Active Dergisi, Ocak-Şubat 2001.

Yayınlanmamış Tezler

1. Dilek, Setenay, **Türkiye’de Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Avrupa Birliği’ne Entegrasyonu**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008,
2. Güleç, Birol, **Dünyada Sosyal Güvenlik Reformları Işığında Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi (Riskler ve Öneriler)**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2003,
3. Kara, Tansu, **Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Finansman Krizi ve Bireysel Emeklilik Sistemi**, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 2006,
4. Odabaşı, Belgi, **Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi: A Tipi Karma Fonlar İçin Çok Kriterli Modellerle Türkiye Uygulaması**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2007,
5. Oktay, Ahmet Naim, **Bireysel Emeklilik ve Vergilendirilmesi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul, 2006,
6. Pehlivan, Ebru, **Yatırım Fonlarının Performansı**, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008,
7. Süzgen, Mert, **Kurumsal Yatırımcılar ve Sermaye Piyasası**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1996,

8. Şahin, Emine Eda, **Yatırım Fonlarının Performans Ölçümü ve 2005-2008 Döneminde Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmelerine Yönelik Bir Uygulama**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 2008,
9. Yener, Erol, **Özel Emeklilik Fonları; Sermaye Piyasası Üzerine Muhtemel Etkileri ve Bir Özel Emeklilik Fonu Modeli**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara, 2006,
10. Yıldırım, Kadir, **Finansal Küreselleşme Açısından Yatırım Fonlarının Etkinliği**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2009.

Kanun, Tebliğ ve Yönetmelikler

1. Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 10.05.2002 tarih, 22/646 sayılı karar,
2. Resmi Gazete 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik,
3. Resmi Gazete 13.05.2003 tarih ve 25107 sayılı Emeklilik Planları Hakkında Tebliğ, Tebliğ No:2003/1,
4. Resmi Gazete 01.03.2009 tarih ve 27156 sayılı Emekliliğe Yönelik Taahhütte Bulunan Kuruluşların Aktüeryal Denetimi Hakkında Yönetmelik,
5. Resmi Gazete 28.02.2002 tarih ve 24681 sayılı Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik,
6. Resmi Gazete 29.08.2009 tarih ve 27334 sayılı Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik,
7. Resmi Gazete 19.12.1996 tarih ve 22852 sayılı Seri VII, No:10 Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği,
8. Resmi Gazete 07.04.2001 tarih ve 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu,
9. Resmi Gazete 06.01.1961 tarih ve 10700 sayılı, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu,
10. Resmi Gazete 21.06.2006 tarih ve 26205 sayılı, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu,

11. Resmi Gazete 10.07.2001 tarih ve 24458 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair 4697 sayılı kanun.

Ek 1: Çalışmada Kullanılan Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Tipi, Türü, Toplam Değeri, Yatırımcı Sayısı ve Birim Fiyatı Bilgileri (31.12.2009)

	Fon Adı	Tipi	Türü	Toplam Değeri		Birim	
				(TL)	Sayı	Fiyat TL	
1	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipli Fon	Değişken Fon	16.080.280	41	0,159035	
2	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipli Fon	Karma Fon	6.432.539	12	0,017625	
3	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipli Fon	Değişken Fon	305.655	12	0,017238	
4	AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipli Fon	Değişken Fon	9.215.995	1.320	0,039548	
5	AKBANK T.A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipli Fon	Değişken Fon	7.007.080	993	0,065793	
6	AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipli Fon	Hisse Senedi Fonu	9.526.202	1.972	0,968928	
7	AKBANK T.A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	A Tipli Fon	Endeks Fon	21.159.079	1.407	0,03273	
8	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	B Tipli Fon	Altın ve Diğer Kıymet	72.678.863	5.544	0,015789	
9	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipli Fon	Likit Fon	2.967.196.670	311.755	16,89895	
10	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ PREMIUM TAHVİL VE BONO FONU	B Tipli Fon	Tahvil ve Bono Fonu	59.508.021	1.552	0,01674	
11	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipli Fon	Tahvil ve Bono Fonu	156.427.223	4.841	10,49335	
12	AKBANK T.A.Ş. FRANKLIN TEMPLETON B.R.I.C. ÜLKELERİ B TİPİ YAB.MEN.KIY.F	B Tipli Fon	Yabancı Menkul Kıymet	-	-	0	
13	AKBANK T.A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ DENGELİ YAB. MEN.KIY. FONU	B Tipli Fon	Yabancı Menkul Kıymet	28.407.040	1.407	0,012323	
14	AKBANK T.A.Ş. S&P/IFCI TÜRKİYE A TİPİ AKBANK BORSA YATIRIM FONU	A Tipli Fon	Endeks Fon	355.421	-	14,21683	
15	ALTERNATİFBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	A Tipli Fon	Değişken Fon	767.675	76	2,171764	
16	ALTERNATİFBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipli Fon	Hisse Senedi Fonu	708.146	16	0,038661	
17	ALTERNATİFBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipli Fon	Değişken Fon	936.958	109	1,225515	

18	ALTERNATİFBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	38.756.561	4.586	2,215953
19	ALTERNATİFBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	1.591.990	71	0,058634
20	ANADOLUBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	1.069.116	-	0,026365
21	ANADOLUBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	186.353.420	-	0,094257
22	ANADOLUBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	2.809.772	-	0,026579
23	ATA YATIRIM MEN. KİY. A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	50.851.616	16	0,02175
24	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	426.349	107	0,03806
25	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	2.484.104	51	11,69221
26	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	11.120.045	136	0,99112
27	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	53.468.040	9.366	0,234603
28	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	5.934.378	93	0,036236
29	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. UZUN VADELİ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	7.710.167	103	0,172611
30	BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	28.198	18	0,015361
31	BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	1.487.731	303	0,019593
32	BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	404.966	41	0,025006
33	BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	11.000	36	0,011815
34	BİZİM MENKUL DEĞ.A.Ş. DOW JONES DJIM TÜRKİYE A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	2.438.700	92	11,085
35	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ ALTIN VE ENERJİ KARMA FONU	A Tipi Fon	Karma Fon	627.308	146	0,015314
36	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	937.971	116	0,020189
37	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ İNŞAAT SEKTÖR FONU	A Tipi Fon	Sektör Fonu	212.376	71	0,017827

38	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	60.390	1	0,012078
39	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	147.851	4	0,013572
40	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	3.447.323	508	0,015702
41	DENİZBANK A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ PERFORMANS FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	10.584.228	-	0,013149
42	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	1.152.112	-	0,221773
43	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	1.027.351	-	0,105575
44	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 100 ENDEKSİ FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	8.391.495	-	0,032918
45	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	684.664	-	0,35567
46	DENİZBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN BİRİKİM YATIRIM FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	6.325.154	-	0,537351
47	DENİZBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	465.552.649	-	0,380858
48	DENİZBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	8.490.673	-	0,407911
49	DENİZBANK A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	8.231.899	-	0,011332
50	DOW JONES İSTANBUL 20 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	32.170.992	-	15,69317
51	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN ANALİZ FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	797.331	83	0,061227
52	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	3.116.867	124	2,587474
53	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	1.064.330	10	0,013851
54	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	2.893.192	61	0,009979
55	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	9.045.119	260	0,039401
56	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	87.610.775	7.546	3,6885
57	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	12.290.750	195	0,018556

58	EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN AKTİF FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	895.426	38	0,013276
59	EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ MODEL PORTFÖY F.	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	722.636	35	0,022092
60	EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	5.060.230	395	2,467442
61	EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	7.262.477	3.712	0,130482
62	ERGOİSVİÇRE SİGORTA A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	5.362.272	4	0,022864
63	ERGOİSVİÇRE SİGORTA A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	3.626.863	13	0,025339
64	ERGOİSVİÇRE SİGORTA A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	8.012.735	27	0,026191
65	ERGOİSVİÇRE SİGORTA A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	2.169.843	199	0,341619
66	EUROBANK TEKFEN A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	789.270	206	0,923814
67	EUROBANK TEKFEN A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	18.676.449	1.611	1,200202
68	EVGIN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	1.085.922	97	0,77181
69	EVGIN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	2.391.555	123	0,04985
70	FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	4.817.196	29	0,139684
71	FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	1.962.873	15	0,082409
72	FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	154.581.355	15.262	0,030396
73	FINANSBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	1.574.250	23	19,68354
74	FINANSBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	3.260.840	21	0,061487
75	FINANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	45.482.510	106	0,024678
76	FINANSBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	444.356.132	933	47,84094
77	FINANSBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	40.243.167	37	76,09792

	FINANSBANK A.Ş. EUROPEAN EQUITY B TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU	B Tipi Fon	Yabancı Menkul Kıymet	-	-	0
78						
79	FINANSBANK A.Ş. FINANS ANALİZ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	538.964	56	0,013433
80	FINANSBANK A.Ş. İMKB 30 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	10.608.183	-	23,57374
81	FINANSBANK A.Ş. QUANT B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	973.260	609	0,010267
82	FINANSBANK A.Ş. REFLEKS B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	16.190.087	116	0,011594
83	FINANSBANK A.Ş. UZUN VADELİ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	5.128.503	8	0,021234
84	FORTIS BANK A.Ş. A TİPİ KÜÇÜK VE ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELER HİS. SEN F	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	3.590.265	144	56,24042
85	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	B Tipi Fon	Altın ve Diğer Kıymet	12.072.772	676	0,01056
86	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	290.683.477	51.454	151,1698
87	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ ORTA VADELİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	2.089.783	377	0,03401
88	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	1.593.296	78	131,4631
89	FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	1.307.014	95	0,024814
90	FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	20.184.525	69.824	0,022509
91	FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	5.885.986	189	0,026256
92	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ ÖZEL BANKACILIK DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	281.525	5	6256,12
93	FTSE İSTANBUL BONO FBIST B TİPİ BORSA YATIRIM FONU	B Tipi Fon	Endeks Fon	43.227.707	-	154,3847
94	GARANTİ YATIRIM MEN. KİY. A.Ş. B TİPİ PORTFÖY YÖN.HİZ. DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	34.448.730	654	0,109099
95	GARANTİ YATIRIM MEN. KİY.A.Ş. A TİPİ PORTFÖY YÖN. HİZ.DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	7.775.616	69	0,088248
96	GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	21.444.856	2.112	6,860227
97	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	581.694	97	0,034693

98	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	1.705.715	38	0,358576
99	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	9.547.579	3.570	1,13903
100	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	829.590	39	0,013471
101	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN PİRİ REİS FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	671.550	197	0,291271
102	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	571.752	109	16,87587
103	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KAR PAYI ODAKLI HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	506.931	23	0,010739
104	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA AKTİF STRATEJİ FONU	A Tipi Fon	Karma Fon	13.346.010	573	0,032761
105	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	409.560	23	0,035573
106	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	88.034	78	0,104397
107	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	22.417.423	1.922	0,047204
108	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	11.997.618	706	0,922711
109	HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	43.713.122	4.119	0,034663
110	HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	15.858.489	1.138	29,99389
111	HSBC BANK A.Ş. A TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	7.153.613	56	0,014821
112	HSBC BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	1.060.026.642	98.720	28,37686
113	HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	118.437.407	3.813	0,108075
114	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	13.061.187	1.094	0,051091
115	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	B Tipi Fon	Altın ve Diğer Kıymet	47.414.618	4.374	0,577316
116	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	179.582.773	7.632	0,852746
117	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZ. DEĞ. FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	13.863.130	50	0,020884

118	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	95.620.474	1.661	0,25921
119	ING BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	3.746.778	286	1,43742
120	ING BANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	1.322.108	866	1,563707
121	ING BANK A.Ş. A TİPİ IMKB ULUSAL 30 ENDEKS YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	5.507.160	538	0,04775
122	ING BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT YATIRIM FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	540.122.542	127.846	38,57275
123	ING BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONOYATIRIM FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	16.748.921	2.228	1,061748
124	ING BANK A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO YAT. FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	5.874.360	303	0,676684
125	ING BANK A.Ş. B TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU	B Tipi Fon	Yabancı Menkul Kıymet	530.646	2.337	0,219842
126	INFO YATIRIM A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	762.642	136	0,021606
127	INFO YATIRIM A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	1.577.962	262	0,061706
128	İSTANBUL GOLD B TİPİ ALTIN BORSAL YATIRIM FONU	B Tipi Fon	Altın ve Diğer Kıymet	77.301.925	-	51,53462
129	İŞ YAT.MEN.DEĞ.A.Ş. B TİPİ BAYRAKTAR HOLDING DEĞİŞKEN ÖZEL FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	80.147.974	1	0,010742
130	İŞ YAT.MEN.DEĞ.A.Ş.İŞ YAT.-DOWJONES TÜRKİYE EŞİT AĞIR.15 A BORSAL F.	A Tipi Fon	Endeks Fon	9.612.764	1	14,78887
131	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLELER A.Ş. DİNAMİK A TİPİ İSTANBUL DEĞ. Y. F.	A Tipi Fon	Değişken Fon	604.205	1	0,0114
132	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	8.550.807	60	0,776418
133	İŞ YAT MEN. DEĞ. A.Ş. ASHMORE İŞ YAT. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	738.683	3	0,012924
134	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ASHMORE İŞ YATIRIM B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	1.423.519	3	0,010441
135	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ASHMORE İŞ YATIRIM B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	31.448.833	179	0,010097
136	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	33.681.468	232	0,285937

137	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipli Fon	Tahvil ve Bono Fonu	74.227.922	302	0,015986
138	İŞ YATIRIM-IBOXX TÜRKİYE GÖSTERGE TAHVİL B TİPİ BORSA YATIRIM FONU	B Tipli Fon	Endeks Fon	12.612.261	1	14,01362
139	KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipli Fon	Değişken Fon	2.869.887	15	0,020498
140	KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipli Fon	Likit Fon	3.203.917	35	0,010342
141	MALİ SEKTÖR DIŞI NFİST İSTANBUL 20 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	A Tipli Fon	Endeks Fon	1.787.788	-	17,87788
142	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipli Fon	Değişken Fon	26.507	93	0,046697
143	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipli Fon	Likit Fon	1.492.830	1.112	0,033621
144	MILLENNIUM BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipli Fon	Likit Fon	27.161.408	1.713	0,022282
145	MILLENNIUM BANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipli Fon	Değişken Fon	1.067.766	145	0,027652
146	MILLENNIUM BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipli Fon	Tahvil ve Bono Fonu	6.113.436	100	0,027098
147	NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON[TASFIYE]	A Tipli Fon	Değişken Fon	-	-	0
148	NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON[TASFIYE]	B Tipli Fon	Değişken Fon	-	-	0
149	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipli Fon	Değişken Fon	850.018	31	0,011661
150	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipli Fon	Likit Fon	39.161.699	3.048	0,01134
151	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ÖZEL PORT. YÖN. DEĞİŞKEN F.	B Tipli Fon	Değişken Fon	24.786.257	66	0,011273
152	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipli Fon	Tahvil ve Bono Fonu	7.279.775	134	0,010506
153	ÖNCÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipli Fon	Likit Fon	12.115	15	0,01327
154	RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ DEĞ. F. (TASFIYE)	A Tipli Fon	Değişken Fon	-	-	0
155	RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ DEĞ. F. (TASFIYE)	B Tipli Fon	Değişken Fon	-	-	0
156	RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ LİKİT F. (TASFIYE)	B Tipli Fon	Likit Fon	6.736	7	0,07828

157	SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	1.020.996	-	0,036298
158	SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	1.842.275	-	0,025349
159	STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞ. A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	883.592	14	0,021399
160	STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	1.680.965	13	0,01779
161	STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	20.195.163	179	2,585577
162	STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ RISK YÖNETİMİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	10.119.566	123	0,03666
163	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ALTIN FON	B Tipi Fon	Altın ve Diğer Kıymet	2.400.514	162	0,011071
164	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	2.743.442	245	0,016578
165	ŞEKERBANK T.A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	1.103.376	224	0,26038
166	ŞEKERBANK T.A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	95.520.865	9.118	0,716684
167	ŞEKERBANK T.A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	2.703.914	116	0,018041
168	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN BAŞAK FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	780.854	215	0,008947
169	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN DEĞER FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	1.735.406	165	0,012359
170	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	5.640.883	468	0,01554
171	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	19.041.475	1.409	0,012382
172	T.C.ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FONU	A Tipi Fon	Karma Fon	2.607.635	445	0,053707
173	T.C.ZİRAAT BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	1.355.727.713	127.283	71,85322
174	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	8.865.071	1.001	0,011431
175	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	21.887.169	2.825	0,679244
176	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	40.134.619	4.378	0,017623

177	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	B Tipi Fon	Altın ve Diğer Kıymet	84.941.898	8.983	0,01884
178	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ELMA LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	2.215.762.399	522.915	65,65197
179	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ GAR.BANK.UZUN BONO ENDEKSİ GARBO UZUN F.	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	34.025.655	120	0,020479
180	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	1.457.826.813	79.732	26,85554
181	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ PORTFÖY YÖNETİMİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	15.742.752	2	0,021151
182	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	158.177.168	5.161	161,1274
183	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU	B Tipi Fon	Yabancı Menkul Kıymet	7.335.901	1.388	0,025384
184	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. FLEXİ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	184.698.586	8.742	44,30135
185	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. MSCI TÜRKİYE ENDEKSİ A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	-	-	0
186	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. ÖZEL BANKACILIK A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	1.522.851	14	0,016562
187	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. ÖZEL BANK. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	21.992.628	101	0,021473
188	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ TAHVİL BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	62.851.106	212	0,021245
189	T.HALK BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	9.450.645	-	0,122198
190	T.HALK BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	1.695.931	-	25,47323
191	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	2.807.774	-	15,76197
192	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ ELEKTRONİK LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	4.666.358	-	41,38127
193	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	528.971.017	-	0,023588
194	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	3.188.407	-	33,4071
195	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	15.885.262	2.191	4,316925
196	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	26.801.111	2.834	31,13284

197	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ IMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	25.796.884	2.014	0,027547
198	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ IMKB ULUSAL MALİ ENDEKS FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	12.357.778	1.234	0,036332
199	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ IMKB ULUSAL TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	3.962.166	771	0,008301
200	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	A Tipi Fon	İştirak Fonu	97.790.168	3.069	22,09115
201	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA KUMBARA FONU	A Tipi Fon	Karma Fon	185.023.834	147.632	0,078806
202	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	8.436.931	73	0,014349
203	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	215.246.985	3.801	0,026893
204	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	242.870.937	11.566	37,80623
205	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN TEMA ÇEVRE FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	28.517.412	2.154	0,014099
206	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ İNTERNET LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	532.144.764	37.974	4,391618
207	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	3.871.276.856	331.101	109,1347
208	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ MAKSİMUM LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	370.620.423	55.043	0,017051
209	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ PRİVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	260.412.854	614	0,016689
210	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO [EURO EUROBOND] FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	7.421.992	478	0,013342
211	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO [USD EUROBOND] FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	4.355.577	379	0,012829
212	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	715.027.745	33.733	54,73298
213	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ ULUSLARARASI KARMA FON	B Tipi Fon	Karma Fon	5.706.748	802	0,018838
214	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ VAKIF DER. BİR. VE SAND. YÖNEL. TAHVİL VE B. F.	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	742.126	66	0,025889
215	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	651.936	124	0,423582
216	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	5.963.298	180	0,858949

217	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	7.799.251	707	0,016648
218	TAİB YATIRIM A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	10.858	108	0,238903
219	TAİB YATIRIM A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	3.086	107	0,478372
220	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	7.597.421	722	0,035443
221	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	8.795.169	358	0,019231
222	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	44.668.102	40.433	0,454231
223	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	22.890.811	858	0,121646
224	TEKSTİL BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	809.480	123	3,318221
225	TEKSTİL BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	3.564.371	117	8,789631
226	TEKSTİL BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	68.307.718	8.987	8,602976
227	TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	-	-	0
228	TURKISH BANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	194.568	4	0,014699
229	TURKISH BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	10.237.273	1.184	0,026372
230	TURKISH BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	689.100	5	0,019409
231	TURKISH YATIRIM A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	103.242	10	0,0305
232	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	8.604.268	265	1,990318
233	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. A TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	3.549.758	88	0,029409
234	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	B Tipi Fon	Altın ve Diğer Kıymet	12.759.351	2.131	0,016111
235	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ C GOLD ÖZEL BANKACILIK DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	4.454.702	75	0,358016
236	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	100.605.637	1.660	0,197669

237	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ KURUMLARA YÖNELİK DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	10.559.814	22	0,01959
238	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	651.388.454	72.432	2.800942
239	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ PLATİN TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	25.664.932	145	0,018428
240	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	45.520.318	975	8,953905
241	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖN.HİZMETİ TAHVİL VE BONO F.	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	2.092.207	136	0,035932
242	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	27.593.348	123	0,715076
243	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	-	-	0
244	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	-	-	0
245	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	-	-	0
246	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	456.204	-	0,032328
247	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	2.733.558	-	4,057349
248	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	9.663.262	-	1,523337
249	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	3.628.955	-	5,720115
250	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	1.104.659	274	9,869987
251	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	2.368.994	446	0,221058
252	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ ALTIN FONU	B Tipi Fon	Altın ve Diğer Kıymet	3.944.895	321	0,016384
253	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	15.486.848	2.361	70,41397
254	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ DEĞİŞKEN İLKADIM FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	667.545	2.806	0,331187
255	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ HAVUZ LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	2.235.512	637	0,016241
256	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ İNTERNET LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	39.004.580	5.167	9,081113
257	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	1.167.169.532	144.215	25,37299

258	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	10.059.361	715	233,0552
259	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU [EUROBOND]	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	293.467	136	0,011589
260	TÜRKİYE YÜKSEK PİYASA DEĞERLİ BANKALAR A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	1.096.515	-	10,96515
261	UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	1.720.735	549	0,02761
262	UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. İSTANBUL A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	3.608.435	26	0,442988
263	UNICORN CAPITAL MEN. DEĞ. A.Ş. A TİPİ DOW JONES ISLAMIC MARKET TURKEY	A Tipi Fon	Endeks Fon	2.120.368	27	0,121615
264	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	A Tipi Fon	Değişken Fon	26.488.687	1.886	0,129136
265	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 END.FON	A Tipi Fon	Endeks Fon	17.301.613	1.558	0,031833
266	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	A Tipi Fon	Karma Fon	50.515.037	36	0,591195
267	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KOÇ ŞİR. İŞTİRAK FONU	A Tipi Fon	İştirak Fonu	6.914.954	485	0,25399
268	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	460.960.432	16.437	0,031783
269	YAPI KREDİ YAT. MEN. DEĞ. A.Ş. B TİPİ ÖZEL PORTFÖY YÖNETİM	B Tipi Fon	Değişken Fon	37.121.160	326	0,459364
270	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAH ve BONO	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	128.232.067	2.139	0,068677
271	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER AŞ. A TİPİ ÖZEL PORTFÖY YÖN.DEĞ. F.	A Tipi Fon	Değişken Fon	3.161.595	25	0,074725
272	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş A TİPİ İMKB ULUSAL 100 ENDEKSİ FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	12.852.485	1.391	1,706111
273	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	A Tipi Fon	Hisse Senedi Fonu	25.698.304	1.639	0,561205
274	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FONU	A Tipi Fon	Karma Fon	4.502.682	517	0,203495
275	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ ÖZEL BANK. İMKB ULUS. 30 END. FONU	A Tipi Fon	Endeks Fon	13.606.240	71	0,057386
276	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU	A Tipi Fon	Yabancı Menkul Kıymet	950.452	446	10,06195
277	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ BÜY. AMAÇ. DEĞ. FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	76.725.727	3.359	100,165

278	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	382.247.340	16.895	12,6275
279	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	B Tipi Fon	Likit Fon	3.440.097.713	386.726	0,11694
280	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ORTA VADELİ TAH. VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	388.850.453	13.070	2,918263
281	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ÖZEL BANKACILIK BÜY. AMAÇ. DEĞ. FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	54.365.272	164	0,02064
282	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ÖZEL BANKACILIK DEĞİŞKEN FONU	B Tipi Fon	Değişken Fon	57.973.630	171	0,019203
283	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO EURO BOND FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	7.752.361	360	0,034698
284	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	1.574.559	584	0,347447
285	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	8.763.499	93	0,017769
286	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	75.028.284	13.207	0,388578
287	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	32.978.445	398	0,140915
288	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	A Tipi Fon	Değişken Fon	937.508	370	0,082065
289	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	B Tipi Fon	Değişken Fon	6.471.620	559	35,17682
290	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	B Tipi Fon	Likit Fon	136.669.347	12.270	109,0151
291	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	B Tipi Fon	Tahvil ve Bono Fonu	18.458.158	616	124,5086

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx>, 2009 Aralık ayı bülteni, (10.03.2010)

Ek 2: Çalışmada Kullanılan Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (%) (31.12.2009)

		Hisse	Kamu	Portföy Dağılımı %				
		Senedi	Borç. Ar.	Ters	Borsa	Yabancı	Diğer	
	Fon Adı			Repo	Para Piy.	Men. Kıy.		
1	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	54,38	35,69	9,94	0	0	0	0
2	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	28,19	63,36	8,45	0	0	0	0
3	ACAR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	65,09	34,91	0	0	0	0
4	AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	6,73	84,63	8,65	0	0	0	0
5	AKBANK T.A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	56,79	40,11	3,11	0	0	0	0
6	AKBANK T.A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	84,9	11,31	3,78	0	0	0	0
7	AKBANK T.A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	92,29	0	6,34	1,37	0	0	0
8	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	0	0	0	0	0	0	100
9	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	21,36	60,21	18,43	0	0	0
10	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ PREMIUM TAHVİL VE BONO FONU	0	85	15	0	0	0	0
11	AKBANK T.A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0	94,52	5,48	0	0	0	0
12	AKBANK T.A.Ş. FRANKLIN TEMPLETON B.R.I.C.ÜLKELERİ B TİPİ YAB.MEN.KIY.F	0	0	0	0	0	0	0
13	AKBANK T.A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ DENGELİ YAB. MEN.KIY. FONU	0	6,69	2,55	0	90,76	0	0
14	AKBANK T.A.Ş. S&P/IFCI TÜRKİYE A TİPİ AKBANK BORSA YATIRIM FONU	98,88	0	1,12	0	0	0	0
15	ALTERNATİFBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	82,7	0	17,3	0	0	0	0
16	ALTERNATİFBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	83,83	0	16,17	0	0	0	0
17	ALTERNATİFBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	60,57	39,43	0	0	0	0
18	ALTERNATİFBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	84,48	15,52	0	0	0	0
19	ALTERNATİFBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	88,36	11,64	0	0	0	0
20	ANADOLUBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	53,8	0	46,2	0	0	0	0
21	ANADOLUBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	16,7	83,3	0	0	0	0
22	ANADOLUBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	1,82	0	98,18	0	0	0	0
23	ATA YATIRIM MEN. KIY. A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ DEĞİŞKEN FON	10	56,56	33,44	0	0	0	0
24	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	98,16	0	1,84	0	0	0	0
25	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	54,9	0	45,1	0	0	0	0
26	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	88,7	11,3	0	0	0	0
27	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	62,19	36,13	1,68	0	0	0

28	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	97,09	2,91	0	0	0
29	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. UZUN VADELİ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0	98,96	1,04	0	0	0
30	BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	77,29	0	22,71	0	0	0
31	BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	15,29	79,42	5,3	0	0
32	BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	99,02	0,98	0	0	0
33	BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	54,55	45,45	0	0	0	0
34	BİZİM MENKUL DEĞ.A.Ş. DOW JONES DJIM TÜRKİYE A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	100	0	0	0	0	0
35	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ ALTIN VE ENERJİ KARMA FONU	57,22	0	0	0	0	42,78
36	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	100	0	0	0	0	0
37	BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ İNŞAAT SEKTÖR FONU	100	0	0	0	0	0
38	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	30,92	0	69,08	0	0	0
39	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	30,69	69,31	0	0	0
40	DELTA MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	37,34	62,66	0	0	0
41	DENİZBANK A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ PERFORMANS FONU	21,98	23,99	54,03	0	0	0
42	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	62,92	0	37,08	0	0	0
43	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	64,75	0	35,25	0	0	0
44	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 100 ENDEKSİ FONU	93,8	0	6,2	0	0	0
45	DENİZBANK A.Ş. A TİPİ KARMA FON	31,2	33,59	35,2	0	0	0
46	DENİZBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN BİRİKİM YATIRIM FONU	19,29	79,95	0,76	0	0	0
47	DENİZBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	38,81	60,12	1,07	0	0
48	DENİZBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	98,48	1,52	0	0	0
49	DENİZBANK A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	73,92	26,08	0	0	0
50	DOW JONES İSTANBUL20 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	72,04	27,73	0,23	0	0	0
51	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN ANALİZ FONU	70,6	0	29,4	0	0	0
52	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	53,93	0	46,07	0	0	0
53	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	75,54	0	24,46	0	0	0
54	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI DEĞİŞKEN FONU	0	54,12	45,88	0	0	0

55	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	64,31	35,69	0	0	0
56	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	37,55	62,45	0	0	0
57	ECZACIBAŞI MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	77,09	22,91	0	0	0
58	EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN AKTİF FONU	75,41	0	24,59	0	0	0
59	EFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ MODEL PORTFÖY F.	84,3	0	15,7	0	0	0
60	EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	0	100	0	0	0
61	EKİNCİLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	0	100	0	0	0
62	ERGOİSVİÇRE SIGORTA A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	25,98	62,3	2,78	0	8,95	0
63	ERGOİSVİÇRE SIGORTA A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	71,52	27,44	1,05	0	0	0
64	ERGOİSVİÇRE SIGORTA A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	99,19	0,81	0	0	0
65	ERGOİSVİÇRE SIGORTA A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	40,84	59,16	0	0	0
66	EUROBANK TEKFEN A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	93,93	6,07	0	0	0
67	EUROBANK TEKFEN A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	0	100	0	0	0
68	EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. A TİPİ KARMA FON	58	17,83	24,18	0	0	0
69	EVGİN YATIRIM MENKUL DEĞERLER TİCARET A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	20,56	79,44	0	0	0
70	FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	87,22	0	12,78	0	0	0
71	FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	45,19	32,18	22,63	0	0	0
72	FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	0	100	0	0	0
73	FINANSBANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	71,29	0	28,71	0	0	0
74	FINANSBANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	86,88	0	13,12	0	0	0
75	FINANSBANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	86,79	13,21	0	0	0
76	FINANSBANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	0	100	0	0	0
77	FINANSBANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	94,93	5,07	0	0	0
78	FINANSBANK A.Ş. EUROPEAN EQUITY B TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU	0	0	0	0	0	0
79	FINANSBANK A.Ş. FİNANS ANALİZ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0	0	100	0	0	0
80	FINANSBANK A.Ş. İMKB 30 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	55,82	43,64	0,53	0	0	0
81	FINANSBANK A.Ş. QUANT B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	79,55	0	20,45	0	0	0
82	FINANSBANK A.Ş. REFLEKS B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	55,11	44,89	0	0	0
83	FINANSBANK A.Ş. UZUN VADELİ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0	98,21	1,79	0	0	0

84	FORTIS BANK A.Ş. A TİPİ KÜÇÜK VE ORTA ÖLÇEKLİ İŞLETMELER HİS. SEN F	73,76	0	26,24	0	0	0
85	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	0	0	0	0	0	100
86	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	26,97	72,65	0,38	0	0
87	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ ORTA VADELİ DEĞİŞKEN FON	0	73,75	26,25	0	0	0
88	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO FONU	0	94,56	5,44	0	0	0
89	FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	76,05	0	23,95	0	0	0
90	FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	31,9	66,86	1,24	0	0
91	FORTIS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	97,11	2,89	0	0	0
92	FORTIS BANK A.Ş. B TİPİ ÖZEL BANKACILIK DEĞİŞKEN FONU	0	98,23	1,77	0	0	0
93	FTSE İSTANBUL BONO FBIST B TİPİ BORSA YATIRIM FONU	0	99,89	0,11	0	0	0
94	GARANTİ YATIRIM MEN. KİY. A.Ş. B TİPİ PORTFÖY YÖN.HİZ. DEĞİŞKEN FONU	0	99,98	0,02	0	0	0
95	GARANTİ YATIRIM MEN. KİY.A.Ş. A TİPİ PORTFÖY YÖN. HİZ.DEĞİŞKEN FONU	98,9	0	1,1	0	0	0
96	GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	99,07	0,93	0	0	0
97	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	67,55	0	32,45	0	0	0
98	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	24,43	52,57	22,99	0	0	0
99	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	20,76	79,24	0	0	0
100	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	95,32	4,68	0	0	0
101	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN PİRİ REİS FONU	30,5573	0	69,4426	0	0	0
102	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	52,742	0	47,2579	0	0	0
103	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KAR PAYI ODAKLI HİSSE SENEDİ FONU	100	0	0	0	0	0
104	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA AKTİF STRATEJİ FONU	43,0938	0	56,9061	0	0	0
105	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	41,9977	21,3503	36,6519	0	0	0
106	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	97,7264	2,2735	0	0	0
107	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	53,4825	46,5174	0	0	0
108	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	87,7578	12,2421	0	0	0

109	HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON		0	28,61	70,94	0,45	0	0
110	HSBC BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	43,24		38,39	17,52	0,84	0	0
111	HSBC BANK A.Ş. A TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ HİSSE SENEDİ FONU	99,58		0	0,42	0	0	0
112	HSBC BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0		16,67	82,92	0,41	0	0
113	HSBC BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0		90	9,69	0,31	0	0
114	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ IMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	95,73		0	4,27	0	0	0
115	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	0		0,01	3,16	0,63	0	96,2
116	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0		89,57	10,27	0,17	0	0
117	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZ. DEĞ. FON	0		86,65	10,82	2,53	0	0
118	HSBC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0		95,44	4,18	0,38	0	0
119	ING BANK A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	31,7		47,87	20,43	0	0	0
120	ING BANK A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ YATIRIM FONU	73,61		25,96	0,43	0	0	0
121	ING BANK A.Ş. A TİPİ IMKB ULUSAL 30 ENDEKS YATIRIM FONU	89,83		0	10,17	0	0	0
122	ING BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT YATIRIM FONU	0		26,53	73,47	0	0	0
123	ING BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO YATIRIM FONU	0		79,42	20,58	0	0	0
124	ING BANK A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAHVİL VE BONO YAT. FONU	0		86,28	13,72	0	0	0
125	ING BANK A.Ş. B TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU	0		29,23	10,37	0	60,4	0
126	INFO YATIRIM A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0		0	100	0	0	0
127	INFO YATIRIM A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI B TİPİ DEĞİŞKEN FON	4,63		37,62	57,75	0	0	0
128	İSTANBUL GOLD B TİPİ ALTIN BORSA YATIRIM FONU	0		0	0	0	0	100
129	İŞ YAT. MEN. DEĞ. A.Ş. B TİPİ BAYRAKTAR HOLDİNG DEĞİŞKEN ÖZEL FONU	0		99,99	0,01	0	0	0
130	İŞ YAT. MEN. DEĞ. A.Ş. İŞ YAT. - DOW JONES TÜRKİYE EŞİT AĞIR. 15 A BORSA F.	99,75		0	0,25	0	0	0
131	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLELER A.Ş. DİNAMİK A TİPİ İSTANBUL DEĞ. Y. F.	36,82		17,54	45,64	0	0	0
132	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	61,5		0	38,5	0	0	0
133	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ASHMORE İŞ YATIRIM A TİPİ DEĞİŞKEN FON	76,92		0	23,08	0	0	0
134	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. ASHMORE İŞ YATIRIM B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0		84,36	15,64	0	0	0
135	İŞ YAT. MEN. DEĞ. A.Ş. ASHMORE İŞ YAT. B TİPİ LİKİT FON	0		53,13	46,87	0	0	0

136	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	82,14	13,52	0	0	4,34
137	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	89,97	6,26	0	0	3,76
138	İŞ YATIRIM-İBOXX TÜRKİYE GÖSTERGE TAHVİL B TİPİ BORSA YATIRIM FONU	0	100	0	0	0	0
139	KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	48,75	0	46,93	0	0	4,32
140	KARE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	80,56	9,75	0	0	9,68
141	İMİL SEKTÖR DİŞİ NFİST İSTANBUL 20 A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	99,55	0	0,45	0	0	0
142	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	72,01	0	27,99	0	0	0
143	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	0	100	0	0	0
144	MİLENNIUM BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	10,15	89,85	0	0	0
145	MİLENNIUM BANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	97,85	2,15	0	0	0
146	MİLENNIUM BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	98,11	1,89	0	0	0
147	NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON(TASFIYE)	0	0	0	0	0	0
148	NUROL MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON(TASFIYE)	0	0	0	0	0	0
149	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	54,89	0	45,11	0	0	0
150	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	39,74	60,26	0	0	0
151	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ÖZEL PORT. YÖN. DEĞİŞKEN F.	2,14	66,71	31,15	0	0	0
152	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	67,42	32,58	0	0	0
153	ÖNCÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	100	0	0	0	0
154	RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. A TİPİ DEĞ. F. (TASFIYE)	0	0	0	0	0	0
155	RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ DEĞ. F. (TASFIYE)	0	0	0	0	0	0
156	RAYMOND JAMES YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş. B TİPİ LİKİT F. (TASFIYE)	0	0	100	0	0	0
157	SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	40,57	0	59,43	0	0	0
158	SANKO MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	80,16	19,84	0	0	0
159	STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	85,4	0	14,6	0	0	0

160	STANDARD ÜNLÜ MENKUL DEĞ. A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU		0	78,43	21,57	0	0	0
161	STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	94,33	0	0	5,67	0	0	0
162	STRATEJİ MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ RISK YÖNETİMİ HİSSE SENEDİ FONU	100	0	0	0	0	0	0
163	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ALTIN FON	0	0	8,42	0	0	0	91,58
164	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	4,27	0	95,73	0	0	0	0
165	ŞEKERBANK T.A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	41,34	0	58,66	0	0	0	0
166	ŞEKERBANK T.A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	16,81	83,19	0	0	0	0
167	ŞEKERBANK T.A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	56,93	43,07	0	0	0	0
168	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN BAŞAK FONU	33,18	66,82	0	0	0	0	0
169	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN DEĞER FONU	41,81	32,93	25,27	0	0	0	0
170	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSI FONU	88,77	0	11,23	0	0	0	0
171	T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	0	82,87	17,13	0	0	0	0
172	T.C.ZİRAAT BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FONU	39,07	40,87	20,05	0	0	0	0
173	T.C.ZİRAAT BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	26,06	73,94	0	0	0	0
174	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	73,96	0	26,04	0	0	0	0
175	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	81,5	4,14	14,36	0	0	0	0
176	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSI FONU	94,09	4,63	1,28	0	0	0	0
177	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	0	0	0,38	0	0	0	99,62
178	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ELMA LİKİT FONU	0	8,13	88,25	3,61	0	0	0
179	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ GAR.BANK.UZUN BONO ENDEKSI[GARBO UZUN F.	0	99,96	0,04	0	0	0	0
180	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	14,99	77,51	7,5	0	0	0
181	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ PORTFÖY YÖNETİMİ DEĞİŞKEN FONU	0	98,63	1,37	0	0	0	0
182	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	97,76	2,24	0	0	0	0
183	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. B TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU	0	4	14,91	0	81,08	0	0
184	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. FLEXİ B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	29,78	60,49	9,73	0	0	0	0
185	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. MSCI TÜRKİYE ENDEKSI A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	0	0	0	0	0	0	0
186	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. ÖZEL BANKACILIK A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	62,51	22,52	14,97	0	0	0	0
187	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. ÖZEL BANK. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	13,96	77,78	8,26	0	0	0	0

188	T.GARANTİ BANKASI A.Ş. ÖZEL BANKACILIK B TİPİ TAHVİL BONO FONU	3,97	95,76	0,27	0	0	0
189	T.HALK BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	82,55	0	17,45	0	0	0
190	T.HALK BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FON	54,62	33,68	11,7	0	0	0
191	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	2,09	69,72	28,19	0	0	0
192	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ ELEKTRONİK LİKİT FONU	0	18,76	81,24	0	0	0
193	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	24,24	75,76	0	0	0
194	T.HALK BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	64,29	35,71	0	0	0
195	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	50,22	31,99	17,8	0	0	0
196	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	67,39	10,63	21,97	0	0	0
197	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	85,59	0	14,41	0	0	0
198	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL MALİ ENDEKS FONU	79,99	0	20,01	0	0	0
199	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL TEKNOLOJİ ENDEKSİ FONU	82,77	0	17,23	0	0	0
200	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ İŞTİRAK FONU	77,45	9,35	13,2	0	0	0
201	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA KUMBARA FONU	28,35	50,36	21,29	0	0	0
202	T.İŞ BANKASI A.Ş. A TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	44,79	49,08	6,13	0	0	0
203	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI TAHVİL VE BONO FONU	0	72,8	27,2	0	0	0
204	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0	79,8	20,2	0	0	0
205	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN TEMA ÇEVRE FONU	17,35	55,36	27,29	0	0	0
206	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ İNTERNET LİKİT FONU	0	25,74	68,94	5,32	0	0
207	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	17,63	71,86	10,51	0	0
208	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ MAKSİMUM LİKİT FONU	0	12,04	83	4,96	0	0
209	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ PRIVIA DEĞİŞKEN YATIRIM FONU	0	77,2	22,8	0	0	0
210	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO [EURO EUROBOND] FONU	0	73,85	26,15	0	0	0
211	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO [USD EUROBOND] FONU	0	91,61	8,39	0	0	0
212	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	95,45	4,55	0	0	0
213	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ ULUSLARARASI KARMA FON	0	32,75	6,35	0	60,9	0
214	T.İŞ BANKASI A.Ş. B TİPİ VAKIF DER. BİR. VE SAND. YÖNEL. TAHVİL VE B. F.	0,02	73,75	26,23	0	0	0
215	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	59,38	13,92	26,71	0	0	0
216	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	45,07	47,35	7,58	0	0	0
217	TACİRLER MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	57,29	42,71	0	0	0
218	TAİB YATIRIM A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	14,96	85,04	0	0	0	0

219	TAİB YATIRIM A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU		0	100	0	0	0	0	0
220	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	88,48		0	11,52	0	0	0	0
221	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ BÜYÜME AMAÇLI DEĞİŞKEN FONU	6,7		89,56	3,74	0	0	0	0
222	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0		99,23	0,77	0	0	0	0
223	TEB YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0		99,83	0,17	0	0	0	0
224	TEKSTİL BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	73,54		0	26,46	0	0	0	0
225	TEKSTİL BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0		93,09	6,91	0	0	0	0
226	TEKSTİL BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0		24,6	75,4	0	0	0	0
227	TEKSTİL MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	40,31		0	59,69	0	0	0	0
228	TURKISH BANK A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0		78,6	21,4	0	0	0	0
229	TURKISH BANK A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0		40,43	58,83	0,74	0	0	0
230	TURKISH BANK A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0		73,92	26,08	0	0	0	0
231	TURKISH YATIRIM A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	56,21		16,77	27,02	0	0	0	0
232	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FON	39,94		55,07	4,99	0	0	0	0
233	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. A TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ DEĞİŞKEN FON	92,31		0	7,69	0	0	0	0
234	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ALTIN FONU	0		0	0,88	0	0	99,12	
235	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ C GOLD ÖZEL BANKACILIK DEĞİŞKEN FONU	0		98,14	1,86	0	0	0	0
236	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0		99,82	0,18	0	0	0	0
237	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ KURUMLARA YÖNELİK DEĞİŞKEN FONU	0		96,48	3,52	0	0	0	0
238	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0		7,1	92,9	0	0	0	0
239	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ PLATİN TAHVİL VE BONO FONU	0		94,85	5,15	0	0	0	0
240	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0		86,87	13,13	0	0	0	0
241	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖN.HİZMETİ TAHVİL VE BONO F.	5,44		83,38	11,18	0	0	0	0
242	TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş. B TİPİ VARLIK YÖNETİMİ HİZMETİ DEĞİŞKEN FON	0		99,8	0,2	0	0	0	0
243	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	45,64		43,25	11,12	0	0	0	0
244	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	16,36		65,85	17,79	0	0	0	0
245	TÜRKİYE KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0		54,85	45,15	0	0	0	0
246	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	76,68		0	23,32	0	0	0	0

247	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0	74,41	25,22	0,37	0	0
248	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	37,86	51,82	10,32	0	0
249	TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	78,66	20,93	0,41	0	0
250	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	57,46	25,18	17,36	0	0	0
251	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ FONU	93,2	0	6,8	0	0	0
252	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ ALTIN FONU	0	0	4,49	0	0	95,51
253	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	1,45	73,23	25,32	0	0	0
254	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ DEĞİŞKEN İLKADIM FONU	14,99	58,37	26,64	0	0	0
255	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ HAVUZ LİKİT FONU	0	20,4	79,6	0	0	0
256	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ İNTERNET LİKİT FONU	0	20,53	79,47	0	0	0
257	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ LİKİT FON	0	19,59	80,41	0	0	0
258	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	63,75	36,25	0	0	0
259	TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU (EUROBOND)	0	79,05	20,95	0	0	0
260	TÜRKİYE YÜKSEK PİYASA DEĞERLİ BANKALAR A TİPİ BORSA YATIRIM FONU	99,09	0	0,91	0	0	0
261	UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	0	100	0	0	0
262	UNICORN CAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. İSTANBUL A TİPİ DEĞİŞKEN FON	100	0	0	0	0	0
263	UNICORN CAPITAL MEN. DEĞ. A.Ş. A TİPİ DOW JONES ISLAMIC MARKET TURKEY	100	0	0	0	0	0
264	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FONU	53,12	9,89	36,99	0	0	0
265	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 30 END.FON	94,35	0	5,65	0	0	0
266	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KARMA FON	36,91	21,05	42,04	0	0	0
267	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ KOÇ ŞİR. İŞTİRAK FONU	77,2	0	22,8	0	0	0
268	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	36,66	53,31	10,03	0	0
269	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ ÖZEL PORTFÖY YÖNETİM	13,73	74,32	11,95	0	0	0
270	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ UZUN VADELİ TAH ve BONO	0	97,43	2,57	0	0	0

271	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ ÖZEL PORTFÖY YÖN. DEĞ. F. FONU	97,21	0	2,79	0	0	0
272	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ İMKB ULUSAL 100 ENDEKSİ FONU	92,78	0	7,22	0	0	0
273	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ HİSSE SENEDİ FONU	82,69	0	17,31	0	0	0
274	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ KARMA FONU	55,54	21,51	22,95	0	0	0
275	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ ÖZEL BANK. İMKB ULUS. 30 END. FONU	95,28	0	4,72	0	0	0
276	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. A TİPİ YABANCI MENKUL KIYMETLER FONU	28,26	0	10,78	0	60,96	0
277	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ BÜY. AMAÇ. DEĞ. FONU	2,88	87,02	10,1	0	0	0
278	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FONU	0	87,45	11,23	1,32	0	0
279	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ LİKİT FONU	0	23,37	68,12	8,51	0	0
280	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ORTA VADELİ TAH. VE BONO FONU	0	85,81	12,88	1,3	0	0
281	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ÖZEL BANKACILIK BÜY. AMAÇ. DEĞ. FONU	2,87	71,68	25,45	0	0	0
282	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ ÖZEL BANKACILIK DEĞİŞKEN FONU	0	91,76	8,24	0	0	0
283	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO EUROBOND FONU	0	88,12	11,88	0	0	0
284	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	49,22	38,62	12,16	0	0	0
285	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	69,09	30,91	0	0	0
286	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	35,84	63,94	0,22	0	0
287	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	82,37	17,63	0	0	0
288	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. A TİPİ DEĞİŞKEN FON	48,62	38,81	12,56	0	0	0
289	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ DEĞİŞKEN FON	0	68,43	31,57	0	0	0
290	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ LİKİT FON	0	25,28	74,5	0,22	0	0
291	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. B TİPİ TAHVİL VE BONO FONU	0	83,98	16,02	0	0	0

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx>, 2009 Aralık ayı bülteni, (10.03.2010)

Ek 3: Çalışmada Kullanılan Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türü, Toplam Değeri, Yatırımcı Sayısı ve Birim Fiyatı Bilgileri (31.12.2009)

			Toplam Değeri	Yatırımcı	Birim
	Fon Adı	Fon Türü	(TL)	Sayısı	Fiyat TL
1	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EYF	Diğer	23.959.643	45.877	0,028452
2	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Diğer	655.154	0	0,010079
3	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AM. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	34.721.462	65.106	0,028243
4	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AM. ULUSLAR. BOR. ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	2.815.241	15.397	0,011064
5	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Gelir Amaçlı Fon	11.585.356	28.112	0,039813
6	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF	Para Piyasası Fonu	13.491.793	43.215	0,023356
7	ALLIANZ H.E.A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	Büyüme Amaçlı Fon	27.574.776	12.289	0,033760
8	ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. [DÖVİZE END.] EYF	Gelir Amaçlı Fon	8.503.355	2.331	0,015617
9	ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	272.511.650	49.577	0,033593
10	ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	18.166.892	28.830	0,020288
11	ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI ESNEK EYF	Gelir Amaçlı Fon	0	0	0,000000
12	ALLIANZ H.E.A.Ş. İHTİSASLAŞMIŞ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ EYF	İhtisaslaşmış Fon	34.334.541	12.842	0,036863
13	ALLIANZ H.E.A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT - KAMU EYF	Para Piyasası Fonu	1.097.724	1.441	0,021304
14	ALLIANZ H.E.A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF	Para Piyasası Fonu	50.770.080	34.281	0,024910
15	ALLIANZ HAYAT VE EMEK. A.Ş. GRUP. YÖN.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ.ARAÇ	Gelir Amaçlı Fon	14.377.778	1.882	0,018783
16	ALLIANZ HAYAT VE EMEK.A.Ş. GRUP.YÖNE. BÜYÜME AMAÇ.ESNEK EYF	Büyüme Amaçlı Fon	1.163.382	1.276	0,013176
17	ALLIANZ HAYAT VE EMEK.A.Ş. GRUP.YÖN.GEL.AMAÇ.DÖV.CİN.KARMA BORÇ.ARA	Gelir Amaçlı Fon	199.166	68	0,012845
18	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇ.HİSSE SEN	Büyüme Amaçlı Fon	6.420.521	3.359	0,031628
19	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇ.KARMA BORÇ	Gelir Amaçlı Fon	2.250.306	1.969	0,014376

20	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	Gelir Amaçlı Fon	33.914.834	10.729	0,025676
21	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	Büyüme Amaçlı Fon	159.320.252	68.111	0,053493
22	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ (BEYAZ)EYF	Büyüme Amaçlı Fon	6.979.676	5.304	0,017716
23	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Büyüme Amaçlı Fon	72.501.333	34.009	0,052769
24	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	Büyüme Amaçlı Fon	5.144.166	6.535	0,016508
25	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	Diğer	417.970.622	233.019	0,035911
26	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GEL. AMAÇ. KARMA BORÇ. ARAÇ. EYF [EURO]	Gelir Amaçlı Fon	41.619.304	64.353	0,018988
27	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GEL. AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ. BEYAZ EYF	Gelir Amaçlı Fon	130.025.356	73.090	0,021205
28	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GEL. AMAÇ. KARMA BORÇ. ARAÇ. EYF [DOLAR]	Gelir Amaçlı Fon	41.616.244	63.126	0,018007
29	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	Gelir Amaçlı Fon	59.587.206	40.675	0,028232
30	ANADOLU HAYAT EMEK. A.Ş. GELİR A. KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	Gelir Amaçlı Fon	845.747.582	324.152	0,033906
31	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖN. GELİR AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ	Gelir Amaçlı Fon	42.478.763	19.116	0,029323
32	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİY. LİKİT EYF [KAMU]	Para Piyasası Fonu	62.995.700	51.326	0,024286
33	ANADOLU HAYAT VE EMEK. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK TURUNCU EYF	Büyüme Amaçlı Fon	9.038.103	10.148	0,015532
34	ANADOLU HAYAT VE EMEK. A.Ş. GELİR AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ. TURUNCU EYF	Gelir Amaçlı Fon	15.927.402	14.426	0,016101
35	AVİVA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KAMU LİKİT EYF	Para Piyasası Fonu	28.038.893	11.050	0,022462
36	AVİVA EM. VE HAY. A.Ş. GELİR AM. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI [USD] EYF	Gelir Amaçlı Fon	12.535.135	4.814	0,014422
37	AVİVA EMEK. VE HAY. A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇLARI [EURO] EYF	Gelir Amaçlı Fon	9.466.106	10.571	0,016272
38	AVİVA EMEKLİLİK VE HAY. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEK. YAT. FONU	Büyüme Amaçlı Fon	13.611.536	9.360	0,014655
39	AVİVA EMEKLİLİK VE HAY. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	268.507.017	45.699	0,029433
40	AVİVA EMEKLİLİK VE HAY. A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	777.101.239	278.844	0,030569
41	AVİVA EMEKLİLİK VE HAY. A.Ş. GEL. AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. GRUP EYF	Gelir Amaçlı Fon	3.149.201	1.416	0,014765
42	AVİVA EMEK. HAY. GEL. AMAÇ. KAMU DIŞ BORÇ. AR. EYF	Gelir Amaçlı Fon	44.966.510	29.772	0,017201

43	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY. A.Ş. GELİR AMAÇ. ULUSLAR. BORÇ. ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	16.119.555	17.513	0,011536
44	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	Büyüme Amaçlı Fon	252.717.936	191.884	0,030654
45	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Büyüme Amaçlı Fon	13.703.293	6.165	0,022239
46	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EYF	Diğer	82.660.087	38.400	0,027567
47	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	Diğer	66.868.263	29.249	0,028934
48	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	Gelir Amaçlı Fon	31.919.629	11.218	0,022310
49	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	Gelir Amaçlı Fon	1.939.976	1.682	0,011389
50	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Diğer	76.661.326	123.484	0,031754
51	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYFONU-GRUP	Diğer	62.065.385	10.571	0,022466
52	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PIY. LİKİT KAMU EYF	Para Piyasası Fonu	231.042.903	139.417	0,024121
53	BAŞAK EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI [DÖVİZİ] EYF	Gelir Amaçlı Fon	22.368.014	10.644	0,014976
54	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT KAMU EYF	Para Piyasası Fonu	69.321.055	37.534	0,022575
55	BAŞAK GROUPAMA EMEK. A.Ş. GRUP. YÖN. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	Gelir Amaçlı Fon	7.741.613	68	0,013122
56	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Büyüme Amaçlı Fon	24.968.455	17.542	0,027544
57	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Diğer	39.185.901	29.520	0,027090
58	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	360.272.342	80.663	0,029233
59	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUP. YÖNELİK BÜYÜME AM. HİSSE SEN. EYF	Büyüme Amaçlı Fon	1.128.966	27	0,013654
60	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	Diğer	1.858.756	33	0,013706
61	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUP. YÖN. GELİR AM. K. BORÇ. ARA. DVZ EYF	Gelir Amaçlı Fon	765.625	25	0,011785
62	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	Diğer	5.597.269	710	0,010165
63	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE S. EYF	Büyüme Amaçlı Fon	287.948	20	0,012023
64	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Diğer	528.341	32	0,010567
65	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GEL. A. KAMU BORÇ. AR. EYF	Gelir Amaçlı Fon	513.466	35	0,010269

66	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	Gelir Amaçlı Fon	48.167	8	0,009633
67	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP. YÖN. GELİR AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	Gelir Amaçlı Fon	5.517.269	706	0,009661
68	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Diğer	445.956	881	0,010117
69	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	Büyüme Amaçlı Fon	2.415.809	7.874	0,016188
70	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Büyüme Amaçlı Fon	1.449.200	8.287	0,020183
71	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	7.187.328	11.452	0,012629
72	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ. USD EYF	Gelir Amaçlı Fon	1.149.788	2.578	0,011678
73	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	Para Piyasası Fonu	2.552.783	12.319	0,010879
74	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EURO EYF	Gelir Amaçlı Fon	1.115.265	2.563	0,011725
75	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	Diğer	239.281	942	0,012355
76	FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	Büyüme Amaçlı Fon	700.927	1	0,012354
77	FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Diğer	4.416.100	1	0,013277
78	FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EY	Gelir Amaçlı Fon	8.399.439	1	0,012617
79	FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ E.Y.F	Büyüme Amaçlı Fon	1.186.622	1	0,016218
80	FINANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.	Para Piyasası Fonu	2.238.389	1	0,011278
81	FORTIS EMEK. VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇ. DÖVİZ CİNS. KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	Gelir Amaçlı Fon	13.675.043	7.524	0,014071
82	FORTIS EMEK. VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI DÖVİZ CİNSİNDEN YAT. ARAÇ. EYF	Gelir Amaçlı Fon	8.932.494	4.914	0,016793
83	FORTIS EMEK. VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	190.190.679	77.834	0,027760
84	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	Diğer	10.675.264	6.120	0,023726
85	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT - KARMA EYF	Para Piyasası Fonu	3.285.477	70.260	0,019703
86	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP. YÖN. GELİR	Gelir Amaçlı Fon	519.845	0	0,012996

	AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF					
87	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EMEKLİLİK Y.F.	Para Piyasası Fonu	75.695.436	55.397		0,024119
88	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Büyüme Amaçlı Fon	21.040.501	17.029		0,028864
89	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF.	Diğer	4.832.981	2.588		0,020864
90	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Büyüme Amaçlı Fon	33.727.054	15.377		0,040156
91	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK ALTERNATİF EYF	Diğer	986.151	1.020		0,010717
92	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	Diğer	176.713.601	92.243		0,031157
93	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GEL. AMÇ. KAM. DIŞ BOR. AR. [EUROBOND] EYF	Gelir Amaçlı Fon	16.872.186	5.408		0,019814
94	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	Gelir Amaçlı Fon	803.384.725	373.041		0,033974
95	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUS. BORÇ. ARAÇ. EYF	Gelir Amaçlı Fon	4.090.970	4.174		0,014029
96	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Diğer	23.641.529	19.676		0,017203
97	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT - KAMU EYF	Para Piyasası Fonu	233.386.205	302.871		0,025607
98	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. [DÖVİZ] EYF	Gelir Amaçlı Fon	8.718.191	5.624		0,013925
99	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP. YÖN. GEL. AMAÇ. KAR. BORÇ. ARAÇ. EYF.	Gelir Amaçlı Fon	1.825.224	958		0,013554
100	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP. YÖN. GEL. AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF.	Gelir Amaçlı Fon	18.566.608	4.996		0,019720
101	ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	Büyüme Amaçlı Fon	2.199.489	7.426		0,014594
102	ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Büyüme Amaçlı Fon	25.253.452	16.105		0,045652
103	ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KARMA EYF	Büyüme Amaçlı Fon	78.137.393	128.018		0,043144
104	ING EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	Diğer	76.960.839	118.049		0,027203
105	ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	Gelir Amaçlı Fon	23.243.130	31.223		0,016612
106	ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	203.020.981	150.588		0,029179
107	ING EMEKLİLİK A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Diğer	24.698.225	11.746		0,019845
108	ING EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT EYF	Para Piyasası Fonu	76.387.491	104.038		0,025317
109	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Büyüme Amaçlı Fon	37.220.372	34.294		0,040481
110	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	Diğer	88.349.659	70.494		0,027818

111	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GELİRE ENDEKSİ SENETLER EYF	Gelir Amaçlı Fon	2.032.079	0	0,010160
112	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP DEVLET İÇ BORÇ.SENETLERİ E.Y.F.	Gelir Amaçlı Fon	34.761.012	2.886	0,016935
113	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP ESNEK EYF.	Gelir Amaçlı Fon	10.015.671	1.881	0,016775
114	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	233.092.125	121.830	0,027000
115	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI TÜRK EURO BOND EYF	Gelir Amaçlı Fon	11.559.955	16.969	0,016879
116	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	416.559	691	0,009005
117	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	Gelir Amaçlı Fon	236.923	333	0,009192
118	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GRUP LİKİT EYF.	Para Piyasası Fonu	9.867.751	1.567	0,016384
119	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF	Para Piyasası Fonu	110.546.486	84.880	0,023088
120	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	Büyüme Amaçlı Fon	79.947.629	36.953	0,043107
121	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK [TL] GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Diğer	14.351.807	8.748	0,031555
122	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK DÖVİZ GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU	Diğer	1.589.936	488	0,014203
123	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	Diğer	272.832.133	88.577	0,035572
124	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI DÖVİZ CİNS. KAMU BORÇ.ARAÇ. EYF	Gelir Amaçlı Fon	162.657.495	52.984	0,019391
125	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	Gelir Amaçlı Fon	548.634.903	220.766	0,033809
126	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI GRUP EY	Gelir Amaçlı Fon	57.136.436	11.720	0,013914
127	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ.ARAÇ.EYF[EURO]	Gelir Amaçlı Fon	7.251.132	3.333	0,013156
128	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	Gelir Amaçlı Fon	2.370.155	2.171	0,012957
129	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KARMA EYF.	Para Piyasası Fonu	6.542.161	261.501	0,019683
130	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	Para Piyasası Fonu	216.884.410	160.570	0,024906

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx>, 2009 Aralık ayı bülteni, (10.03.2010)

Ek 4: Çalışmada Kullanılan Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (%) (31.12.2009)

	Portföy Dağılımı %							
	Hisse	Kamu	Ters	Borsa	Yabancı	Diğer		
Fon Adı	Senedi	Borç- Ar.	Repo	Para Piy.	Men. Kıy.			
1 AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EYF	34,23	37,12	20,16	0,00	0,00	0,00	8,50	
2 AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,00	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
3 AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AM. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	72,83	18,67	0,00	0,00	0,00	8,50	
4 AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AM. ULUSLAR. BOR. ARAÇLARI EYF	0,00	0,00	8,02	0,00	91,98	0,00	0,00	
5 AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	91,51	0,00	8,49	0,00	0,00	0,00	0,00	
6 AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF	0,00	40,24	50,95	0,00	0,00	0,00	8,81	
7 ALLIANZ H.E.A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	20,03	58,11	13,58	0,00	0,00	0,00	8,27	
8 ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. [DÖVİZE END.] EYF	0,00	95,66	4,34	0,00	0,00	0,00	0,00	
9 ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	93,10	6,90	0,00	0,00	0,00	0,00	
10 ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	95,71	4,29	0,00	0,00	0,00	0,00	
11 ALLIANZ H.E.A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLAR ARASI ESNEK EYF	34,45	0,00	65,55	0,00	0,00	0,00	0,00	
12 ALLIANZ H.E.A.Ş. İHTİSASLAŞMIŞ İMKB ULUSAL 30 ENDEKSİ EYF	89,71	0,00	10,29	0,00	0,00	0,00	0,00	
13 ALLIANZ H.E.A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT - KAMU EYF	0,00	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
14 ALLIANZ H.E.A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF	0,00	41,01	49,87	0,00	0,00	0,00	9,12	
15 ALLIANZ HAYAT VE EMEK. A.Ş. GRUP. YÖN. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ.ARAÇ	0,00	93,13	6,87	0,00	0,00	0,00	0,00	
16 ALLIANZ HAYAT VE EMEK. A.Ş. GRUP. YÖNE. BÜYÜME AMAÇ.ESNEK EYF	16,54	68,33	15,13	0,00	0,00	0,00	0,00	
17 ALLIANZ HAYAT VE EMEK. A.Ş. GRUP. YÖN. GEL.AMAÇ.DÖV.CİN.KARMA BORÇ.ARA	0,00	85,17	14,83	0,00	0,00	0,00	0,00	
18 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇ.HİSSE SEN	80,19	4,46	15,35	0,00	0,00	0,00	0,00	
19 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇ.KARMA BORÇ	0,00	89,16	10,84	0,00	0,00	0,00	0,00	
20 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI ESNEK EY	0,00	88,62	2,74	0,00	0,00	0,00	8,64	
21 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	30,86	15,56	46,88	0,00	0,00	0,00	6,70	
22 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ (BEYAZ)EYF	94,97	0,00	3,45	0,00	0,00	0,00	1,58	
23 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	80,69	6,20	13,10	0,00	0,00	0,00	0,00	
24 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	0,00	1,88	7,63	0,00	84,32	0,00	6,17	
25 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	21,94	61,31	9,25	0,00	0,00	0,00	7,50	
26 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GEL.AMAÇ. KARMA BORÇ. ARAÇ. EYF [EURO]	0,00	89,80	2,60	0,00	0,00	0,00	7,60	
27 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GEL.AMAÇ.KAMU BORÇ.ARAÇ.BEYAZ EYF	0,00	86,47	3,07	0,85	0,00	0,00	9,61	
28 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GEL.AMAÇ.KARMA BORÇ. ARAÇ. EYF [DOLAR]	0,00	87,56	6,10	0,00	0,00	0,00	6,34	
29 ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	0,00	90,01	1,25	0,00	0,00	0,00	8,74	

30	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	0,00	79,65	11,52	0,00	0,00	8,83
31	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖN. GELİR AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ	0,00	76,59	15,89	0,00	0,00	7,53
32	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT EYF [KAMU]	0,00	50,87	40,85	0,00	0,00	8,29
33	ANADOLU HAYAT VE EMEK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK TURUNCU EYF	39,53	57,42	3,05	0,00	0,00	0,00
34	ANADOLU HAYAT VE EMEK A.Ş. GELİR AMAÇ. KAMU BORÇ. ARAÇ. TURUNCU EYF	0,00	99,47	0,53	0,00	0,00	0,00
35	AVIVA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KAMU LİKİT EYF	0,00	47,08	44,69	1,09	0,00	7,14
36	AVİVASA EM. VE HAY. A.Ş. GELİR AM. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI [USD] EYF	0,00	88,60	4,96	0,00	0,00	6,43
37	AVİVASA EMEK. VE HAY. A.Ş. GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇLARI [EURO] EYF	0,00	85,02	10,97	0,00	0,00	4,01
38	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEK. YAT. FONU	91,35	0,00	8,65	0,00	0,00	0,00
39	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	70,53	20,28	0,00	0,00	9,20
40	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	84,57	6,18	0,00	0,00	9,25
41	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. GRUP EYF	0,00	81,65	18,35	0,00	0,00	0,00
42	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY. A.Ş. GELİR AMAÇ. KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇLARI EYF	0,00	90,38	4,54	0,00	0,00	5,08
43	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAY. A.Ş. GELİR AMAÇ. ULUSLAR. BORÇ. ARAÇLARI EYF	0,00	4,88	2,67	0,00	86,28	6,17
44	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	41,37	49,52	2,30	0,00	0,00	6,81
45	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	90,73	0,00	9,27	0,00	0,00	0,00
46	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EYF	36,01	54,02	1,76	0,55	0,00	7,65
47	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	36,52	45,67	10,08	0,00	0,00	7,74
48	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	0,00	88,73	5,45	0,00	0,00	5,82
49	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	0,00	0,00	9,11	0,00	90,89	0,00
50	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	95,81	0,00	4,19	0,00	0,00	0,00
51	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYFONU-GRUP	0,00	84,46	7,37	0,00	0,00	8,17
52	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	0,00	30,26	52,30	8,56	0,00	8,87
53	BAŞAK EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI [DÖVİZ] EYF	0,00	83,62	16,38	0,00	0,00	0,00
54	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT KAMU EYF	0,00	27,68	63,16	0,00	0,00	9,16
55	BAŞAK GROUPAMA EMEK. A.Ş. GRUP. YÖN. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	0,00	84,70	15,30	0,00	0,00	0,00
56	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	85,43	0,00	14,57	0,00	0,00	0,00
57	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	15,13	57,90	26,97	0,00	0,00	0,00
58	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇLARI EYF	0,00	84,87	6,85	0,00	0,00	8,28
59	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUP. YÖNELİK BÜYÜME AM. HİSSE SEN. EYF	88,18	0,00	11,82	0,00	0,00	0,00
60	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	21,15	55,73	23,12	0,00	0,00	0,00
61	BAŞAK GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUP. YÖN. GELİR AM. K. BORÇ. ARA. DVZ EYF	0,00	89,83	0,00	10,17	0,00	0,00
62	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	18,45	71,87	9,68	0,00	0,00	0,00
63	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	71,12	0,00	28,88	0,00	0,00	0,00
64	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	12,93	73,04	14,03	0,00	0,00	0,00

65	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	73,44	26,56	0,00	0,00	0,00	0,00
66	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ.ARAÇ.EYF	0,00	87,73	12,27	0,00	0,00	0,00	0,00
67	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GRUP.YÖN. GELİR AMAÇ.KAMU BORÇ.ARAÇ.EYF	0,00	74,62	25,38	0,00	0,00	0,00	0,00
68	DENİZ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.LİKİT EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,00	5,28	94,72	0,00	0,00	0,00	0,00
69	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	35,52	50,02	4,78	0,00	0,00	0,00	9,69
70	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	94,51	0,00	5,49	0,00	0,00	0,00	0,00
71	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇ.KAMU BORÇ. ARAÇLARI EYF	0,00	89,17	0,99	0,00	0,00	0,00	9,85
72	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇ.KAMU BORÇ.ARAÇ.USD EYF	0,00	97,47	2,53	0,00	0,00	0,00	0,00
73	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PIYASASI LİKİT KAMU EYF	0,00	54,46	36,43	0,00	0,00	0,00	9,11
74	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMÇLI KAMU BORÇ.ARAÇ.EURO EYF	0,00	98,74	1,26	0,00	0,00	0,00	0,00
75	ERGOİSVİÇRE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	36,42	40,14	23,43	0,00	0,00	0,00	0,00
76	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	13,95	0,00	5,07	0,00	80,98	0,00	0,00
77	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	10,61	79,78	9,61	0,00	0,00	0,00	0,00
78	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EY	0,00	96,17	3,83	0,00	0,00	0,00	0,00
79	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.BÜYÜME AMAÇLI HİSE SENEDİ E.Y.F	94,18	0,00	5,82	0,00	0,00	0,00	0,00
80	FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.PARA PIYASASI LİKİT KAMU E.Y.F.	0,00	53,20	46,80	0,00	0,00	0,00	0,00
81	FORTIS EMEK.VE HAY A.Ş. GELİR AMAÇ. DÖVİZ CİNS. KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	0,00	96,71	3,29	0,00	0,00	0,00	0,00
82	FORTIS EMEK.VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI DÖVİZ CİNSİNDEN YAT. ARAÇ. EYF	0,00	86,12	13,88	0,00	0,00	0,00	0,00
83	FORTIS EMEK.VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	73,57	18,91	7,52	0,00	0,00	0,00
84	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	35,24	34,27	30,50	0,00	0,00	0,00	0,00
85	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PIYASASI EMANET LİKİT - KARMA EYF	0,00	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00
86	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP.YÖN.GELİR AMAÇ.KAMU BORÇ.ARAÇ.EYF	0,00	78,13	21,87	0,00	0,00	0,00	0,00
87	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PIYASASI LİKİT KAMU EMEKLİLİK Y.F.	0,00	39,04	60,43	0,53	0,00	0,00	0,00
88	FORTIS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	93,54	0,00	6,46	0,00	0,00	0,00	0,00
89	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF.	60,00	34,31	5,69	0,00	0,00	0,00	0,00
90	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	95,65	0,00	4,35	0,00	0,00	0,00	0,00
91	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK ALTERNATİF EYF	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
92	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	61,20	34,11	4,69	0,00	0,00	0,00	0,00
93	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GEL.AMÇ.KAM.DİŞ BOR.AR. [EUROBOND]EYF	0,00	90,74	9,26	0,00	0,00	0,00	0,00
94	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	0,00	98,60	1,40	0,00	0,00	0,00	0,00
95	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUS. BORÇ. ARAÇ. EYF	0,00	0,00	5,51	0,00	94,49	0,00	0,00
96	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	3,73	87,89	8,38	0,00	0,00	0,00	0,00
97	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT – KAMU EYF	0,00	44,82	55,18	0,00	0,00	0,00	0,00
98	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ.ARAÇ.[DÖVİZ] EYF	0,00	95,09	4,91	0,00	0,00	0,00	0,00
99	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş.GRUP.YÖN.GEL. AMAÇ.KAR. BORÇ.ARAÇ.EYF.	0,00	89,79	10,21	0,00	0,00	0,00	0,00

100	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP.YÖN.GEL.AMAÇ.KAMU BORÇ.ARAÇ. EYF.	0,00	98,19	1,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
101	ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	15,65	67,52	16,83	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
102	ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	80,77	1,94	17,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
103	ING EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KARMA EYF	25,58	59,47	10,97	0,00	0,00	0,00	0,00	3,98
104	ING EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	0,00	73,27	22,74	0,00	0,00	0,00	0,00	3,99
105	ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,00	82,13	8,86	0,00	0,00	0,00	0,00	9,00
106	ING EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	89,37	3,45	0,00	0,00	0,00	0,00	7,18
107	ING EMEKLİLİK A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,00	87,20	6,12	0,00	0,00	0,00	0,00	6,68
108	ING EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT EYF	0,00	16,83	75,34	0,00	0,00	0,00	0,00	7,83
109	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	80,96	0,00	10,21	0,00	0,00	0,00	0,00	8,83
110	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	1,53	72,18	16,58	0,00	0,00	0,00	0,00	9,71
111	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GELİRE ENDEKSİ SENETLER EYF	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
112	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP DEVLET İÇ BORÇ.SENETLERİ E.Y.F.	0,00	84,80	5,59	0,00	0,00	0,00	0,00	9,62
113	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP ESNEK EYF.	0,33	72,77	17,29	0,00	0,00	0,00	0,00	9,61
114	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	84,58	5,75	0,00	0,00	0,00	0,00	9,66
115	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI TÜRK EURO BOND EYF	0,00	84,06	6,05	0,00	0,00	0,00	0,00	9,88
116	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	15,92	1,30	0,00	0,00	82,78	0,00	0,00
117	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	0,00	0,00	14,11	0,00	0,00	85,89	0,00	0,00
118	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GRUP LİKİT EYF.	0,00	19,48	70,85	0,00	0,00	0,00	0,00	9,66
119	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT - KAMU EYF	0,00	19,57	70,80	0,00	0,00	0,00	0,00	9,63
120	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	90,59	0,00	9,41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
121	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK [TL] GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU	24,08	43,18	32,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
122	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK DÖVİZ GRUP EMEKLİLİK YATIRIM FONU	0,00	89,99	10,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
123	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	10,19	67,05	14,22	0,00	0,00	0,00	0,00	8,54
124	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI DÖVİZ CİNS. KAMU BORÇ.ARAÇ. EYF	0,00	96,66	3,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
125	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI EYF	0,00	92,38	7,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
126	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇLANMA ARAÇLARI GRUP EY	0,00	92,94	7,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
127	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ.ARAÇ.EYF[EURO]	0,00	92,73	7,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
128	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ULUSLARARASI KARMA EYF	8,45	0,00	9,82	0,00	0,00	81,73	0,00	0,00
129	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KARMA EYF.	0,00	0,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
130	YAPI KREDİ EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	0,00	39,03	51,85	0,00	0,00	0,00	0,00	9,12

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/apps/aylikbulten/index.aspx>, 2009 Aralık ayı bülteni, (10.03.2010)

