

BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

MARMARA ÜNİVERSİTESİ YAYINEVİ

Arzu ÖZMERDİVANLI, Öğr. Grv.
arzuoz@kmu.edu.tr, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi

Özet: Sosyal güvenlik sisteminin önemli bir parçası ve tamamlayıcısı olan bireysel emeklilik sistemleri, bireylere asgari hayat standartları sağlayarak, bireylerin hastalık, yaşlılık ve kaza gibi durumlarda rahat etmesini sağlamaktadır. Bireysel emeklilik sistemleri bir yandan bireylerin sosyal güvenlik ihtiyaçlarını karşılamakta, diğer yandan bireylerin ödedikleri katkı paylarını bir havuz içerisinde biriktirerek bireysel emeklilik yatırım fonlarını oluşturmaktadır. Nakit, devlet ve özel sektör tahvil ve bonoları, hisse senetleri, mevduat, repo, ters repo, türev ürünler, uluslararası finansal araçlar gibi çeşitli varlıklara yatırım yapan bireysel emeklilik yatırım fonları sayesinde, ekonomiye ve piyasalara uzun vadeli kaynak aktarılmaktadır. Dünyada uzun zamandan beri var olan bireysel emeklilik yatırım fonları, Türkiye'de 2003 yılından itibaren faaliyet göstermeye başlamıştır. Bu çalışmada bireysel emeklilik yatırım fonları ile söz konusu fonların dünyada ve Türkiye'deki uygulaması ve finansal piyasalar üzerindeki etkisi teorik olarak incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları, Finansal Piyasalar

PRIVATE PENSION FUNDS

Abstract: Private pension systems which is one of the important and essential part of the social security system provide subsistence level to individuals and make oneself comfortable in situations such as sickness, old age and accident. Private pension systems, on the one hand satisfy social security needs, on the other hands constitute private pension funds saving individuals' contributions in a pool. Long-term resource is transferred to economy and financial markets by means of private pension funds which invest assets such as cash, bank deposit, public bond, corporate bond, treasury bill, commercial bill, repo, reverse repo, derivative products, international financial instruments. Private pension funds which exist in world for a long time operate in Turkey from 2003 year. In this paper, it is examined theoretically private pension funds, the application of these funds in Turkey and world and the effect of private pension funds on financial markets.

Keywords: Private Pension Funds, Financial Markets

I. GİRİŞ

Temel amacı, bireyleri hastalık, kaza, yaşlılık gibi durumlarda korumak ve bireylere asgari yaşam düzeyi sağlamak olan sosyal güvenlik sistemleri, ülkelerde yaşanan krizler, politik ve sosyal faktörler nedeniyle zaman içerisinde işlevlerini tam olarak yerine getiremez hale gelmiş ve yeniden yapılanma sürecine girmiştir. Bu süreç içerisinde pek çok ülkede bir takım yasal düzenlemeler yapılmış, devlet tarafından sürdürülen sosyal güvenlik kurumlarına ilave olarak bireysel emeklilik sistemleri geliştirilmiş ve bu sistemler içerisinde faaliyette bulunan bireysel emeklilik şirketleri kurulmuştur. Dünyada uzun zamandan beri var olan ve ülkelerin gelişmişlik düzeylerinin yükselmesine katkıda bulunan bireysel emeklilik şirketleri, ülkemizde 2001 yılında yapılan yasal düzenleme ile faaliyete geçmiştir. Bireysel emeklilik şirketlerinin faaliyete geçmesiyle birlikte, 2003 yılında söz konusu şirketler bünyesinde bireysel emeklilik yatırım fonları oluşturulmuştur.

Bireysel emeklilik yatırım fonları, bireysel emeklilik şirketlerinin bünyesinde, katılımcıların ödedikleri katkı paylarının bir havuzda toplanarak, emeklilik döneminde katılımcılara fayda sağlamak amacıyla profesyonel portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmesi suretiyle oluşturulan fonlardır. Söz konusu fonlar, piyasalara uzun dönemli kaynak aktarılmasını sağlayarak, kamunun borçlanma ihtiyaçlarını giderek, ülkenin tasarruf eğilimini artırmakta, finansal piyasaların ve ülke ekonomisinin gelişimine katkıda bulunmaktadır.

Bu çalışmada, öncelikle bireysel emeklilik yatırım fonları tanımlanmış, ardından dünyada bireysel emeklilik fonlarının gelişimi ve Türkiye'de söz konusu fonların gelişimi, türleri, portföylerinin yönetimi, vergilendirilmesi detaylı olarak incelenmiş ve bireysel emeklilik yatırım fonlarının finansal piyasalar üzerindeki etkileri üzerinde durularak çalışma sonlandırılmıştır.

II. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

Dünya nüfusunun giderek yaşlanması ile birlikte gelecekte emekli olacakların sayısı artarken, doğum oranının azalması sonucu mevcut emeklileri finanse edecek genç nüfusun azalması, toplanan katkı payı veya primlerin verimli bir şekilde değerlendirilememesi gibi çeşitli nedenlerden dolayı, devlet tarafından sunulan sosyal güvenlik sistemleri işlevlerini kaybetmiş ve ülkeler sosyal güvenlik sistemlerini iyileştirme yolunda yeni arayışlara yönelmek zorunda kalmıştır. Bu tür kaygılardan dolayı uygulanan sosyal güvenlik reformları sonucunda, dünyada genel olarak 3 basamaklı sosyal güvenlik sistemlerinin olduğu görülmektedir. Birinci basamakta, devlet tarafından sağlanan sosyal güvenlik sistemleri, ikinci basamakta mesleki emeklilik sistemleri, üçüncü basamakta ise bireysel emeklilik sistemleri yer almaktadır. Devlet tarafından sağlanan sosyal güvenlik sistemleri, katılımın zorunlu olduğu, gelirin yeniden dağıtılmasıdır. Mesleki emeklilik sistemleri, çalışanlardan toplanan primlerin, eş zamanlı olarak emeklileri finanse etmek için kullanıldığı sistemlerdir. Bireysel emeklilik sistemleri, işveren ve çalışanlardan belirli esaslara dahilinde toplanan katkılara işverenler tarafından çalışanların yararına oluşturulan fonlarda değerlendirilmesine dayanan işveren bazlı emeklilik sistemleridir (Soylu, 2004). Bireysel emeklilik sistemleri ise, katılımcıların emekliliğe yönelik tasarruflarını artırmak ve emeklilikte ek gelir sağlamak amacıyla kurulan, özel şirketler tarafından yönetilen prime dayalı sistemlerdir (Ulusoy, 2013).

Emeklilik yatırım fonları vasıtasıyla gerçekleştirilecek olan birikim temeli üzerine kurulan bireysel emeklilik sisteminin en önemli öğelerinden biri, bireysel emeklilik yatırım fonlarıdır (Korkmaz vd., 2007). Hem Türkiye’de hem de dünyada bireysel emeklilik sisteminin temel uygulama aracı olan ve sistemin bel kemiğini oluşturan (Oktayer ve Oktayer, 2007) bireysel emeklilik yatırım fonları, çalışanların çalışma hayatı boyunca elde ettikleri gelirden tasarruf ederek, emeklilik döneminde sürdürülebilir bir hayat düzeyi sağlamalarına imkân tanıyan ve şartları önceden belirlenmiş bir emeklilik planı çerçevesinde işverenler, çalışanlar veya her iki grubun da düzenli olarak yaptıkları katkıların bir fonda toplanarak, profesyonel portföy yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yönlendirildiği kurumsal yapılar olarak tanımlanmaktadır (DPT, 2001).

Emeklilik için ödenen katkı paylarının yatırıma yönlendirildiği bireysel emeklilik yatırım fonları, belirli yönlerden diğer yatırım fonlarından ayrılmaktadır. Söz konusu fonlar, bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı paylarının değerlendirilmesi ve işletilmesi amacıyla özel olarak kurulmakta olup, sadece bireysel emeklilik sistemine giren kişiler tarafından satın alınabilmektedir. Fon işletim gideri kesintisi oranı diğer yatırım fonlarına nispeten daha düşüktür. Emeklilik yatırım fonlarının elde ettiği gelirlere stopaj uygulanmamakta ve bu fonlar daha uzun vadeli yatırım stratejileri ile yönetilmektedir (Emeklilik Yatırım Fonları, 2014). Ayrıca yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri veya portföy yöneticiliği faaliyet yetki belgesi olan aracı kurum veya bankalar veya bu yetkiye sahip fon kurucuları tarafından yönetilebilirken, bireysel emeklilik fonlarının yönetimi sadece portföy yönetim şirketleri tarafından yapılmaktadır. Bu şekilde, emeklilik fonu portföylerinin tamamen profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmesinin sağlanması amaçlanmıştır (Soylu, 2004).

II.1. Dünya’da Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

Amerika’da bireysel emeklilik planlarının kökeni 1875 yılına kadar uzanmakla birlikte, söz konusu planlar 1930 Büyük Ekonomik Buhranı nedeniyle başarılı olamamıştır. Esas olarak bireysel emeklilik sistemi 2. Dünya Savaşı’ndan sonra, 1950’li yıllarda gelişmeye başlamış ve daha sonraki yıllarda gelişimini sürdürmüştür (Munnell ve Sunden, 2001). Bireysel emeklilik sistemi, Amerika başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin çoğunda başarı ile uygulanmış ve sonrasında Şili, Peru ve Meksika gibi gelişmekte olan ülkeler de bu sistemi kendi yapılarına uyarlayarak farklı modeller geliştirmişlerdir (Zor, 2008).

Dünyada özel emeklilik programlarının gelişmesinde rol oynayan temel faktör; programa yapılan katkıların, emeklilik fonlarının elde ettiği kazançların ve emeklilik döneminde yapılan ödemelerin vergilendirilmesinde sağlanan teşviklerdir. Öyle ki, gelişmiş ülkelerde bireysel emeklilik sistemlerine tanınan vergisel teşvikler sonucunda, emeklilik fonları, gayrimenkul yatırımlarından sonra en önemli yatırım aracı haline gelmiştir (Şener ve Akın, 2010).

Geçtiğimiz 10 yıl içinde OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) bölgesindeki gerçekleşen demografik değişimler incelendiğinde, OECD üyesi ülkelerin yaşlılık dönemi emeklilik sistemlerinde çeşitli reformlar yaptığı ve birçok durumda devlet tarafından fonlanan emeklilik planlarını başlattığı veya genişlettiği görülmektedir (OECD, 2006).

Günümüzde, özellikle gelişmiş ülkelerde tasarrufların büyük bir kısmını bireysel emeklilik yatırım fonları oluşturmakta ve ülke ekonomilerinin ihtiyaç duyduğu uzun dönemli kaynak ihtiyacını bu fonlar karşılamaktadır. Buna binaen, bireysel emeklilik yatırım fonlarının büyüklüğü artmış ve çoğu ülkede GSYİH (Gayri Safi Yurt İçi Hasıla)’yi geçmiştir. 2001-2012 dönemi için OECD ülkelerinin bireysel emeklilik fonlarının GSYİH’leri içindeki yüzdesi Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1 incelendiğinde, 2001 – 2012 yılları arasında İsviçre, İzlanda ve Hollanda’nın sahip olduğu bireysel emeklilik yatırım fonu yatırımlarının zaman zaman GSYİH’lerine ulaştığı, zaman zaman ise GSYİH’lerini aştığı görülmektedir. Bununla birlikte söz konusu dönem için Avusturalya, İngiltere ve Amerika’nın bireysel emeklilik yatırım fonlarının yatırım tutarlarının GSYİH’lerine yaklaştığı ve Kanada, Şili ve Finlandiya’nın ise GSYİH’lerinin yarısından fazlasını bireysel emeklilik yatırım fonlarının oluşturduğu dikkati çekmektedir. Diğer ülkelerin emeklilik yatırım fonları ise, GSYİH’lerinin nispeten daha küçük bir yüzdesini oluşturmaktadır.

OECD ülkelerinin bireysel emeklilik yatırım fonlarının yatırımları toplamı 2001 yılında 10.654.964,2 Milyon\$ iken, 2012 yılında 21.753.819,9 Milyon\$’a yükselerek %104’lük bir artış göstermiştir. OECD ülkeleri içerisinde, bireysel emeklilik yatırım fonlarının toplam varlık büyüklükleri 2012 yılı itibarıyla sıralandığında, Amerika 11.613.224,1 Milyon\$ tutarla birinci sırada, İngiltere 2.326.764,2 Milyon\$ tutarla ikinci sırada ve Japonya 1.448.391,7 Milyon\$ tutarla üçüncü sırada yer almaktadır (OECD, 2013).

Tablo.1 GSYİH'nin Yüzdesi Olarak OECD Ülkelerinin Bireysel Emeklilik Fon Yatırımları (%)

Ülke	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Avustralya	73,5	68,7	67,2	70,1	78,4	87,9	106,5	93,4	82,8	89,8	92,9	91,7
Avusturya	3,0	3,8	4,2	4,4	4,8	4,9	4,8	4,4	5,1	5,3	4,9	5,3
Belçika	5,5	4,9	3,9	4,0	4,4	4,2	4,4	3,3	4,0	3,7	4,2	4,6
Kanada	52,5	48,3	51,6	53,9	58,2	63,2	62,4	51,4	60,2	64,5	63,6	67,3
Şili	..	53,4	56,0	56,0	55,6	57,5	61,0	49,8	61,8	63,0	58,5	60,0
Çek Cumhuriyeti	2,2	2,6	3,0	3,4	4,0	4,4	4,6	5,0	5,7	6,1	6,5	7,1
Danimarka	27,2	26,0	28,5	30,8	33,8	32,6	32,4	47,0	43,1	49,3	49,6	50,1
Estonya	0,0	0,2	0,8	1,8	2,7	3,6	4,4	4,5	6,9	7,5	7,1	8,7
Finlandiya	49,7	49,3	54,0	61,9	68,6	71,9	70,6	60,7	77,2	82,8	76,1	79,3
Almanya	3,5	3,5	3,7	3,8	4,1	4,2	4,6	4,8	5,3	5,4	5,7	6,3
Macaristan	3,9	4,5	5,3	6,9	8,5	9,8	11,1	9,7	13,3	14,9	3,8	3,3
İzlanda	84,0	83,9	98,3	106,4	119,6	129,6	131,0	112,9	119,2	124,2	128,8	141,0
İrlanda	43,5	34,2	39,4	41,5	47,8	49,4	45,9	35,5	44,8	48,2	45,5	49,2
İsrail	23,4	25,1	25,8	26,1	31,4	31,1	32,7	42,4	46,5	48,9	49,3	52,0
İtalya	2,2	2,3	2,4	2,5	2,8	3,0	3,2	3,4	4,1	4,6	4,9	5,6
Japonya	18,2	25,0	27,5	24,9	27,1	26,1	25,6	23,1	26,7	25,3	25,2	26,3
Meksika	3,9	4,7	5,3	5,6	9,0	10,2	10,0	10,1	11,8	12,8	12,9	12,3
Hollanda	102,6	85,5	101,2	108,1	120,7	124,4	135,1	112,7	118,6	129,5	136,2	160,2
Yeni Zelanda	15,2	13,2	11,5	11,5	11,4	12,4	11,4	10,4	11,9	14,2	15,7	16,7
Norveç	5,5	5,5	6,5	6,5	6,7	6,7	7,0	6,0	7,4	7,6	7,3	7,6
Polonya	2,4	3,8	5,3	6,8	8,7	11,1	12,0	10,9	13,5	15,7	15,0	17,2
Portekiz	11,0	11,1	11,3	10,2	12,3	13,2	13,2	11,8	13,0	11,4	7,7	8,8
İspanya	5,8	5,7	6,2	6,6	7,2	7,5	8,2	7,2	8,1	8,0	8,0	8,4
İsveç	8,0	7,4	7,4	7,3	9,0	9,1	8,5	7,3	8,2	9,5	9,2	10,5
İsviçre	99,5	93,2	99,9	104,0	113,3	114,8	112,0	94,8	108,0	108,5	106,9	113,6
Türkiye	..	..	..	0,4	0,7	0,7	1,2	1,5	2,3	2,4	4,1	3,8
İngiltere	70,8	58,1	63,3	66,7	76,8	81,6	77,4	64,4	80,2	87,9	95,3	95,7
ABD	70,4	62,2	71,4	73,0	74,1	76,4	76,8	58,7	69,2	73,8	72,3	74,5

Kaynak: OECD, Global Pension Statistics, 2013

Bireysel emeklilik yatırım fonları hisse senedi, tahvil, mevduat, gayrimenkul, kredi, yatırım fonu gibi çeşitli yatırım araçlarına yatırım yapmaktadır. OECD ülkelerinin sahip olduğu bireysel emeklilik yatırım fonlarının yatırım yaptığı varlık sınıfları başka bir ifade ile portföy dağılımları Tablo 2'te ayrıntılı olarak sunulmuştur.

Tablo 2 göz önünde bulundurularak, çeşitli ülkelerde bireysel emeklilik yatırım fonlarının yatırım yaptığı varlıklar incelendiğinde, söz konusu varlıkların oranının ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği görülmektedir. Örneğin, nakit ve mevduata en çok yatırım yapan ülke %57,8'le Kore, kamu ve özel sektör tahvil ve bonolarına en çok yatırım yapan ülke %84,4'le Çek Cumhuriyeti, kredilere en çok yatırım yapan ülke %18,5'le Almanya, hisse senetlerine en çok yatırım yapan ülke %46 ile Avustralya, arazi ve binalara en çok yatırım yapan ülke %12,1'le Portekiz ve yatırım fonlarına en çok yatırım yapan ülke %71,4'le Belçika olmuştur. Bununla birlikte, söz konusu fonların portföylerinin ağırlıklı olarak kamu ve özel sektör tahvilleri ile hisse senetlerinden oluştuğu ifade edilebilir. Örneğin, Meksika'da bireysel emeklilik yatırım fonları varlıklarının %80,9'unu kamu ve özel sektör tahvil ve bonolarına, %18,2'sini hisse senetlerine yatırmıştır. Kamu ve özel sektör tahvillerini ve hisse senetlerini, yatırım fonlarının izlediği söylenebilir. Çeşitli ülkelerdeki emeklilik yatırım fonları portföy dağılımları arasındaki farklılık, ülkelerin bireysel emeklilikle ilgili yasal düzenlemelerine, varlık sınıflarının getirilerine ve risklerine bağlı olarak değişebilmektedir.

Tablo 2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımları (%) (2012)

Ülke	Nakit ve Mevduat	Kamu ve özel sektör tahvil ve bonoları	Krediler	Hisse Senetleri	Arazi ve Binalar	Yatırım Fonları	Dağıtılmamış Sigorta Sözleşmeleri	Diğer Yatırımlar
Avustralya	18,4	9,6	1,0	46,0	7,4	0,0	0,0	17,6
Avusturya	9,2	52,1	1,1	29,5	3,5	0,0	0,0	3,7
Belçika	3,0	11,4	0,7	8,2	0,8	71,4	1,2	3,2
Kanada	2,7	27,6	0,3	24,6	5,5	34,6	0,0	4,7
Şili	0,5	45,5	1,1	12,5	0,0	40,3	0,0	0,1
Çek Cumhuriyeti	9,8	84,4	0,0	0,2	0,7	1,2	0,0	1,8
Danimarka	0,4	66,1	0,1	13,0	1,0	2,3	0,0	17,1
Estonya	16,4	25,6	0,0	5,2	0,0	52,5	0,0	0,3
Finlandiya	4,2	36,0	4,6	37,1	11,0	0,0	0,0	7,1
Almanya	1,4	35,7	18,5	0,2	2,4	39,2	0,0	1,7
Yunanistan	46,4	37,1	0,0	2,5	0,0	12,5	0,0	1,6
Macaristan	3,9	64,9	0,0	4,7	0,0	23,2	0,0	3,2
İzlanda	7,2	50,2	8,3	10,3	0,0	15,3	0,0	0,0
İsrail	5,4	76,1	2,6	5,5	0,6	3,3	0,0	6,1
İtalya	4,2	45,1	0,0	11,2	2,9	10,3	22,9	3,4
Japonya	5,1	36,3	2,8	9,7	0,0	0,0	0,0	46,1
Kore	57,8	1,6	0,0	0,0	0,0	5,9	32,4	2,3
Lüksemburg	4,5	57,4	0,0	0,0	0,0	36,3	0,0	1,7
Meksika	0,5	80,9	0,0	18,2	0,0	0,0	0,0	0,4
Hollanda	1,3	24,0	3,8	11,6	0,9	51,9	0,0	6,5
Norveç	2,7	50,7	1,6	18,1	2,9	23,0	0,0	1,1
Polonya	8,3	55,8	0,0	34,8	0,0	0,3	0,0	0,8
Portekiz	13,6	37,4	0,0	8,4	12,1	24,5	0,0	0,0
Slovak Cumhuriyeti	22,7	68,5	0,0	0,2	0,0	7,8	0,0	0,8
Slovenya	21,0	54,4	2,8	1,1	0,0	20,6	0,0	0,1
İspanya	14,6	55,7	0,0	9,1	0,2	9,7	10,0	0,0
İsveç	2,4	58,1	0,3	9,4	3,0	26,7	0,0	0,1
İsviçre	7,3	19,9	3,3	13,0	9,7	42,8	0,0	0,4
Türkiye	8,9	58,1	0,0	16,0	0,0	0,0	0,0	17,1
ABD	0,8	16,3	0,3	38,2	1,7	22,0	3,3	17,4

Kaynak: OECD, Global Pension Statistics, 2013

II.2. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

II.2.1. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları'nın Gelişimi

Ülkemizde bireysel emeklilik sistemini de kapsayan reform girişimleri 1999 yılından itibaren başlamıştır. Gerçekleştirilmeye çalışılan mali, kurumsal ve idari yeniden yapılandırmalarla, bir taraftan mevcut kamu sosyal güvenlik sisteminin güçlendirilmesi ve mevcut kurumların yeniden yapılandırılarak daha nitelikli bir sosyal güvenlik hizmeti vermelerinin sağlanması hedeflenmiş, diğer taraftan kamunun verdiği hizmetleri tamamlayıcı nitelikte ilave bir takım programlar geliştirilmeye çalışılmıştır. Bireysel emeklilik alanında yapılan düzenlemeler, bu reform girişimlerinin önemli parçalarından birini meydana getirmektedir (Korkmaz vd., 2007).

Sosyal güvenlik reformunun bir parçası olan ve kamu emeklilik sistemini tamamlaması hedeflenen, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir (Emeklilik Gözetim Merkezi, 2004). 4632 Sayılı Kanunu'nu tamamlayıcı nitelikte, Hazine Müsteşarlığı tarafından; Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu'nun Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik, Emeklilik Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik ve Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik çıkarılmıştır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu düzenlemelerin yanı sıra Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik (EYFKHY), 4697 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına

Dair Kanun kabul edilerek bireysel emeklilik yatırım fonlarının yasal çerçevesi oluşturulmuştur (www.hazine.gov.tr, 2014).

Bu yasal düzenlemelerin arkasından, Hazine Müsteşarlığı tarafından 10 Emeklilik şirketine, hayat sigortası şirketinden Emeklilik şirketine dönüşüm ve bir şirkete Emeklilik Şirketi kuruluş izni ile birlikte toplam 11 şirkete emeklilik branşı faaliyet ruhsatı verilmiştir. İlk emeklilik planlarının tasdik edilmesiyle beraber 27 Ekim 2003 tarihinde bireysel emeklilik sistemi fiilen başlamıştır. Bireysel emeklilik sisteminin bu tarihte fiilen işlemeye başlaması ile birlikte ilk emeklilik yatırım fonları da halka arz edilmiştir (Emeklilik Gözetim Merkezi, 2004).

- Sistem, gönüllülük esasına göre işlemekte olup, her kesimin katılımına açıktır.
- Sistemde biriken tasarruflar, Hazine Müsteşarlığı'nın denetiminde kurulu faaliyet gösteren emeklilik şirketlerince, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) mevzuatı çerçevesinde oluşturulan emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmektedir.
- Emeklilik şirketlerinin tabi olduğu, farklı risk ve getiri bileşimine sahip en az 3 emeklilik yatırım fonu kurma zorunluluğu ile bireylerin kendi risk ve getiri beklentilerine uygun yatırım tercihleri yapabilmelerine imkân tanınmaktadır.
- Yatırımların kamu ve özel sektör borçlanma araçları, mevduat, katılma hesapları, repo ve ters repo işlemleri, ortaklık payları, türev araç işlemleri, varantlar, altın ve kıymetli madenler, kira sertifikaları, yatırım fonu katılma payları gibi yatırım araçlarında değerlendirilmesi mümkündür.
- Katılımcılar, paylarını satın aldıkları emeklilik fonunu ve emeklilik şirketlerini değiştirebilirler. Yılda 6 kez fon dağılımı değiştirme hakkı olan katılımcılar, sahip oldukları fon paylarını istedikleri zaman fona iade ederek başka bir fonun paylarına yatırım yapabilirler. Şirket değiştirmek için ise katılımcıların en az 2 yıl mevcut şirketlerinde kalmış olması gerekir. Ancak katılımcının sözleşmesi önceden başka bir şirketten aktarılmış ise bu süre 1 yıla düşer.
- Emeklilik yatırım fonunun varlıkları, emeklilik şirketinin malvarlığından ayrı olarak SPK tarafından uygun görülen bir saklama kuruluşunda saklanmaktadır.
- Bireysel emeklilik sisteminin denetimi Hazine Müsteşarlığı, SPK ve bağımsız denetim kurumları tarafından, gözetimi ise Emeklilik Gözetim Merkezi ve Takasbank tarafından yerine getirilmektedir.
- Bireysel emeklilik sisteminden emekliliğe hak kazanmak için sistemde en az on yıl kalmak, on yıl süreyle katkı payı ödemek ve 56 yaşını tamamlamak gerekmektedir.
- Sisteme katılım devlet tarafından sağlanan vergi avantajları ile de teşvik edilmektedir.

27 Ekim 2003 tarihinde faaliyet göstermeye başlayan bireysel emeklilik yatırım fonları, kuruluşundan itibaren kısa bir süre geçmiş olmasına rağmen oldukça fazla büyüme göstermiştir. Bireysel emeklilik yatırım fonlarının 2005 yılından 2012 yılına kadar kurucu emeklilik şirketi bazında net varlık değerleri Tablo 3'te sunulmuştur.

Tablo 3 incelendiğinde yıllar itibarıyla bireysel emeklilik yatırım fonlarının toplam net varlık değerlerinin arttığı görülmektedir. 2005 yılından 2012 yılına gidildikçe bireysel emeklilik yatırım fonlarının net varlık değerlerinin toplamda 17 kat arttığı ve bireysel emeklilik yatırım fonlarının büyük gelişmeler kaydettiği ifade edilebilir. 2012 yılı itibarıyla her bir emeklilik fonunun net varlık değerinin sektörün toplam net varlık değeri içindeki yüzdesi incelendiğinde, birinci sırada %21'lik oranla Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş.'nin, %19,9'lük oranla ikinci sırada Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin, %17,1'lik oranla üçüncü sırada Yapı Kredi Emeklilik A. Ş.'nin, %16,3'lük oranla dördüncü sırada Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin yer aldığı görülmektedir.

Tablo 3. Kurucu Bazında Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları Net Varlık Değerleri (TL)

Kurucu	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	(%) 2012
Aegon Emeklilik ve Hayat	23.234.329	42.157.071	63.635.102	77.339.914	86.573.495	104.050.064	111.780.971	132.345.073	0,65
Allianz Hayat ve Emeklilik	77.443.676	160.372.280	235.790.957	324.076.159	433.157.899	534.042.315	545.477.674	701.270.028	3,45
Anadolu Hayat ve Emeklilik	174.924.615	528.538.522	910.414.689	1.322.987.329	1.953.537.368	2.620.401.862	3.022.237.967	4.279.682.349	21
Asya Emeklilik ve Hayat								23.649.004	0,12
Avivasa Emeklilik ve Hayat	368.441.493	696.667.371	1.129.986.386	1.440.396.293	1.993.073.991	2.558.352.183	2.947.272.577	4.049.006.938	19,9
Axa Hayat ve Emeklilik							5.415.890	6.228.849	0,03
BNP Paribas Cardif Emeklilik				238.774.341	324.014.738	394.131.303	437.624.198	577.585.664	2,84
Groupama Emeklilik	72.747.725	168.045.513	251.385.402	373.334.473	527.610.726	624.289.321	609.031.583	661.501.595	3,25
Ergo Emeklilik ve Hayat				6.613.942	16.109.455	54.026.134	89.942.363	149.792.334	0,74
Finans Emeklilik ve Hayat				2.023.693	16.941.477	51.263.407	104.936.524	207.922.850	1,02
Garanti Emeklilik ve Hayat	117.734.196	300.229.561	572.723.004	898.092.845	1.326.745.425	1.834.911.032	2.340.846.417	3.321.134.360	16,3
Halk Emeklilik ve Hayat								40.458.135	0,20
ING Emeklilik	81.418.913	170.178.893	275.285.053	350.478.043	509.901.000	639.760.041	776.282.402	1.090.693.958	5,36
Metlife Emeklilik ve Hayat					12.956.678	42.604.992	89.433.463	190.183.360	0,94
Vakıf Emeklilik	72.984.291	190.047.292	291.903.559	399.148.793	536.066.526	700.897.896	866.085.512	1.267.191.281	6,23
Yapı Kredi Emeklilik	192.210.912	480.628.312	700.943.062	951.219.195	1.370.198.237	1.858.404.498	2.303.407.468	3.471.275.469	17,1
Ziraat Emeklilik							52.020.423	169.425.641	0,83
Toplam	1.181.140.150	2.736.864.815	4.432.067.214	6.384.485.020	9.106.887.016	12.017.135.048	14.301.795.430	20.339.346.889	

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 ve 2012 Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporları'ndan derlenmiştir.

Tablo 4. Bireysel Emeklilik Fon Gruplarının Yıllar İtibariyle Toplam Fon Net Varlık Değeri İçindeki Oranları (%)

Fon Grubu	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kamu Borçlanma (TL)	45	52	53	52	54	55	53	50	50
Likit	17	12	11	11	17	13	10	9	8
Esnek	17	17	18	20	17	20	25	27	29
Dengeli	4	4	3	4	2	2	2	2	1
Hisse Senedi	6	7	6	6	3	5	6	6	7
Kamu Borçlanma (YP)	10	7	8	6	6	5	4	5	4
Uluslar Arası	2	1	1	1	1	0,4	0,3	1	0,4

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 ve 2012 Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporları'ndan derlenmiştir.

Tablo 4'de sunulan bireysel emeklilik yatırım fon gruplarının, yıllar itibarıyla fonun toplam net varlık değerleri içeri-
sindeki oranları incelendiğinde, bütün yıllarda en büyük oranın TL cinsinden kamu borçlanma araçları fonuna ait oldu-
ğu, bu fonu sırayla esnek fon, likit fon, yabancı para cinsinden kamu borçlanma fonu, hisse senedi fonu, dengeli fon ve
uluslar arası fon gruplarının takip ettiği görülmektedir. Örneğin 2012 yılı itibarıyla TL cinsinden kamu borçlanma araç-
ları fonu %50 ile birinci sırada, esnek fon %29 ile ikinci sırada, likit fon %8 ile üçüncü sırada ve hisse senedi fonu %7
ile dördüncü sıradadır. 2004 yılından 2012 yılına kadar Kamu Borçlanma Fonu (TL), Esnek Fon, Hisse Senedi Fonu
genel olarak artış gösterirken, Likit Fon, Dengeli Fon, Kamu Borçlanma Fonu (YP-Yabancı Para) Fonu ve Uluslararası Fon
genel olarak düşüş göstermektedir. Bunun nedenleri olarak, yatırımcıların riski düşük, garantili yatırım araçlarını tercih
etmesi, çeşitlendirme ile riski azaltıp rasyonel bir getiri elde etmek istemesi, yapılan yasal düzenlemelerle teşviklerin
artırılması gösterilebilir.
Bireysel emeklilik yatırım fonlarının 2004-2012 yılları arasında fon adedinin gruplara göre dağılımı Tablo 5'te sunul-
muştur.

Tablo 5. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Toplam Fon Adedi ve Gruplara Göre Dağılımı

Fon Grubu	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kamu Borçlanma (TL)	12	16	18	20	26	27	28	31	35
Likit	14	14	14	15	17	18	18	20	21
Esnek	*	17	18	19	24	28	33	44	54
Dengeli	*	3	3	3	3	3	3	3	3
Hisse Senedi	11	12	13	15	17	18	18	22	26
Kamu Borçlanma (YP)	**	20	21	21	23	24	23	23	24
Uluslar Arası	**	9	9	9	10	10	10	10	10
Toplam	81	91	96	102	120	128	133	153	173

*Esnek ve dengeli fon toplamı 17 adettir. **Uluslar arası ve Kamu Borçlanma (YP) toplamı adedi 27 adettir.

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 ve 2012 Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporları'ndan derlenmiştir.

Tablo 5 göz önünde bulundurularak, bireysel emeklilik yatırım fonlarının toplam fon adedine bakıldığında, 2004 yılında 81 olan fon adedinin, yıllar itibarıyla giderek arttığı, 2012 yılında 173 adet olduğu ve % 114'lük bir artış sergilediği görülmektedir. 2004 yılından 2008 yılına kadar fon adetleri içerisinde en fazla payın Kamu Borçlanma (YP) fonuna ait olduğu görülürken, 2008'de en fazla payın Kamu Borçlanma (TL) fonuna (26), 2009-2012 yılları arasında ise en fazla payın Esnek fona ait olduğu görülmektedir. Bunun nedeni olarak, yatırımcıların çeşitlendirme yapmak suretiyle rasyonel getirili daha düşük riskli fonlara yönelmesi gösterilebilir.

II.2.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluşu ve Faaliyete Geçmesi

Emeklilik yatırım fonu, emeklilik şirketleri tarafından kurulmaktadır. Emeklilik yatırım fonlarının kurulabilmesi için, SPK'dan izin alması gerekmektedir. Emeklilik yatırım fonu kurmak isteyen bir emeklilik şirketi, SPK tarafından belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanan kuruluş başvuru formu, emeklilik yatırım fonu iç tüzüğü, emeklilik sözleşmesi ve formda belirtilen diğer belgelerle beraber SPK'ya başvuruda bulunur. SPK tarafından yapılan inceleme sonunda başvurunun SPK'ca uygun görülmesi halinde, SPK tarafından verilen izin yazısı ile birlikte, izin tarihinden itibaren en geç altı iş günü içerisinde şirket merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG (Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi) ile KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu)'ta ilan edilir. Böylece emeklilik yatırım fonunun kuruluş işlemleri tamamlanmış olur (EYFKHY md. 7, 9).

4632 sayılı kanun gereğince, her emeklilik şirketinin, grup emeklilik yatırım fonları hariç en az üç ayrı fon kurması gerekmektedir. Kurulması zorunlu olan üç fonun her birinin başlangıç tutarı ve her bir fona tahsis edilecek avans tutarı, şirketin ödenmiş sermayesinin %5'inden az olamaz. Emeklilik şirketi bu üç ayrı fona ilave olarak kuracağı yeni bir fon için asgari fon başlangıç tutarını ve avans tutarını kendisi belirleyebilir. Fon portföyü başlangıçta bu maddede ifade edilen esaslar çerçevesinde tahsis edilen avans ile oluşturulur (EYFKHY md. 11)

II.2.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türleri

Fonlar, risk ve getiri yapısı ile portföy yönetim stratejisinin tam ve doğru bir şekilde izahnamede belirtilmesi ve SPK'ca uygun görülmesi şartıyla kurulabilir. İzahnamede belirtilecek portföy yönetim stratejilerine uygun fon türleri, Hazine Müsteşarlığı'nın görüşü alınarak SPK tarafından belirlenir. Fonun unvanında belirli bir varlık grubuna, sektöre, sektörlere, ülke ya da coğrafi bölgeye yatırım yaptığı izlenimini uyandıracak bir ibare kullanan fon varlıklarından, fon unvanında yer alan söz konusu varlık grubu, sektör ya da sektörlere ait olan varlıklardan, fon unvanında yer alan "Bireysel Emeklilik Fon Türlerine İlişkin Açıklama" adı altında meydana gelmektedir (EYFKHY md. 6). SPK tarafından

da 23.08.2013 tarihinde yayımlanan 29/955 sayılı Karar'a göre, bireysel emeklilik yatırım fonlarının türleri aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Tablo 6. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Türleri

Fon Türü		Açıklama
Gelir Amaçlı Fonlar Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü, faiz ve kira sertifikası gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.	Hisse Senedi Fonu	Fon portföyünün en az %80'i ortaklık payları
	Kamu Borçlanma Araçları Fonu	Fon portföyünün en az %80'i ters repo ve devlet iç borçlanma senetleri
	Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	Fon portföyünün en az %80'i özel sektör borçlanma araçları
	Kira Sertifikası Fonu	Fon portföyünün en az %80'ini kira sertifikaları
	Karma Borçlanma Araçları Fonu	Fon portföyünün en az %80'i kamu ve özel sektör borçlanma araçları*
	Karma Fon	Fon portföyünün en az %80'ini ortaklık payları, borçlanma araçları ve kira sertifikaları*
	Esnek Fon	Fon portföyünün tamamı EYFKHY, md.5 teki varlıkların bir kısmına ya da tamamına**
Büyüme Amaçlı Fonlar Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.	Hisse Senedi Fonu	Fon portföyünün en az %80'i ortaklık payları
	Karma Fon	Fon portföyünün en az %80'i ortaklık payları, borçlanma araçları ve kira sertifikaları*
	Esnek Fon	Fon portföyünün tamamı EYFKHY, md.5 teki varlıkların bir kısmına ya da tamamına**
Para Piyasası Fonları Devamlı olarak portföyünde vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır.	Likit Fon-Kamu	Fon portföyünün en az %80'i ters repo, devlet iç borçlanma senetleri ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikaları
	Likit Fon-Özel Sektör	Fon portföyünün en az %80'i özel sektör borçlanma araçları ve özel sektör tarafından ihraç edilen kira sertifikaları
	Likit Fon-Esnek	Fon portföyünün en az %80'i borçlanma araçları, kira sertifikaları ve ters repo
Kıymetli Maden Fonları Fon portföyünün en az %80'i altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı varlıklardan oluşturulan fonlardır.	Kıymetli Madenler Fonu	Fon portföyünün en az %80'i ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı varlıklar
	Altın Fonu	Fon portföyünün en az %80'i ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve altına dayalı varlıklar
İhtisaslaşmış Fonlar Fon portföyüne belirli sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardır.	Sektör Fonu	Fon portföyünün %80'i belirli sektör ya da sektörlerle ait hisse senetleri
	Endeks Fonu	%80'i Hisse Senedi Endeks Fonu, Tahvil Endeks Fonu, Sektör Endeks Fonu veya benzer fonlar olmak üzere, baz alınan ve SPK'ca uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıklar***
Fon Sepeti Fonu Fon portföyünün en az %80'ini yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarına yatıran fondur.		
Katki Fonu Katılımcılar adına ödenen devlet katkılarının yatırıma yönlendirilmesi amacıyla kurulan fondur.	Fon portföyünün; - en az % 75'i, devlet tarafından ihraç edilen TL cinsinden borçlanma araçlarına, gelir ortaklığı senetlerine veya kira sertifikaları, - en fazla %15'i TL cinsinden mevduat, katılma hesabı, borsada işlem görmesi kaydıyla bankalar tarafından ihraç edilen borçlanma araçları veya kaynak kuruluşu bankalar olan varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikaları, - en fazla %15'i BIST 100 endeksindeki veya BIST katılım endeksindeki paylar	
	Dengeli Fon	Tamamı ortaklık payı, borçlanma aracı ve kira sertifikası
Diğer Fonlar Yukarıdaki fon türlerine girmeyen fonlardır.	Esnek Fon	Tamamı EYFKHY, md.5 teki varlıkların tamamı veya bir kısmı**

*Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde **Nakit, vadeli ve vadesiz mevduat, borçlanma araçları (ters repo dahil) ile hisse senetleri, kıymetli madenlere ve gayrimenkullere dayalı varlıklar, repo işlemleri, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, yatırım fonu katılma belgeleri vs. ***Baz alınan endeks ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısının en az 0,9 olması gerekmektedir.

Kaynak: www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=337&submenuheader=0, 2014

Bireysel emeklilik şirketlerinin çoğu emeklilik planlarında ilk sırada gelir amaçlı fonlara ağırlık vermekte ve büyüme amaçlı fonlara ise ikinci derecede önem vermektedirler. Bu durumun nedeni olarak, emeklilik sektörünün kendisini

finansal piyasalardaki dalgalanmalara karşı korumak istemesi gösterilebilir. Bununla birlikte finansal piyasaların fazla dalgalanma göstermediği ve ekonomik göstergelerin olumlu olduğu zamanlarda, emeklilik fonu yatırımcılarının portföylerindeki risk seviyesini artırma eğilimine girebilecekleri ve buna bağlı olarak büyüme amaçlı fonlara ağırlık verebilecekleri düşünülmektedir (Tokgöz, 2007).

II.2.4. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföyü ve Yönetimi

Ülkemizde de gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı payı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sistemi, takım sınırlamalar getirmiştir (Soylu, 2004). Emeklilik yatırım fonu portföyü; vadeli mevduat ve katılma hesabı, borçlanma araçları, repo ve ters repo işlemleri ile ortaklık payları, kıymetli madenler, kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar, türev araç işlemleri ile varant-nakit teminatları ve primleri, kira sertifikaları, SPK'ca belirlenen diğer yatırım araçlarından oluşmaktadır (EYFKHY, md.5).

Fon portföyü, portföy yöneticileri tarafından yönetilmektedir. Portföy yöneticileri, fon portföyünü yönetirken, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, fon içtüzüğü, emeklilik sözleşmesi, izahname, portföy yönetim sözleşmesi ve ilgili mevzuat hükümlerine göre hareket etmek zorundadır. Bununla birlikte, portföy yöneticisi riskin dağıtılması, likidite ve getirisi 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 uymakla yükümlüdür (EYFKHY, md. 20, 21).

Bireysel emeklilik yatırım fonları, fon yönetiminde aşağıdaki portföy sınırlamalarına uymak zorundadır (EYFKHY md. 22):

- Fon varlıklarının %10'undan fazlası bir ihraçcının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılamaz ve fonun %5'inden fazla yatırım yaptığı ortaklıkların para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon varlıklarının %40'ını aşamaz. Ancak varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları için, birinci cümledeki %10'luk sınırlama %25 olarak uygulanır; ikinci cümlesindeki sınırlama ise uygulanmaz.
- Fon portföyüne borsada işlem gören para ve sermaye piyasası araçlarının alınması esas olmakla birlikte, borsada işlem görmeyen özel sektör borçlanma araçları, fon portföy değerinin %10'unu geçmemek kaydıyla fon portföyüne dahil edilebilir.
- Fon, tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin %5'ine veya daha fazlasına, bir şirketin kurucusu olduğu fonlar ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin %20'sinden fazlasına sahip olamaz.
- Fon portföyünün en fazla %20'si girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının sermaye piyasası araçlarına ve girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarına yatırılabilir. Bu bentte ifade edilen yatırımlarda bir önceki bentteki sınırlamalar dikkate alınmaz.
- Emeklilik şirketinin ve portföy yöneticisinin sahip olduğu para ve sermaye piyasası araçları fon portföyüne dahil edilemez.
- Fon varlıklarının %30'undan fazlası bir topluluğun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılamaz.
- Fon portföyünün en fazla %10'u Takasbank Para Piyasasındaki araçlara yatırılabilir.
- Fon portföyünün en fazla %20'si SPK kaydında bulunan yatırım fonu ve yabancı yatırım fonu katılma paylarına yatırılarak değerlendirilebilir. Fon portföyünün en fazla %10'u SPK kaydına alınma şartı aranmadan yabancı borsalarda işlem gören borsa yatırım fonu katılma paylarına yatırılabilir.
- Fon portföyünün en fazla %25'i bankalarda açtırılacak mevduat veya katılma hesaplarında değerlendirilebilir. Ancak tek bir bankada değerlendirilebilecek tutar fon portföyünün %6'sını geçemez.
- Aracı kuruluş ve ortaklık varantlarına yapılan yatırımların toplamı fon portföyünün %15'ini aşamaz.
- Fon portföyüne borçluluk ifade eden yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından derecelendirmeye tabi tutulmuş olanlar alınmaktadır.

Bireysel emeklilik yatırım fonlarına ait portföyü oluşturan varlıkların saklanması hizmeti, Takasbank veya SPK tarafından yetkilendirilen diğer kuruluşlar tarafından verilmektedir. Bireysel emeklilik şirketleri, başka bir saklayıcı kuruluştan saklanan varlıklar ve bunların değerleri ile ilgili gerekli bilgileri Takasbank'a aktarmak veya Takasbank'ın bilgilere erişimine imkân sağlamak zorundadırlar (Emeklilik Gözetim Merkezi, 2004).

II.2.5. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Teşvik ve Vergi Düzenlemeleri

Bireysel emeklilik sistemine yönelik teşvikleri yeniden düzenlemek amacıyla Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun 29 Haziran 2012 tarih ve 28338 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu kanun ile sistemden ayrılmalarda sadece gelir tutarı üzerinden stopaj alınmaya başlanmış ve vergi avantajı uygulaması kaldırılarak devlet katkısı sistemine geçilmiştir (Emeklilik Gözetim Merkezi, 2012).

Bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı paylarının %25'i katılımcının devlet katkısı hesabına ödenir. Söz konusu hesaptaki birikimler, devlet katkısı ödemeleri için özel olarak belirlenmiş, daha düşük fon toplam gider kesintisi oranına sahip fonlarda değerlendirilmektedir. Katılımcının sistemden emekli olması veya vefat, maluliyet gibi nedenlerle sistemden ayrılması halinde, devlet katkısı hesabındaki birikimin tamamı kendisine (veya vefat durumunda lehdarına) ödenmektedir. Katılımcının emekliliğe hak kazanmadan sistemden ayrılması durumunda, 1/1/2013 tarihinden sonra; en az 3 yıl sistemde kalan katılımcılar devlet katkısı ve varsa getirilerinin yüzde %15'ini, en az 6 yıl sistemde kalan katılımcılar devlet katkısı ve varsa getirilerinin yüzde %35'ini ve en az 10 yıl sistemde kalan katılımcılar devlet katkısı ve varsa getirilerinin yüzde %60'ını almaya hak kazanmaktadır (www.spk.gov.tr).

Bireysel emeklilik fonları hem sosyal güvenlik alanında hem de finansal sisteme kaynak aktarımında önemli kurumsal yapılardır. Uzun vadeli tasarrufların aktarıldığı alanlar üzerinde vergi düzenlemeleri belirleyici bir etkiye sahip olduğu için, çok sayıda ülkenin, uzun vadeli tasarrufların bireysel emeklilik fonları aracılığı ile finansal piyasalara aktarılması, vergisel teşviklerle sağladığı görülmektedir (DPT, 2001).

Ülkemizde, 07.10.2001 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiş olan 4697 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile çeşitli vergi kanunlarında değişiklikler yapılmış ve bu değişikliklerle bireysel emeklilik sistemi vergi kanunları kapsamına alınmıştır (Demir ve Yavuz, 2004).

193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu, 5422 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, 488 Sayılı Damga Vergisi Kanunu, 6802 Sayılı Gider Vergileri Kanunu, 4632 Sayılı Kanun, 5281 Sayılı Kanun, 4697 Sayılı kanun kapsamında bireysel emeklilik yatırım fonları ile ilgili vergi düzenlemeleri aşağıdaki gibi özetlenmiştir (www.gib.gov.tr):

- İşverenler tarafından ücretliler adına bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı paylarının toplamı, ödemenin yapıldığı ayda elde edilen ücretin %15'ini ve yıllık olarak asgari ücretin yıllık tutarını geçemez. Bakanlar Kurulu bu oranı yarısına kadar indirmeye, iki katına kadar artırmaya ve belirtilen haddi, asgari ücretin yıllık tutarının iki katını geçmemek şartıyla yeniden belirlemeye yetkilidir.
- Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ve bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin %25'i gelir vergisinden istisnadır.
- Emeklilik yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır.
- Sigorta ve emeklilik şirketleri ile emeklilik yatırım fonlarının kuruluşları dâhil her türlü işlemlerinde düzenlenen kağıtlar damga vergisinden muaftır.
- Emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasalarında yaptıkları işlemler nedeniyle elde ettikleri paralar, BSMV (Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi)'den istisnadır.
- Tevkifat suretiyle vergilendirilecek kazanç unsurları, 01.01.2006 tarihinden itibaren bireysel emeklilik yatırım fonları tarafından elde edildiğinde tevkifata tabi tutulmayacaktır.

Bireysel emeklilik yatırım fonundan katılımcıya yapılacak ödemeler vergilendirilmekte olup, söz konusu vergiler katılımcının sistemde kalma süresi arttıkça azalmaktadır. Katılımcıların ödeyecekleri vergiler aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (www.spk.gov.tr):

- 10 yıldan önce sistemden ayrılan katılımcılar %15
- 10 yıl katkı payı ödemekle birlikte 56 yaşından önce ayrılan katılımcılar %10
- 10 yıl katkı payı ödeme ve 56 yaş şartlarını yerine getirerek emeklilik hakkını kazanan katılımcılar %5 oranında vergi ödemektedir. Vergi kesintisi, sadece bireysel emeklilik ve devlet katkısı hesaplarından elde edilen kazanç üzerinden yapılmakta, ödenen katkı paylarından ve devlet katkısının anaparasından vergi kesintisi yapılmamaktadır.

III. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ FİNANSAL PİYASALAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Gelişmiş finansal piyasalarının en önemli yapı taşlarından biri kurumsal yatırımcılardır. Kurumsal yatırımcılar içerisinde yer alan emeklilik yatırım fonları, uzun dönemli yatırım stratejileri ile profesyonel portföy yönetim ilkelerine göre fon portföylerini yönetmekte ve özel sektörün katkısıyla oluşturulmaktadır. Söz konusu fonlar, kamu ağırlıklı sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir fonksiyona sahip olmakla birlikte, finansal sisteme yaptıkları katkılar ile de tüm gelişmiş ülkelerde önemli bir rol üstlenmektedirler (Cansızlar, 2001).

Bireysel emeklilik fonlarına katılımcılar tarafından yatırılan primler, emeklilik yaşından önce geri alınamamakta ve başka bir fona aktarılması sağlanmaktadır. Bu durum, emeklilik yatırım fonlarının varlıklarının seviyesini artırarak, söz konusu fonların ekonomide ve finansal piyasalarda ağırlık kazanmalarını sağlamaktadır (Demir ve Yavuz, 2004). Gelişmiş ülkelerin çoğunda emeklilik fonlarına verilen önem, emeklilik sektörü aracılığıyla büyük fonların toplanmasını ve bu fonların ekonomiye aktarılmasını sağlamış ve böylece emeklilik fonları vasıtasıyla gelişmiş ülkelerde oluşan yüksek tutarlı fonlar sayesinde bu kurumlar, sermaye piyasalarının ana aktörlerinden biri haline gelmiştir (Zor ve Aslanoglu, 2005).

Emeklilik fonları finansal yeniliklerin ve sermaye piyasalarının modernizasyonunda büyük bir öneme sahiptir. Emeklilik fonlarının büyüklüğü ve sistemdeki önemi arttıkça, ihtiyacı karşılamak için yeni finansal araçlar gelişecek ve piyasa-

lardaki boşluğu dolduracaktır. Örneğin, Amerika'da menkul kıymetleştirmenin ve türev ürünlerin gelişmesi, emeklilik fonlarının ve diğer kurumsal yatırımcılara bağlanmaktadır (Vittas, 1996). Bireysel emeklilik fonları ile sermaye piyasalarına uzun vadeli ve düzenli fon girişinin sağlanması, faiz oranlarının düşmesine katkıda bulunurken, kamu ve özel sektörün borçlanma olanaklarını artırmaktadır. Böylece kamu kesimi daha uzun vadeli ve düşük faiz oranından borçlanabilmekte ve bütçe açıklarını artırmaktadır. Böylece kamu kesimi daha yükünün azalması sayesinde finansal sistem daha sağlıklı işler duruma gelmektedir. Özel sektörün finansman kaynaklarına yönelik olanaklarının artması ise menkul kıymet ihraçlarının ve yatırımların artmasını, risklerin ise piyasa aktörleri arasında paylaşılmasını sağlamaktadır (TCMB, 2011).

Emeklilik fonlarının, katılımcılar vasıtasıyla elde ettiği katkıların, para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılması ile emeklilik fonları finansal piyasalara uzun vadeli bir fon akışı sağlamaktadır. Buna bağlı olarak piyasalardaki kısa vadeli spekülasyon baskıları azaltılabilmekte, ulusal tasarruf eğilimi artılabilmekte, kayıtlılık teşvik edilebilmekte, sermaye piyasalarının derinleşmesi ve vade yapılarının uzaması sağlanmaya çalışılmaktadır. Bu gelişmeler ışığında, kamu uzun vadeli borçlanma imkânına kavuşacak ve özel kesimin borçlanabilme olanağı artacaktır (Çanakçı, 2003).

Emeklilik yatırım fonları, modern muhasebe ve denetim standartlarının geliştirilmesinde ve kamunun etkin bir şekilde bilgilendirilmesinde katalizör görevi yapmaktadır. Aynı zamanda emeklilik fonları, kurumsal yönetimde de önemli rol oynamaktadır. Söz konusu fonlar geliştikçe, kurumsal yatırımcılar içinde baskın olacak ve kurumsal işlemlerde kolektif bir etkiye sahip olacaktır. Örneğin Güney Afrika'da emeklilik fonları ve sigorta şirketleri, finansal araçlar da dahil olmak üzere pek çok kurumun yönetiminde söz sahibidir (Vittas, 1996).

Emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına yaptığı katkılardan biri de, menkul kıymetlere sabit bir talep yaratmak suretiyle, piyasada likidite ve istikrar sağlaması ve yatırımcılar için işlem maliyetlerini düşürmesidir. Bütün bunlara bağlı olarak, kısa vadeli stratejik amaçlı alım satım işlemleri, yerini önemli ölçüde uzun dönemde getiri elde etme amacına yönelik olarak kurumsal yatırımlara bırakacaktır (Cansızlar, 2001).

Türkiye, emeklilik yatırım fonlarının gelişimi açısından kısa bir geçmişe sahip olmasına rağmen, ülkemizde kurulan bireysel emeklilik yatırım fonları kısa sürede hızlı bir ilerleme kaydetmiştir. Ülkemizde bireysel emeklilik sistemi vasıtasıyla oluşturulacak fonların artmasına bağlı olarak, finansal sistemde önemli değişim ve gelişimlerin yaşanması beklenmektedir (Zor ve Aslanoglu, 2005). Söz konusu fonların, ülkemizde zaman zaman kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketleri nedeniyle meydana gelen finansal krizleri engelleyeceği veya en azından krizin derinliğini azaltacak bir etki yaratacağı ileri sürülmektedir. Bununla birlikte bireysel emeklilik fonlarının ülke ekonomisine büyük bir dinamizm getirmesi beklenmektedir (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012).

IV. SONUÇ

Devlet tarafından verilen sosyal güvenlik hizmetinin tamamlayıcısı olarak geliştirilen bireysel emeklilik sistemleri, bireylerin emeklilik dönemlerinde kullanmak üzere tasarruf ettikleri kazançların, katkı payı olarak emeklilik planı çerçevesinde emeklilik şirketlerine ödenmesi, bu şekilde emeklilik şirketi bünyesinde toplanan fonların profesyonel kuruluşlar tarafından çeşitli finansal araçlara yatırılarak değerlendirilmesi temeline dayanmaktadır. Söz konusu sistemde, bireysel emeklilik şirketi bünyesinde toplanan fonlar bireysel emeklilik yatırım fonları olarak adlandırılmakta ve bu fonlar bireysel emeklilik sisteminin en önemli unsurlarından biri olarak görev yapmaktadır.

Katılımcıların ödedikleri fonlar, emeklilik dönemine kadar bireysel emeklilik yatırım fonları içerisinde kalmakta, bu sayede söz konusu fonların uzun vadeli olarak ekonomiye ve finansal piyasalara akışı sağlanmaktadır. Böylece kamu-nun, özel sektörün ve finansal piyasaların kaynak ihtiyacı giderilebilmekte, ülkenin sahip olduğu tasarruflar artmakta, sermaye piyasaları gelişmekte, istihdam artmakta, bütün bunların sonucunda ülkenin gelişmişlik derecesi de artmaktadır.

Ülkemizde bireysel emeklilik yatırım fonları yeni olmasına rağmen, kısa zamanda önemli bir gelişme göstermiş ve fonların toplam varlık değerleri, fon adetleri artmıştır. 2004 yılından itibaren aktif olarak faaliyet gösteren bireysel emeklilik yatırım fonlarının uzun dönemde hem finansal piyasalara hem de ekonomiye büyük katkılar sağlaması beklenmektedir.

KAYNAKÇA

- Bireysel Emeklilik Fonları Türlerine İlişkin Açıklama, 23.08.2013 Tarih ve 29/955 Sayılı SPK Kararı, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=337&submenuheader=0>, Erişim Tarihi: 10.01.2014
- Cansızlar, D. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Sermaye Piyasaları, 2001, www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=421&id=25, Erişim Tarihi: 22.01.2014
- Çanakçı, İ. H. Emeklilik Fonları Piyasalara Uzun Vadeli Bir Fon Akışı Sağlayacaktır, 2003, www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=827, Erişim Tarihi: 22.01.2014
- Demir, Y., Yavuz A. "Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi ve Sistemin Gelişmesinde Vergisel Teşviklerin Önemi", Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 9(1), Isparta, 2004, s.281-300.
- DPT, Sosyal Güvenlik Özel İhtisas Komisyonu Raporu, 2001, s.121-122, www.ekutup.dpt.gov.tr/guvenlik/oik583.pdf, Erişim Tarihi: 26.12.2013

- Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2004, s. 21-40, www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2005, s.34-50, www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2006, s.36-44, www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2007, s.36-46, www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2008, s.52-60, www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2009, s.53-60, www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2010, s.58-64, www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2011, s.58-64, www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Emeklilik Gözetim Merkezi, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2012, s.62-78, www.egm.org.tr, Erişim Tarihi: 25.12.2013.
- Emeklilik Yatırım Fonları, emeklilikvehayat.com/emeklilik-fonlari/emeklilik-yatirim-fonlari/, Erişim Tarihi: 22.01.2014
- EYFKHY (Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik), www.hazine.gov.tr, Erişim Tarihi: 20.01.2014
- İşseveroğlu, G., Hatunoğlu Z. "Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminin Makroekonomik Dinamiklere Etkisi Swot Analizi", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2012, s.155-174. Kapsamında
- Korkmaz, E., Akgeyik T., Yılmaz B. E., Oktayer N., Susam N., Şeker M. Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emek-
lilik, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 2006-21, İstanbul, 2007, s.157,182.
- Munnell, A. H., Sunden A. "Private Pensions: Coverage and Benefit Trends", Conversation on Coverage, Washington D. C.,
July 24-25, 2001, s.3, Retrieved January 22, 2014 from
www.conversationoncoverage.org/studies_and_statistics/private_pension_coverage_benefits_and_trends.pdf
- OECD, Pension Markets In Focus, 2013, s.38, Retrieved January 20, 2014 from www.oecd.org/pensions/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm
- OECD, Global Pension Statistics, 2013, Retrieved December 20, 2014 from www.oecd.org/pensions/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm
- OECD, Pension Market in Focus, 2006, s.1, Retrieved January 20, 2014 from www.oecd.org/pensions/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm
- Oktayer, N., Oktayer A. "Özel Emeklilik Fonlarının Finansal Piyasaların Gelişimine Etkileri", Afyon Kocatepe Üniversitesi
İ.İ.B.F. Dergisi, IX(II), Afyon, 2007, s.55-80.
- Soylu, S. Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, 2004, Ankara.
- Şener, O., Akın F. "Özel Emeklilik Fonları ve Türkiye'de Bireylerin Bireysel Emeklilik Sistemine Giriş Kararlarını Etkileyen
Faktörlerin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma", Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, XXVIII(I), İstanbul, 2010, s.291-312.
- TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2011, Sayı 13, Ankara, s.55-56, www.tcmb.gov.tr, Erişim Tarihi: 10.01.2014
- Tokgöz, F. "Bireysel Emeklilik Fonlarının Performans Değerlendirmesi", Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 25(1),
Ankara, 2007, s.259-291.
- Ulusoy, T. Sigortacılık, Editör: F. Kaya, Beta Basım A.Ş., İstanbul, 2013, s.202.
- Ural, M. "Bireysel Emeklilik Fonlarında Risk Yönetimi Ve Riske Maruz Değer Analizi", Ege Akademik Bakış, 9(4), İzmir, 2009,
s.1463-1483.
- Vittas, D. "Pension Funds And Capital Markets", The World Bank Note No.71, 1996, s.3-4.
- Zor, İ., Aslanoğlu S. "Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları", Muhasebe Ve Finansman Dergisi, (26), Bursa,
2005, s.184-197.
- Zor, İ. "Özel Emeklilik Fonları: OECD Ülkeleri ve Türkiye Bağlamında Bir Değerlendirme", Reasürör, (70), İstanbul, 2008,
ss.6-20.
- www.gib.gov.tr, Erişim Tarihi: 10.01.2014
- www.hazine.gov.tr, Erişim Tarihi: 10.01.2014
- www.spk.gov.tr, Erişim Tarihi: 10.01.2014