

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**TÜRKİYE’DE BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI VE
PORTFÖY PERFORMANSLARININ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Gizem KAYMAK

Balıkesir, 2016

**T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI VE
PORTFÖY PERFORMANSLARININ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Gizem KAYMAK


**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Şakir SAKARYA**

Balıkesir, 2016

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı'nda 201412547004 numaralı Gizem KAYMAK'ın hazırladığı "Türkiye'de Bireysel Emeklilik Fonları ve Portföy Performanslarının Analizi" başlıklı YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 15.08.2016 tarihinde yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına OY BİRLİĞİ / ~~OY~~ ÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.

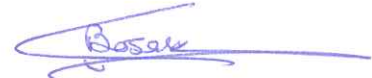

Başkan
Prof. Dr. Şakir SAKARYA
Üye (Danışman)

Üye



Yrd. Doç. Dr. Sinan AYTEKİN

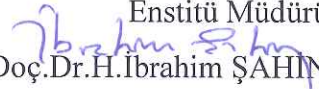
Üye



Yrd. Doç. Dr. Çağatay BAŞARIR

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylım.

29./08./2016

Enstitü Müdürü

Doç. Dr. H. İbrahim ŞAHİN

ÖNSÖZ

Sermaye piyasalarında, kurumsal yatırımcılar olarak kabul edilen bireysel emeklilik yatırım fonlarının fon büyüklükleri ve söz konusu fonlara yatırım yapan katılımcıların sayısı her geçen gün artmaktadır. Bu çalışmanın amacı, bireysel emeklilik fonlarının performanslarını değerlendirmektir. Bu amaç doğrultusunda, bireysel emeklilik fonlarının performansları, Sharpe Oranı, Treynor Endeksi ve Jensen Ölçütü performans değerlendirme yöntemleri ile ölçülmüştür.

Yüksek lisans eğitimim ve tez sürecim boyunca her konuda bana yardımcı ve destek olan, yol gösteren çok kıymetli hocalarım Sayın Prof. Dr. Şakir SAKARYA ve Sayın Yrd. Doç. Dr. Sinan AYTEKİN'e sonsuz minnet ve teşekkürlerimi sunarım.

Eğitim hayatımın en başından bugüne kadar büyük bir özveriyle, her açıdan ve her zaman yanımda olan, bana inanan, desteklerini esirgemeyen çok değerli, biricik aileme en içten dileklerle çok teşekkür ederim. Tez aşamam boyunca beni sürekli motive eden ve güç veren değerlilerim; Betül BALAMUR, Emine Ebru BAŞAK, Pelin CAMGÖZ ve Halil Erdi ÖZEKMEKÇİLER'e teşekkür ederim.

Gizem KAYMAK

Balıkesir, 2016

ÖZET

TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK FONLARI VE PORTFÖY PERFORMANSLARININ ANALİZİ

KAYMAK, Gizem

Yüksek Lisans, İşletme Anabilim Dalı-Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Şakir SAKARYA

2016, 209 Sayfa

Bireysel emeklilik sistemi bir tasarruf ve yatırım sistemi olma özelliği nedeniyle, kişileri uzun vadeli tasarrufa teşvik ederek ülkelerin ulusal tasarruf oranlarını artırması açısından önem taşımaktadır. Bireysel emeklilik sistemi dahilinde faaliyet gösteren bireysel emeklilik fonları, fon büyüklükleri nedeniyle, piyasaları geliştirmekte, spekülasyonları azaltmakta ve söz konusu fonlar ihtiyaç duyulan ekonomik birimlerde kullanılmak üzere, önemli büyüklüklerdeki kaynakları oluşturmaktadır. Tüm bu özellikleri nedeniyle bireysel emeklilik sistemi giderek önem kazanmaktadır.

Bu tezde bireysel emeklilik sisteminin gelişimini incelemek ve mevcut durumu ortaya koymak amacıyla, 2005-2015 döneminde bireysel emeklilik fonlarına ilişkin haftalık veriler kullanılarak söz konusu fonların tipleri olan, emeklilik yatırım fonlarının, grup emeklilik fonlarının ve devlet katkısı fonlarının, uygulamada kullanılan performans değerlendirme yöntemlerine göre, en iyi ve en kötü performans gösteren fonlar analiz edilmektedir. Çalışmanın sonucunda, yıllar itibarıyla bireysel emeklilik fonlarının performanslarının sürekli dalgalanma gösterdiği ancak, ağırlıklı olarak, emeklilik yatırım fonlarında, Hisse Senedi ve Kamu Borçlanma Araçları Fon türlerinin daha iyi, Likit ve Standart Fon türlerinin daha kötü, grup emeklilik fonlarında, Kamu Borçlanma Araçları ve Esnek Fon türlerinin daha iyi, Likit Fon türlerinin daha kötü, devlet katkısı fonlarının 2014 yılında 2015 yılına göre daha iyi performans gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Bireysel emeklilik sistemi, bireysel emeklilik fonları, performans değerlendirme.

ABSTRACT

PRIVATE PENSION FUNDS OF TURKEY AND ANALYSIS OF PORTFOLIO PERFORMANCES

KAYMAK, Gizem

**Master Degree with Thesis, Department of Business Administration-
Field of Accounting and Finance**

Supervisor: Prof. Dr. Şakir SAKARYA

2016, 209 Page

Private Pension System which is Saving and Investment System encourages people to retrench for long term. It is also critically important for countries to increase their global savings ratios. Private Pension Funds are vital for market developments and decreasing speculations. These funds are used for needed economical units. With these advantages, Private Pension Systems have been increasing their popularity in everydaylife.

The purpose of this thesis is to examine the development of private pension system and current situations. With this purpose, by using weekly data about Private Pension Funds, Pension Investment Funds, Group Pension Funds and Government Support Funds have been analyzed by using methods that are used in applications to choose the best or the worst performance of these funds. As a result, the performances of the Private Pension Funds are not steady. In Pension Investments Funds, The Stock and Government Bonds and Bills Funds are the best, Liquid and Standart Funds are worse. In Group Pension Funds, Government Bonds and Bills Funds and Flexible Funds are the best, Liquid Fund types are worse. The result is that the performance of the Government Funds in 2014 is better than the performance of the Governance Funds in 2015.

Key words: Private pension system, private pension funds, performance evaluation.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	iii
ÖZET	iv
TABLolar LİSTESİ	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
KISALTMALAR LİSTESİ	xvi
1. GİRİŞ	1
2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ	3
2.1. Genel Olarak Bireysel Emeklilik Sistemi.....	3
2.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı ve Kapsamı	4
2.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Ortaya Çıkışı.....	5
2.4. Dünya’da Bireysel Emeklilik Sistemleri	9
2.5. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi	11
2.5.1. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı ve Kapsamı	13
2.5.2. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi	15
2.5.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarafları	18
2.5.3.1. Emeklilik Şirketi	18
2.5.3.2. Katılımcı.....	19
2.5.3.3. Portföy Yöneticisi	19
2.5.3.4. Saklayıcı Kuruluş	19
2.5.3.5. Sermaye Piyasası Kurulu	20
2.5.3.6. Hazine Müsteşarlığı.....	20
2.5.3.7. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu	21
2.5.3.8. Emeklilik Gözetim Merkezi	21
2.5.3.9. Bireysel Emeklilik Aracıları.....	22
2.5.4. Bireysel Emeklilik Sözleşmeleri.....	22
2.5.4.1. Bireysel Emeklilik Sözleşmesinin İçeriği	23
2.5.4.2. Bireysel Emeklilik Sözleşmesinin Kapsamı	23
2.5.4.3. Bireysel Emeklilik Sözleşmesinin Kurulması ve Yürürlüğe Girmesi.....	24
2.5.4.4. Sözleşmenin Tarafları	25

2.5.4.5. Emeklilik Sözleşmesi Taraflarının Hakları ve Yükümlülükleri	26
2.5.4.5.1. Katkı Payının Değiştirilmesi ve Ödemeye Ara Verme ...	26
2.5.4.5.2. Ödenen Katkı Paylarının Fon Dağılımı Değişikliği	26
2.5.4.5.3. Emeklilik Planı Değişikliği	27
2.5.4.5.4. Hakların Kullanımı	27
2.5.4.5.5. Birikimi Başka Şirkete Aktarma Talebi	28
2.5.4.5.6. Sistemden Ayrılma	29
2.5.4.5.7. Emekliliğe Hak Kazanma ve Birikimin Ödenmesi	30
2.5.5. Bireysel Emeklilik Sözleşmesinde Red ve Cayma	32
2.5.6. Grup Emeklilik Sözleşmeleri	32
2.6. Bireysel Emeklilik Şirketleri	33
2.6.1. Bireysel Emeklilik Şirketleri'nin Temel Nitelikleri ve Kuruluşu.	33
2.6.2. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Teşkilat Yapısı	38
2.6.3. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Denetimi.....	38
2.7. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları	39
2.7.1. Kuruluş ve Faaliyete Geçme	43
2.7.2. Örgüt Yapısı	44
2.8. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türleri	46
2.8.1. Gelir Amaçlı Fonlar	47
2.8.2. Büyüme Amaçlı Fonlar	48
2.8.3. Para Piyasası Fonları	49
2.8.4. Kıymetli Madenler Fonları	50
2.8.5. İhtisaslaşmış Fonlar	50
2.8.6. Diğer Fonlar	51
2.9. Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi	53
2.9.1. Fon Portföyünün Yönetimi ve İlkeleri	53
2.9.2. Fon Portföyündeki Varlıkların Saklanması	57
2.9.3. Fon Portföyündeki Varlıkların Değerlemesi	58
2.9.4. Fon Gelirlerinin Tahsilâtı	59
2.9.5. Fonların Birleştirilmesi ve Devri	59
2.10. Dünya'da Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları	59
2.11. Türkiye'de Emeklilik Yatırım Fonları	65

2.11.1. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasalarına Etkileri	74
2.11.1.1. Tasarrufların Artırılması	74
2.11.1.2. Bireysel Emeklilik Fonları ve Borçlanma	75
2.9.1.3. Bireysel Emeklilik Fonlarının Ekonomik İstikrara Etkisi.....	75
3. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	77
3.1. Genel Olarak Portföy Yönetimi.....	77
3.2. Portföy Performansının Değerlendirilmesi.....	82
3.2.1. Portföy Performansının Değerlendirilmesinde Getiri ve Riskin Hesaplanması	83
3.2.1.1. Getirinin Hesaplanması	84
3.2.1.2. Riskin Hesaplanması	85
3.2.1.2.1. Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk.....	86
3.3. Portföy Performanslarının Değerlendirme Yöntemleri	90
3.3.1. Sharpe Oranı	90
3.3.2. Treynor Endeksi	91
3.3.3. Jensen Ölçütü	92
4. TÜRKİYE’DEKİ BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	93
4.1. Uygulamanın Amacı ve Kapsamı	93
4.2. Uygulamanın Yöntemi	94
4.2.1. Bireysel Emeklilik Fonlarının Haftalık Getirileri	94
4.2.2. Risksiz Getiri	95
4.2.3. Piyasa Gösterge Endeksi.....	95
4.2.4. Standart Sapma ve Beta	95
4.3. Bireysel Emeklilik Fonlarına İlişkin Performans Değerlendirmelerinin Sonuçları.....	96
4.3.1. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirme Sonuçları	96
4.3.1.1. Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	97
4.3.1.2. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	99

4.3.1.3. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	101
4.3.1.4. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	103
4.3.1.5. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	105
4.3.1.6. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	107
4.3.1.7. Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	109
4.3.1.8. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	111
4.3.1.9. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	113
4.3.1.10. Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	115
4.3.1.11. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	117
4.3.1.12. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	118
4.3.1.13. Groupama Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	120
4.3.1.14. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	122
4.3.1.15. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	124
4.3.1.16. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	125
4.3.1.17. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	127
4.3.1.18. Vakıf Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	129
4.3.1.19. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları	131
4.3.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Sıralamaları.....	133
4.3.2. Grup Emeklilik Fonlarının Performans Değerlendirme Sonuçları	138

4.3.2.1. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	139
4.3.2.2. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	141
4.3.2.3. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	143
4.3.2.4. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	145
4.3.2.5. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	146
4.3.2.6. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	148
4.3.2.7. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	149
4.3.2.8. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	150
4.3.2.9. Groupama Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	152
4.3.2.10. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	154
4.3.2.11. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	154
4.3.2.12. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	155
4.3.2.13. Vakıf Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları	157
4.3.3. Grup Emeklilik Fonlarının Performans Sıralamaları	159
4.3.4. Devlet Katkısı Fonlarının Performans Değerlendirme Sonuçları	162
SONUÇ	165
KAYNAKÇA	168
EKLER	175

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Seçilmiş OECD Ülkelerde Emeklilik Fonlarının Toplam Yatırımı ve Emeklilik Fonlarının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'ya (GSYH) Oranı, 2014.....	61
Tablo2. Seçilmiş OECD Dışı Ülkelerde Emeklilik Fonlarının Toplam Yatırımı ve Emeklilik Fonlarının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'ya (GSYH) Oranı, 2014.....	62
Tablo 3. BES Güncel Verileri.....	65
Tablo 4. Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler...	98
Tablo 5. Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	98
Tablo 6. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	100
Tablo 7. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	100
Tablo 8. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	102
Tablo 9. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	102
Tablo 10. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	104
Tablo 11. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	104
Tablo 12. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler...	106
Tablo 13. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	106
Tablo 14. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	108
Tablo 15. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	108
Tablo 16. Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	110

Tablo 17. Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	110
Tablo 18. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	112
Tablo 19. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	112
Tablo 20. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	114
Tablo 21. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	114
Tablo 22. Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler....	116
Tablo 23. Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	116
Tablo 24. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler....	117
Tablo 25. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	117
Tablo 26. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	119
Tablo 27. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	119
Tablo 28. Groupama Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	121
Tablo 29. Groupama Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	121
Tablo 30. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler....	123
Tablo 31. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	123
Tablo 32. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	124
Tablo 33. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	124
Tablo 34. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	126
Tablo 35. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	126

Tablo 36. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	128
Tablo 37. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler...	128
Tablo 38. Vakıf Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler.....	130
Tablo 39. Vakıf Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	130
Tablo 40. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler...	132
Tablo 41. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler.....	132
Tablo 42. Sharpe Oranına Göre En İyi Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları.....	133
Tablo 43. Sharpe Oranına Göre En Kötü Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları.....	134
Tablo 44. Treynor Endeksine Göre En İyi Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları.....	135
Tablo 45. Treynor Endeksine Göre En Kötü Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları.....	136
Tablo 46. Jensen Ölçütüne Göre En İyi Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları.....	137
Tablo 47. Jensen Ölçütüne Göre En Kötü Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları.....	138
Tablo 48. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler.....	140
Tablo 49. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler.....	140
Tablo 50. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler.....	142
Tablo 51. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler.....	142
Tablo 52. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler.....	144
Tablo 53. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler.....	144
Tablo 54. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları.....	145

Tablo 55. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler.....	147
Tablo 56. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler.....	147
Tablo 57. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları.....	148
Tablo 58. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler.....	149
Tablo 59. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler.....	149
Tablo 60. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler.....	151
Tablo 61. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler.....	151
Tablo 62. Groupama Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler.....	153
Tablo 63. Groupama Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler.....	153
Tablo 64. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları.....	154
Tablo 65. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları.....	154
Tablo 66. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler.....	156
Tablo 67. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler.....	156
Tablo 68. Vakıf Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler.....	158
Tablo 69. Vakıf Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler.....	158
Tablo 70. Grup Emeklilik Fonlarının Sharpe Oranı Performans Sıralamaları.....	159
Tablo 71. Grup Emeklilik Fonlarının Treynor Endeksi Performans Sıralamaları..	160
Tablo 72. Grup Emeklilik Fonlarının Jensen Ölçütü Performans Sıralamaları.....	161
Tablo 73. Devlet Katkısı Fonlarının Performans Değerlendirme Sonuçları.....	164

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Seçilmiş OECD Ülkelerinde Emeklilik Fonların Reel Getiri Oranı, Aralık 2013 - 2014 Aralık (Yüzde).....	63
Şekil 2. Seçilmiş OECD Üyesi Olmayan Ülkelerde Emeklilik Fonların Reel Getiri Oranı, Aralık 2013 - 2014 Aralık (Yüzde)	64
Şekil 3. Sözleşme Adedinin ve Toplam Katkı Payının Gelişimi	66
Şekil 4. Yatırıma Yönlendirilen Toplam Tutar - Fon Tutarı (TL) Karşılaştırılması	67
Şekil 5. Emeklilik Şirketlerinin Bazında Katılımcıların Fon Büyüklüğü (TL)	68
Şekil 6. Ödemelerin Dağılımı	68
Şekil 7. Yürürlükteki Sözleşmelerin Türlerine Göre Dağılımı	69
Şekil 8. Sözleşmelerin Yürürlüğe Giriş Yılına Göre Dağılımı	69
Şekil 9. Sistemde Geçirdikleri Süreye (Kıdem) Göre Sözleşmelerin Dağılımı.....	70
Şekil 10. Sözleşmelerin Yürürlüğe Giriş Ayına Göre Sonlanma Oranı	70
Şekil 11. Fon Büyüklüğünün Katılımcıların Mesleklerine Göre Oransal Dağılımı	71
Şekil 12. Katılımcıların Fon Grubu Tercihleri.....	72
Şekil 13. Emeklilik Yatırım Fonlarında Net Varlık Değeri Değişimi	72
Şekil 14. Yıllar İtibarı ile Emeklilik Yatırım Fonları Fon Grupları Yıllık Nominal ve Reel Getirileri.....	73
Şekil 15. Portföy Oluşturma, İzleme ve Revizyon Süreci	82
Şekil 16. Riskin Bileşenleri.....	88

KISALTMALAR LİSTESİ

BEDKÇEUHY	: Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik
BES	: Bireysel Emeklilik Sistemi
BESGR	: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu
BESHY	: Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik
BETYSK	: Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu
BIST	: Borsa İstanbul
Borç. Araç.	: Borçlanma Araçları Fonu
DKF	: Devlet Katkısı Fonu
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
EGM	: Emeklilik Gözetim Merkezi
EGMÇEY	: Emeklilik Gözetim Merkezi Çalışma Esasları Yönetmeliği
EPHG	: Emeklilik Planı Hakkında Genelge
EŞKÇEİY	: Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik
EYF	: Emeklilik Yatırım Fonu
EYFKFİEHY	: Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik
GEF	: Grup Emeklilik Fonu
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
MÜSTEŞARLIK	: Hazine Müsteşarlığı
ŞİRKET	: Bireysel Emeklilik Şirketi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
YP	: Yabancı Para

1. GİRİŞ

Türkiye’de 2003 yılının Ekim ayında uygulanmaya başlanan bireysel emeklilik sistemi dahilinde olan bireysel emeklilik fonları piyasalarda faaliyet göstermektedir. Bireysel emeklilik fonları faaliyete başladığı ilk günden bu yana oldukça hızlı bir büyüme ve gelişme kaydetmiştir. Bireysel emeklilik sistemine katılan kişilerin, gelirlerinden tasarruf ettikleri kısımları, bireysel emeklilik fonlarına yönlendirilmekte ve kişiler buradan sağlanan getiriler ile emeklilik dönemlerinde refah düzeylerini yüksek bir düzeyde sürdürmeye devam etmektedirler. Bireysel emeklilik fonlarının kişileri uzun vadeli tasarrufa yönlendirerek ulusal tasarrufları artırıcı özelliği ile ülke açısından önemi oldukça fazladır. Fon büyüklükleri nedeniyle kurumsal kimliğe sahip olan bireysel emeklilik fonları milyonlarca yatırımcı tarafından tercih edilmekte, her geçen gün çığ gibi büyüyen hacmi ve piyasalarda dalgalanmaları ve spekülasyonları azaltıcı özelliği ile gerek ekonomi gerekse sermaye piyasaları için önemi gitgide artan bir unsur olmaktadır.

Bireysel emeklilik fonları, yatırımcılara profesyonel portföy yönetimi, likidite kolaylığı ve riskin dağıtılması gibi imkanlar sunmaktadır. Fonların portföylerinde bulunan geniş bir yelpazeye sahip yatırım araçları sayesinde, sistematik olmayan riskin, doğru çeşitlendirme ile ortadan kalkmasını sağlarken, yatırımcılara risksiz faiz oranı üzerinde getiri sağlama imkanı sunmaktadır. Ülkeye ve topluma sağladığı katkıların önemi nedeniyle, bireysel emeklilik sisteminin işlevi ve bireysel emeklilik fonlarının gelişimine ilişkin bilimsel araştırma yapılmasının ihtiyacı, fonların gösterdiği bu hızlı gelişimle doğru orantılı olarak sürekli artmaktadır.

Türkiye’de hızlı bir gelişim gösteren bireysel emeklilik sistemi kapsamındaki yatırımcı sayısının, fon sayısının ve bireysel emeklilik fonlarının varlık değerlerinin sürekli artmasının bir sonucu olarak, bireysel emeklilik fonlarının portföy performanslarının ölçülmesinin ihtiyacı ve yatırımcılara sağlayacağı fayda her geçen gün artmaktadır. Sistemde katılımcıların nihai emeklilik geliri, katılımcılar tarafından ödenmekte olan katkı paylarının bireysel emeklilik fonlarına yatırım yapılmak suretiyle oluştuğundan, bireysel emeklilik fonlarının performanslarının değerlendirilmesi önem arz etmektedir.

Bu tezde, girişten sonraki ikinci bölümde, bireysel emeklilik sistemi, bireysel emeklilik şirketleri ve bireysel emeklilik fonları her yönüyle kuramsal çerçevede incelenmiştir.

Üçüncü bölümde, bireysel emeklilik fonlarının geniş bir yelpazeye sahip portföy yapılarının iyi yönetilmesinin önem arz etmesi nedeniyle portföy yönetim süreci ve uygulamada kullanılacak genel kabul görmüş performans değerlendirme yöntemleri açıklanmaktadır.

Dördüncü bölümde bireysel emeklilik fonlarının tipleri olan emeklilik yatırım fonu, grup emeklilik fonu ve devlet katkısı fonu türlerinin performansı değerlendirilerek en iyi ve en kötü performans gösteren fonlar belirlenerek yorumlanmaktadır.

Son bölüm olan beşinci bölümde tezin sonuçları verilmiştir. Buna göre emeklilik yatırım fonlarında ağırlıklı olarak, Hisse Senedi Fonu, Kamu Borçlanma Araçları Fonu ve Kamu YP Borçlanma Fonu türlerinin çoğunlukla daha iyi performans gösterdiği, Likit Fon-Esnek, Likit Fon-Kamu ve Standart Fon türlerinin çoğunlukla daha kötü performansa sahip olduğu tespit edilmiştir. Grup emeklilik fonlarında, çoğunlukla, en iyi performans gösteren fon türleri Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu ve Esnek Fon, ağırlıklı olarak en kötü performans sergileyen fon türü Likit Fon-Esnek'tir. Devlet katkısı fonlarında ise 2014 yılında tüm yöntemlere göre pozitif olan performans sonuçları, 2015 yılında oldukça düşüş göstermiştir.

2. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

Bireysel emeklilik sistemi, bir bütün olarak istihdam oranının yükseltilmesi amacı taşıyan, bireylerin gelirlerinin giderlerini aşan kısmıyla tasarruf etmelerine katkı sağlayarak, sosyal güvenlik sistemlerinin zorunlu uygulamalarına ek olarak, çalışma hayatları boyunca elde ettikleri refahı iş yaşamlarından sonra da devam ettirmelerini sağlayan ve bu yolla ülke ekonomisine uzun vadede kaynak yaratan bir sistemdir.

2.1. Genel Olarak Bireysel Emeklilik Sistemi

Günümüzde emeklilik sistemleri üç temel ayak üzerine oturmaktadır (three-pillar system). İlki, defined benefit denilen ve kamu tarafından sağlanmakta olan, kişilere emeklilik döneminde alacakları maaş tutarının önceden tanımlandığı zorunlu emeklilik sistemidir. İkincisi, son dönemlerde başta gelişmekte olan ülkelerde görülen artışı ile dikkat çeken, katılımın kimi ülkelerde zorunlu kimi ülkelerde ise gönüllü olan özel emeklilik sistemidir. Üçüncüsü ise dünyada görülen örnekleri ile birlikte ülkemizde de uygulanmakta olan ve katılımın gönüllü olduğu özel emeklilik sistemidir (Özel ve Yalçın, 2013: 4).

Bireysel emeklilik sistemi kişilere, emeklilik dönemlerindeki hayat standartlarını çalıştıkları dönemlerdeki gibi yüksek tutmaya yardımcı olacak bir ikinci emeklilik geliri sunmaktadır. Sistem, bu özendirici yönü ile kişilerin tasarrufla bulunmasına teşvik etmektedir. Kişilerden toplanan küçük birikimler, fonlar aracılığıyla bir araya getirilerek, ekonomide ve mali sektörde kullanılmak üzere, uzun vadeli ve büyük miktarlarda fonları artırarak piyasaların gelişmesine katkı sağlamaktadır. Bireysel emeklilik, bir tasarruf ve yatırım sistemidir. Ülkemizin istikrarlı bir büyüme kaydetmesi ve gelişmesi amacıyla, yapılan uzun vadeli ve alt yapı yatırımlarına kaynak oluşturması açısından önem teşkil etmektedir. Aynı zamanda bu sistemin içinde çığ gibi büyüyen ve kurumsal yatırımcı olarak anılmakta olan fonlar, çeşitli yatırım stratejilerine konu olmakta, kurumsal kişilikleri ile piyasalarda spekülasyonları ve dalgalanmaları azaltıcı özellik taşımakta, yıllar içinde gösterdiği olumlu gelişim sayesinde yatırımcılar tarafından ilgi görek sermaye

piyasalarının derinleşmesine imkan sağlamaktadır. Bireysel emeklilik sistemi tüm bu özellikleri ile mevcut sosyal güvenlik sisteminin kapsamını artırmakta ve sosyal güvenlik sisteminin kamu üzerindeki yükünü azaltmaktadır (www.egm.org.tr).

Bireysel emeklilik sisteminde kişilerin 10 yıl düzenli katkıda bulduktan sonra ve 56 yaşını doldurma koşuluyla emeklilik hakkı kazanmaları nedeniyle, sistem, kişileri uzun vadeli tasarrufa alıştırmayı ve temel olarak kişilerin emeklilik dönemlerindeki refah düzeylerini artırmayı amaçlamaktadır (Bireysel Emeklilik Gelişim Raporu (BESGR), 2014: 7).

Katılımcılara emeklilik döneminde ek bir gelir imkânı sağlayan bu tasarruf ve yatırım sistemi, belirlenmiş katkı temeline dayanmakta ve gönüllü katılımı esas almaktadır. Bireysel emeklilik sistemindeki en temel özelliklerden biri, kişilerin katkı payı tutarlarının belirlenmesi ve belirlenen katkı paylarının yatırıma yönlendirilmesi aşamasında izlenecek stratejinin kişisel tercihe bırakılmasıdır (Özer ve Çınar, 2012: 76).

İlk örneği 1980 yılında Şili’de mevcut emeklilik sistemine yapılan reform sayesinde uygulanmaya başlayan özel emeklilik sistemi, dünyadaki tüm ülkelere bir öncü olmuş, sonrasında 1993 yılında Peru’da, 1994 yılında Arjantin’de ve 1997 yılında Meksika’da yapılan reformlarla özel emeklilik sistemleri uygulanmaya devam etmiştir (Şener ve Akın, 2010: 292).

2.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı ve Kapsamı

Bireysel emeklilik sistemine 18 yaşını doldurma şartıyla, toplumun her kesiminden, her meslek mensubundan ve aktif olarak çalışmayan kişilerde dahil olmak üzere hiçbir statü farkı gözetilmeksizin isteyen her birey katılabilmektedir (Topalhan, 2010: 170). Gönüllü katılım esasına dayanan bireysel emeklilik sisteminin öncelikli amacı; kişilerin aktif olarak çalıştıkları, gelirlerinin giderlerinden daha yüksek olduğu dönemlerde tasarrufta bulunmasını sağlamak, söz konusu tasarrufların emeklilik dönemlerinde ikinci bir gelir oluşturmaya imkan vermektir. Sistemin öncelikli amacının gerçekleşmesi aracılığıyla yerine gelecek kapsamlı

amacı, ilgili ekonomik birimlerde kullanılmak üzere uzun dönemli kaynak yaratılmasıdır (Can, 2010: 139).

Bu amaçlar doğrultusunda bireysel emeklilik sistemine katılan bireyler, ödedikleri katkı paylarının tasarrufa dönüşmesi sayesinde, emeklilik dönemlerinde ikinci bir emeklilik geliri elde ederek, refah düzeylerini ve yaşam standartlarını çalışma dönemlerindeki gibi yüksek tutmayı hedeflerler. Sisteme daha geniş açıdan bakıldığında ise, bireylerin küçük miktardaki tasarrufları birikerek büyük miktarlardaki emeklilik fonlarını oluşturmakta ve bu fonlar ihtiyaç duyulan ekonomik birimlerde kullanılmak üzere uzun vadeli kaynak sağlanmasına, sermaye piyasalarının gelişmesine ve derinleşmesine, istihdamın artmasına ve ekonominin gelişmesine çok büyük katkı sağlamaktadır.

2.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Ortaya Çıkışı

Bireysel emeklilik sistemi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki sosyal güvenlik sistemlerinin yetersiz kalmaya başlaması nedeniyle, mevcut sistemde yapılan reformlar sonucunda ortaya çıkmıştır. Sosyal güvenlik, bir ülkedeki bireylerin gelir grupları gözetilmeksizin; iş kazaları, yaşlılık,ölüm, analık, meslek hastalıkları, malullük gibi durumlarda, bireylere ve toplumun geneline, finansman ve sağlık hizmeti sağlanması konularında güvence veren bir sistemdir.

Sosyal güvenlik ihtiyacının her birey için en temel insan haklarından bir tanesi olduğu, tüm toplumlar tarafından kabul edilmektedir ve her devletin bir sosyal güvenlik sistemi bulunmaktadır. Bireysel emeklilik sisteminin, mevcut sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı veya alternatifi olarak ortaya çıkmasının nedeni ise; ülkelerdeki ekonomik, demografik, kültürel, teknolojik gelişmeler ile toplum yapısının değişmesiyle birlikte sosyal güvenlik sistemlerinin üzerindeki yüklerin fazlaşması, dengelerinin bozulması, fonksiyonlarını yerine getiremeyecek hale gelmesidir.

Sosyal güvenlik sistemlerinde temel olarak iki finansman yöntemi uygulanmaktadır. Bu yöntemlerden birincisi; aktif olarak tasarrufta bulunan neslin,

kendi neslinden önceki neslin ve toplumdaki muhtaç bireylerin finansmanını sağladığı dağıtım sistemidir. İkincisi, her neslin kendisine ait sosyal güvenlik harcamalarını karşıladığı, tasarruf yapılması ilkesine dayanan fonlama sistemidir (Erol ve Yıldırım, 2013: 81). Dağıtım sistemi veya başka bir deyişle dağıtım modelini esas alan mevcut sosyal güvenlik sistemindeki harcamalarının finansman dengesinin bozulmasında; aktif pasif dengelerin bozulması, primlerin zamanında ödenmemesi, fonların verimli kullanılamaması, değişen toplum yapısına karşın kurumların organizasyon yapılarının yenilenememesi gibi nedenler gösterilebilir (Devlet Planlama Teşkilatı Onuncu Kalkınma Planı (DPT), 2001: 67).

Son yıllarda ülkelerde yaşanan değişimlerin başında, doğum oranlarının azalması ve insan ömrünün uzaması suretiyle nüfustaki aktif çalışanların pasif çalışanlara oranının azalması, sağlık alanındaki gelişmeler, kaçak istihdamın ve işsizliğin artması, ekonomide görülen dalgalanmalar ve enflasyon oranının artması gelmektedir. Söz konusu değişimler yaşanmadan önce devlet güvencesi altında kurulan sosyal güvenlik sistemlerini olumsuz olarak etkilemiştir (Alptekin ve Şıklar, 2009: 185). Dağıtım sistemini esas alan sosyal güvenlik sisteminde, her nesil kendinden önceki nesli finanse ettiğinden, özellikle demografik yönde olan insan ömrü uzaması ve doğum oranlarının azalması gibi değişimler, eski değişkenlere göre kurulan ve değişimlere göre kendini revize etmeyen sistemlerin dengelerinin olumsuz yönde etkilenmesine sebep olmuştur (Yaman ve Emir, 2012: 56). Gerek ulusal gerek uluslararası yaşanan bu gelişmeler, sosyal güvenliğe olan ihtiyacı hem artırmış, hem de sosyal güvenlik kurumlarının açıklarını büyütürken sosyal güvenlik alanında reform zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır (Arap, 2006: 21).

Sosyal güvenlik sistemindeki açıkların kapatılması için yükselen primler ise işgücü piyasasında maliyetleri artırarak kayıt dışı istihdamın artmasına neden olmaktadır (Özel ve Yalçın, 2013: 13). Kayıt dışı istihdamın artması ve fonların profesyonel bir şekilde yatırıma yönlendirilememesi, sosyal güvenlik kurumlarının finansman dengesini olumsuz etkileyen faktörlerden biridir. Primlerin yükseltilmesi ve fonlardan beklenen getirinin sağlanamaması sosyal güvenlik sisteminden kaynaklanan harcamalar için ülkeler milli gelirlerinden paylar ayırmaya başlamışlardır. Ayrılan payların miktarları zamanla artmış, ülke bütçelerini tehdit

edecek boyuta ulaşmıştır (DPT, 2001: 12).

Sosyal güvenlik kurumlarının finansal alandaki sürdürülebilirliğinin sağlanması amacıyla, söz konusu kurumların içerdikleri sosyal risklere uygun olacak şekilde en yararlı finansman yönteminin uygulanması önem arz etmektedir (Güneş ve Yakar, 2004: 140). Aynı zamanda sosyal güvenlik açısından dünyadaki en önemli sorunlardan biri, toplumun yaşlı ve muhtaç bireylerinin giderek artmasıdır. Yaşlı, muhtaç ve çalışmayan bireylerde dahil olmak üzere toplumun refah düzeyinin korunması açısından, yaşanan tüm değişimleri karşılayacak olan yeni sistemin kurulması oldukça önemli hale gelmektedir (Uyar, 2012: 72).

Sosyal güvenlik sisteminin 3 temel fonksiyonu vardır. İlki gelirin yeniden dağılımını sağlama fonksiyonu, ikincisi sigorta fonksiyonu, üçüncüsü tasarruf fonksiyonudur. Sisteminin yetersiz kalmasında bir diğer önemli neden, söz konusu fonksiyonların tek ayakta gerçekleştirilmeye çalışılmasıdır. Sosyal güvenlik sisteminin temel fonksiyonları aşağıda açıklanmaktadır (Alper, 2002: 13):

1. Gelirin Yeniden Dağılımını Sağlama Fonksiyonu: Düşük gelir düzeyi ve muhtaçlık problemini ortadan kaldırmak üzere; tehlikeye uğramayan bireylerden uğrayanlara, yüksek geliri olan bireylerden düşük geliri olanlara, aktif olarak çalışanlardan ve maddi durumu iyi olan bireylerden muhtaç olan ve çalışmayanlara doğru olacak yeniden gelir dağılımını sağlamaktır.

2. Sigorta Fonksiyonu: Önceden bilinemeyen, yeterli önlem alınamayan risklerin ortaya çıkma olasılığında, gerçekleşebilecek zararları karşılama garantisi sağlamaktır.

3. Tasarruf Fonksiyonu: Gelecekte daha iyi bir hayat standardı ve yüksek bir refah isteğini karşılamak için tasarrufları yatırıma yönlendirmeyi sağlamaktır.

Bu üç fonksiyon sosyal güvenlik sistemine dahil edilmesi suretiyle, sistemin söz konusu değişimler karşısında yetersiz kalmasının önlenmesi ve mevcut sisteme yapılacak reform ile üç ayaklı bir sistemin oluşturulup, fonksiyonların sorunsuzca

işlemesi sayesinde yetersizliğin giderilmesi amaçlanmaktadır.

Sosyal güvenlik sistemi uzun vadede mali ve sosyal açıdan sürdürülebilir, tüm nüfusa etkin ve eşit biçimde hizmet verecek bir yapıda olmalıdır. Sosyal güvenlik sisteminin finansal sürdürülebilirliğini sağlamak için çok yönlü tedbirler alınması gereklidir. Sadece kayıt dışı çalışmanın önlenmesi ve prim tahsilât oranlarının yükseltilmesiyle prim gelirlerinin artırılması, sorunu tek başına çözmekle birlikte sosyal güvenliğin finansmanının maliyetini artırmaktadır. Ulusal tasarrufların da artırılması gerekmektedir. Bunun için düzenli ücretli istihdamının ve özellikle kadın istihdamının artırılması, yaşlıların çalışma hayatında daha uzun süre kalmalarının teşvik edilmesi, bireysel emeklilik fonlarının büyütülmesi ve tamamlayıcı emeklilik programlarının teşviki, yeni tasarruf mekanizmaları geliştirilmesi gibi politikalara ihtiyaç bulunmaktadır (DPT, 2014: 38).

Dağıtım sisteminin, kuşaklararası kaynak aktarımında sorunlar yaşaması nedeniyle, sosyal güvenlik sisteminin zarar görmesini önlemek amacıyla, finansman yöntemi olarak fonlama sistemini uygulayan tamamlayıcı sosyal güvenlik kurumları ihtiyacı giderek artmıştır (Ergenekon, 2001: 2). Ayrıca tek ayaklı kamu emeklilik sistemlerinde, bireylerin ödedikleri primlerin ve emekliliklere ödenen aylıkların belirlenmesindeki yasal düzenlemeler daha fazla prim ödemesi gerçekleştirerek daha fazla sosyal güvenlik güvencesi sağlamak isteyen bireylerin bu ihtiyaçlarına karşılık verememektedir. Bu nedenle, kamu emeklilik sistemine ilave olarak tamamlayıcı sosyal güvenlik kurumlarının kurulması bir zorunluluk haline gelmiştir (Bacak, 2005: 162). Tamamlayıcı sosyal güvenlik kurumları, kişilerin kendi tercihleri doğrultusunda tasarrufta bulunmalarını amaçlayan, mevcut sosyal güvenlik kurumları tarafından sağlanan sosyal güvenlik güvencesinin üzerine ek olarak bir garanti sağlayan kurumlardır (Ekin vd., 1999: 137).

Sosyal güvenlik sistemine ait sorunların çözümü için finansal sürdürülebilirlik ve ekonomik faaliyet alanlarına ilişkin reformlar uygulanmıştır (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012: 156). Sosyal güvenlik sisteminin dengelerinin yeniden sağlanması ve kendi giderlerini finanse etmesi açısından dağıtım modelini tamamlayıcı ya da onu ikame edici kısmen veya tamamen fonlamaya dayalı bir

model uygulanması fikri geliştirilmiştir (DPT, 2001: 70). Sosyal güvenlik sisteminin eksikliklerini tamamlayan bir reforma ihtiyaç duyulması ile mevcut sistemi tamamlayıcı ve finansal olarak destekleyici yeni sisteme olan gereksinim, bireysel emeklilik sisteminin oluşmasına zemin hazırlamıştır. Özellikle yaşlanan nüfus sorunu ve emeklilerin, çalışanların primleriyle finanse edildiği geleneksel dağıtım modellerinin sürdürülemez olması sebebiyle, bireysel tasarrufları artırıp, bu tasarrufların fonlar aracılığıyla değerlendirilmesi suretiyle, uzun vadede sermaye piyasalarının gelişmesini ve derinleşmesini sağlayacak, aynı zamanda ekonomik büyümeye yardımcı bireysel emeklilik sistemine geçilmesi gerekmektedir (Elveren ve Elveren, 2010: 247).

Sosyal güvenlik sisteminin bireysel emeklilik sistemiyle desteklenmesi, hem ülkelere hem de bireylere fayda sağlamaktadır. Sosyal güvenlik sisteminin büyük açıklar vermesi, ülkelerin bütçelerinde açık verilmesine neden olduğu için, mevcut emeklilik sisteminin bireysel emeklilik sistemiyle desteklenerek bütçe üzerindeki yükün azaltılmasının önem teşkil ettiği açıktır. Bireysel açıdan bakıldığında da, kişilerin emeklilik dönemlerindeki giderlerini karşılama konusunda yetersiz kalan mevcut sistemin, ekstra bir desteğe ihtiyacı olduğu çok açıktır (Aren vd., 2015: 46).

Ekonomik, toplumsal ve demografik gelişimlere bağlı olarak bireylerin hizmet standartlaşması yerine çok basamaklı emeklilik sistemleri, maaş veya sabit getirili sistemler yerine fonlu sistemleri tercih etmesi; kişilerin kendi tasarrufları üzerinde söz sahibi olma ve yatırım riskini üstlenme konusundaki duyarlılığı, geleneksel araçların yeterli ve sürekli gelir sağlayamaması, ekonominin uzun vadeli fon ihtiyaçlarına yeterli kaynak oluşturamaması, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki başarılı örneklerinin varlığı ile fon esaslı bireysel emeklilik sisteminin kurulması oldukça önemli hale gelmiştir (Ersoy, 2004: 72).

2.4. Dünya’da Bireysel Emeklilik Sistemleri

Dünyadaki demografik gelişmeler, mevcut emeklilik gelirlerinin yetersizliği, finansal liberalleşme ile birlikte daha sık görülmeye başlanan finansal krizler, büyük ölçüde dağıtım modeline dayanan tanımlanmış fayda planına sahip kamu emeklilik

sistemlerinin finansal sürdürülebilirliğini tehdit eder duruma gelmesi, kamu emeklilik sistemlerinin reform ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. (Bayar ve Kılıç, 2014: 248). Özellikle 1980’li yılların başlarından itibaren gelişmekte olan birçok ülkede sosyal güvenlik alanında reformlar yapılarak bu ülkelerdeki nüfus yaşlanması sorunu karşısında yetersiz kalan mevcut sosyal güvenlik sistemlerini desteklemek amacıyla bireysel emeklilik sistemleri oluşturulmaya başlanmış ve geçen yıllar boyunca oldukça önemli aşamalar kaydedilmiştir (Soylu, 2004: 4).

Dünyadaki ülkelerin ekonomik, demografik, coğrafik, teknolojik gelişmelerinin aynı düzeyde olmaması, sosyal güvenlik sistemlerinin uygulamaları farklılık göstermesine neden olmaktadır. Bu nedenle, bireysel emeklilik sistemleri de ülke bazında farklılıklar göstermektedir. Dünyada uygulanan bireysel emeklilik sistemleri, kimi ülkelerde mevcut sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir fonksiyona sahipken, kimi ülkelerde ise mevcut sosyal güvenlik sisteminin alternatifi halindedir. Bireysel emeklilik sistemlerinde bazı ülkelerde katılım zorunlu iken, bazılarında isteğe bağlıdır.

Bireysel emeklilik alanında Şili, İngiltere ve ABD’nin uyguladığı modeller bu alandaki temel üç alternatifi oluşturmaktadır. Diğer ülkelerdeki uygulamalar, bu üç modelin yerel koşullara göre uyum sağlanmış çeşitleridir. Bu modeller aşağıda açıklanmaktadır (Ergenekon, 2001: 117-118):

- Şili’de dağıtım sistemine dayanan sosyal güvenlik sistemi yerine, emeklilik portföyü yönetim şirketlerinin aktif rol aldığı bireysel emeklilik sistemi ikame edilmiştir.
- İngiltere’de kamusal sosyal güvenlik sisteminin iki katmana ayrılması ve çalışanların maaşlarıyla orantılı ikinci katman primlerini gönüllülük esasına göre özel sektör kurumlarına yatırabilmesine olanak sağlayan bir düzenleme getirilmiştir.
- ABD’de mevcut sosyal güvenlik sistemi korunmakla birlikte, vergi istisnalarıyla desteklenmiş özel emeklilik planları vasıtasıyla tasarruf yapmak

isteyen çalışanlara gönüllülük esasına göre katılacakları “tamamlayıcı” bir tasarruf alanı oluşturulmuştur.

Bireysel emeklilik sistemine ilk geçen ülke 1981 yılında Şili olmuştur. Şili, Meksika, Uruguay ve Bolivya gibi ülkelerde bireysel emeklilik sistemine katılım zorunludur (Özer ve Gürel, 2014: 161). Peru, Arjantin, Kolombiya, Hollanda, Türkiye gibi ülkelerde ise bireysel emeklilik sistemlerine katılım gönüllüdür (Korkmaz vd., 2007: 64-65).

2.5. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi

Türk Anayasası’nın 60. Maddesi’nde herkesin sosyal güvenlik hakkına sahip olduğu ve devletin sosyal güvenliği sağlamada gereken önlemleri alarak teşkilatı kurması gerektiği hükme bağlanarak sosyal güvenliğin bir hak olduğu açıkça ifade edilmektedir. Bu ifadeler ile sosyal güvenlik hakkı anayasal güvence altına alınmış durumdadır.

Türkiye’de, sosyal güvenlik kapsamında uygulanan bir sigorta türü olan emeklilik sistemleri üç basamaktan oluşmaktadır. Bunlar aşağıda açıklanmaktadır:

1. Basamak: Kamu tarafından oluşturulan sosyal güvenlik sistemi; zorunlu katılımın esas olduğu, asgari düzeyde bir emeklilik gelirin sağlandığı, gelirin yeniden dağıtılması amacıyla hizmet eden dağıtım esasına göre işleyen bir yapıdır (Şen ve Memiş, 2001, 485).

2. Basamak: Mesleki emeklilik sistemi; çalışan ve işverenin emeklilik kurumuna prim ödemesinde bulunmasıyla elde edilen fonlarla, prim ödemesinde bulunan çalışanların emekliliğinin karşılandığı sistemdir (Ersoy, 2004: 71).

3. Basamak: Bireysel emeklilik sistemi; katılımcı ile emeklilik şirketi arasında imzalanan emeklilik sözleşmesi çerçevesi altında; katılımcının emeklilik hesabında biriken katkı paylarını ve emeklilik fonları üzerinden elde edilen getirileri, emeklilik döneminde toplu veya aylık olarak geri alabildiği sistemdir (Ersoy, 2004:

71).

Türkiye’de birinci ve ikinci basamağı, Emekli Sandığı, SSK ve Bağ-Kur kurumları ile sağlanan sosyal güvenlik ve emeklilik hizmetleri karşılamaktadır (Erol ve Yıldırım, 2003: 217). Ülkemizde henüz hatırı sayılır bir gelişme kaydedemeyen ikinci basamak mesleki emeklilik sistemi katılımın gönüllü veya zorunlu olduğu işyeri veya sektör bazlı faaliyet göstermekte olan bir sistemdir (Apak ve Taşçıyan, 2010: 124). Birçok ülkede işletmelerin çalışanları için kurdukları mesleki emeklilik programları, ülkelerin tasarruflarını artırmada bir araç olarak kullanılmaktadır. Ancak, Türkiye’de ücretlerden alınan görece yüksek gelir vergisi ve sosyal güvenlik prim kesintisi gibi faktörler, benzer programların uygulanmasını zorlaştırmaktadır (DPT, 2014: 46).

Türk sosyal güvenlik sistemi; erken ve genç yaşta emeklilik, prim ödenen ve çalışılan süreye kıyasla, bağlanan yüksek yaşlılık aylıkları gibi gider artırıcı unsurları ile birlikte yaygın kayıt dışı çalışma, işgücüne katılımın ve istihdamın düşük olması gibi nedenlerin bir sonucu olarak aktif sigortalı sayısının azlığına bağlı gelir kaybıyla da karşı karşıya kalmıştır (DPT, 2014: 20).

Türkiye’de sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir fonksiyona sahip olan bireysel emeklilik sistemi, mevcut sistemi güçlendirmek için yapılan reformlar ile oluşmuştur. Türkiye’deki sosyal güvenlik sisteminde reformlar, 1999 yılında 4447 Sayılı “Sosyal Sigortalar Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname”nin yayınlanmasıyla başlamıştır. Bu Kararname ile sosyal güvenlik kurumlarının mali ve kurumsal yapılarındaki sorunlara getirilecek çözümlerle sistemin güçlendirilmesi ve bu sayede iyi kalitede sosyal güvenlik hizmeti verilmesi amaçlanmış, bir yandan da sistemi tamamlayıcı programların geliştirilmesi düşünülmüştür. Çünkü dünyada sosyal güvenlik alanındaki sorunların çözümünde; tüm hizmetlerin tek bir çatı altında olması yerine, çok basamaklı emeklilik sistemlerinin tercih edilmesi, fayda-maliyet dengesinin korunması amacıyla dağıtım esaslı sistem yerine prim esaslı fonlu sistemlerin tercih edilmesi ve bu fonlu sistemlerde katılımcılara emeklilik dönemlerinde daha yüksek getiri sağlanması amacıyla portföy yönetiminde uzmanlaşma tercih edilmektedir.

Türkiye’de Bakanlar Kurulu tarafından 16 Mayıs 2000 tarihinde, bireylerin emeklilik dönemlerine ilişkin gönüllü bir şekilde yapacakları tasarrufları düzenlemeyi ve bireylere ait emeklilik hesaplarına yapılan tasarruflara dayanan fonlu bir sistem oluşturmayı amaçlayan Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Tasarısı kabul edilmiştir. Söz konusu tasarı mevcut sistemi tamamlayıcı nitelikteki ilk reformdur (www.bireyselemeklilik.gov.tr).

Reform sürecinin devamında ise; sosyal güvenlik sistemindeki tamamlayıcı kurumların oluşturulması amacıyla; 28 Mart 2001 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından kabul edilen 4632 Sayılı “Bireysel Emeklilik Yatırım ve Tasarruf Sistemi Kanunu” 7 Nisan 2001 tarihli ve 24.366 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanmış ve 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

2001 yılında kabul edilen 4632 Sayılı Kanun’un 1. Maddesi’nde bireysel emeklilik sistemi tanımlanmıştır. Buna göre, gönüllü katılımın ve belirlenmiş katkı esasının hakim olduğu, mevcut kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı fonksiyona sahip, kişilerin emeklilik dönemlerine ilişkin yapacakları tasarrufları yatırıma yönlendirerek hem kişilere ek bir gelir sağlayarak refah düzeylerini çalıştıkları dönemdeki gibi tutmaya, hem de ekonomik birimlere uzun vadeli kaynak sağlayarak ekonominin kalkınmasına ve gelişmesine, istihdamın artmasına yardımcı bir sistemdir. Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi, fonlama esasına göre çalışmaktadır. Fonlama esasına dayalı olan bireysel emeklilik sisteminde katılımcılardan toplanacak katkı paylarının emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmesi, tamamen katılımcıların kişisel tercihleri doğrultusunda olmaktadır. Emeklilik geliri, emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilen katkı paylarından elde edilecek getiriler sayesinde oluşmaktadır (İşseveroğlu ve Hatunoğlu, 2012: 157).

2.5.1. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı ve Kapsamı

28 Mart 2001 tarihli 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu’nun (BETYSK) 1. Maddesi’nde bireysel emeklilik sisteminin amacı

tanımlanmaktadır. Buna göre, kişilerin emeklilik dönemlerinde ikinci bir emeklilik geliri sağlama amacıyla tasarrufta bulunmaları, bu tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi sayesinde hem kişilerin refah düzeylerinin çalıştıkları dönemlerdeki gibi yüksek tutulması hem de ekonominin ihtiyaç duyulan birimlerinde kullanılmak üzere kalkınmanın, gelişmenin ve istihdamın artmasına katkı sağlanması sistemin temel amaçları arasında yer almaktadır.

Bu Kanun'la gerçekleştirilmek istenen amaçlar, ekonomik ve sosyal olarak iki başlık altında toplanabilir. Bu amaçlar aşağıda açıklanmaktadır (Alper, 2002: 17):

1. Bireysel emeklilik sisteminin uygulanması ile aşağıdaki ekonomik amaçlar gerçekleştirilmek istenmektedir.
 - a. Katılımcıların küçük tasarrufların bir araya getirilerek fonlar aracılığıyla değerlendirilmesiyle elde edilen büyük miktardaki kaynakların ekonomide uzun vadeli kullanılması sonucu istihdamın artırılmasını sağlamak,
 - b. Kişileri tasarrufa yönlendirerek tasarruf boşluğu problemini ortadan kaldırarak ekonomik kalkınmayı hızlandırmak,
 - c. Kurumsal yatırımcı kimliğine sahip emeklilik fonlarına kişilerin yatırım yapmalarını sağlayarak sermaye piyasalarının gelişmesine, dalgalanmaların ve spekülasyonların azalmasına yardımcı olmaktır.
2. Sistemin uygulanması ile gerçekleştirilmek istenen sosyal amaçlar ise aşağıda sıralanmaktadır.
 - a. Kamu tarafından sağlanan mevcut sosyal güvenlik güvencesine ek bir garanti sağlayan yapının oluşturulması,
 - b. Daha çok tasarrufta bulunmak isteyenlere daha çok fayda sağlayamayan mevcut kamu sosyal güvenlik sistemine alternatif bir yatırım sisteminin oluşturulması,
 - c. Kişilere emeklilik dönemlerinde 2. bir emeklilik geliri sunan, bu sayede kişilerin refah düzeylerini yüksek tutan yeni sistemin bu

özellikleriyle tasarrufa teşvik etmeyi sağlamasıdır.

BETYSK'nın 1. Maddesi'nde bireysel emeklilik sisteminin kapsamı tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre, bireysel emeklilik sistemi; kişiler ile ilgili olarak sisteme katılım, emeklilik şartları ve ayrılma, emeklilik şirketleri ile ilgili olarak kurulma aşamasından, çalışma şartları, yönetim ve denetimi, bireysel emeklilik araçlarının hizmetleri, emeklilik yatırım fonlarının kurulması, katkı paylarının söz konusu fonlarda toplanması ve değerlendirilmesi, bireysel emeklilik ile ilgili kamuya açıklanacak bilgilerin kapsamı ve diğer tüm hususları kapsamı dahilinde BETYSK'nın 1. Maddesi'nde hükme bağlamıştır.

2.5.2. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi

Bireysel emeklilik sistemi (BES), Türkiye'de kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir fonksiyona sahip bir düzenlemedir. BES, katılımcı ile emeklilik şirketi arasında imzalanan sözleşme çerçevesinde toplanan katkı paylarının emeklilik yatırım fonları vasıtasıyla, riskin çeşitli yatırım aracına ve işlemine dağıtılarak, yatırım yapılması şeklinde işlemektedir (Günay ve Güneş, 2015: 245).

Bireysel emeklilik sisteminin işleyişi 4632 Sayılı BEYTSK'da açıkça ifade edilmektedir. Bireysel emeklilik sistemi, çeşitli unsurların bir arada bulunması ve bu unsurların birbirleri ile etkileşim halinde olmasıyla işleyen bir sistemdir. Sistemin merkezinde emeklilik şirketi ve katılımcı vardır. Sistemin en temel unsuru ise emeklilik şirketi ve katılımcı arasında yapılan emeklilik sözleşmesidir.

Emeklilik yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri ve emeklilik şirketleri arasında imzalanan portföy yönetim sözleşmesi ile uzman portföy yöneticileri tarafından yönetilmektedirler. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Takasbank'ı saklayıcı kuruluş olarak yetkilendirmiştir.

Fon varlıklarının garanti altına alınması Takasbank'ta saklanması suretiyle gerçekleştirilmektedir. Emeklilik şirketinin sahip olduğu varlıklardan, emeklilik yatırım fonu varlıkları ayrı tutulmaktadır.

Hazine Müsteşarlığı (Müsteşarlık) ve SPK, bireysel emeklilik sisteminin güvenliği noktasında tüm düzenlemeleri gerçekleştiren ve tüm ögelerin söz konusu düzenlemelere uygunluklarını kontrol eden en yetkili denetleme kurumlarıdır.

Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), sistemin etkin ve güvenilir bir şekilde çalışması amacıyla; emeklilik şirketlerinin faaliyetlerini gözetim ve kamu otoritelerine raporlayan, ek olarak kamuoyu ve katılımcıları bilgilendiren diğer bir denetleme noktasıdır.

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, bireysel emeklilik sistemi hakkındaki politikaların belirlenmesi ve belirlenen politikaların gerçekleşmesi adına gerekli önerileri sunmak ve gerekli tedbirleri almak üzere kurulmuştur (BESGR, 2004: 22).

Bireysel emeklilik sistemine, kanunen fiil ehliyetine sahip olan bireyler katılabilmektedir. BES'e katılmak için emeklilik şirketi ile katılımcı arasında emeklilik sözleşmesi imzalanması gerekmektedir (BEYTSK Md. 2). Bireysel emeklilik aracıları, katılımcı için bir risk/getiri analizi yapmakta ve bu analizin sonucuna göre katılımcıyı, en uygun ürün başta olmak üzere, tüm ürünler ve sistem hakkında bilgilendirmektedir. Katılımcı, şirket tarafından hazırlanmış olan tanıtım kılavuz formunu inceledikten sonra, teklifi kabul ederse emeklilik sözleşmesi teklif formunu doldurup imzalamaktadır. Sözleşmenin on işgünü içerisinde şirket tarafından reddedilmemesi durumunda sözleşme kurulmuş olmaktadır. Katılımcının ilk katkı payını veya giriş aidatının bir kısmını veya tamamını ödemesiyle sözleşme yürürlüğe girmektedir.

Katılımcının BES'e ilk giriş tarihi, imzalanan ilk emeklilik sözleşmesinde belirtilmekte olan yürürlük tarihidir. Katkı payı en geç iki işgünü içerisinde yatırıma yönlendirilmektedir. Katılımcı katkı payı ödemeye ara verebilmektedir. Fakat bir yıl ödeme yapılmaması halinde, sözleşmeye ara verilmiş kabul edilmektedir. Birikim tutarının ara verilen sözleşmedeki kesintileri karşılamaması durumunda, sözleşme pasif hale gelir.

Katılımcı BES'e ilk giriş tarihinden 1 yıl sonra, eğer isterse emeklilik

şirketini değiştirebilmektedir. Emeklilik şirketi, katılımcının birikimlerini yeni şirkete aktarmakla yükümlüdür. Katılımcı, gönüllü katılım esasına dayanan bu sistemden istediği zaman ayrılabilir. Ancak, katılımcının emeklilik koşullarını yerine getirmeden sistemden ayrılması durumunda bazı yaptırımlar söz konusu olmaktadır. Eğer katılımcının sistemde katkı payı ödediği dönem 10 yıldan az ise emeklilik birikimi üzerinden yüzde 15, bu dönem 10 yıl ise yüzde 10 stopaj kesilir. Katılımcının elli altı yaşını tamamlamış olması ve 10 yıl katkı payı ödemesi durumunda ise, birikimlerin yüzde 75'i üzerinden %5 stopaj kesintisi yapılır ve katılımcı emekli olur (BESGR, 2005: 20-21). Fakat 2013 yılında 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Yatırım ve Tasarruf Sistemi Kanunu'nun bazı maddelerinde değişiklikler yapılmış ve söz konusu değişikliklerden biri, mevcut sistemde emeklilik veya sistemden çıkış halinde toplam fon varlığı üzerine uygulanan stopaj kesintisinin, sadece getiri üzerinden yapılacak olmasıdır.

Yeni sistemde uygulanacak stopaj kesintisi oranları mevcut sistemdekine yakın düzeylerde belirlenmiştir. Buna göre, stopaj kesintisi 10 yıldan daha kısa sürede sistemden çıkılması durumunda yüzde 15, katılımcının 10 yıl ve üzeri sürede sistemden ayrılması durumunda yüzde 10 ve emeklilik halinde yüzde 5 olarak uygulanacaktır. Ayrıca, stopaj oranlarının Bakanlar Kurulu kararıyla değişmesi mümkün olabilmektedir (Özel ve Yalçın, 2013: 19).

2013 yılındaki BES teşvik sistemindeki diğer değişiklikler aşağıda sıralanmaktadır (Özel ve Yalçın, 2013: 18).

- Vergi indiriminin tamamıyla kaldırılarak ödenen primlere %25 oranında devlet katkı payı verilmesi ve ayrı bir hesapta izlenen devlet katkı payının Hazine Müsteşarlığı'nca belirlenen yatırım araçlarına yönlendirilmesi,
- Katılımcıya ödenecek azami yıllık devlet katkısı tutarının, yıllık olarak hesaplanan brüt asgari ücretin yüzde 25'i ile sınırlı olması,
- Katılımcı, üç yıl veya daha önce sistemden çıkarsa, devlet katkı payından faydalanamaz; devlet katkı payından üç yılın sonunda yüzde 15, altı yılın sonunda yüzde 35, on yılın sonunda ise yüzde 60 oranında faydalanabilmektedir.

- İşverenler tarafından ücretliler adına BES'e ödenen ve vergi matrahının tespitinde dikkate alınan katkı paylarının toplamı, ödemenin yapıldığı ayda elde edilen ücretin en fazla yüzde 15'i ve yıllık brüt asgari ücretle sınırlandırılması,
- İşverenler tarafından ücretliler adına BES'e ödenmekte olan, vergi matrahının tespitinde dikkate alınan katkı paylarının toplamı, ödemenin yapıldığı ayda elde edilen ücretin en fazla yüzde 15'i ve yıllık olarak yıllık brüt asgari ücretle sınırlandırılması kararlaştırılmıştır. (Söz konusu oran, eski BES'te, ödemenin yapıldığı ayda elde edilen ücretin en fazla yüzde 10'u düzeyinde olup toplam vergi indirimi (çalışan ve işveren katkısı) kapsamında yer almaktaydı.)

Bu uygulama ile işverenlerin çalışanları için, emeklilik planları oluşturmaları için ek bir teşvik getirmiştir. Ayrıca söz konusu tüm değişikliklerle BES'e katılımın artması ve yurtiçi tasarrufların artırılması amaçlanmaktadır (Özel ve Yalçın, 2013: 18). Bireysel emeklilik sistemi bu görünümüyle hem sistemin sağlıklı işlemesi için gereken ana unsur olan şirketleri desteklemekte aynı zamanda da katılımcı sayısının artması ile sistemden beklenen faydanın tabana yayılmasını amaçlamaktadır (Işık vd., 2011: 26).

2.5.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarafları

Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi'nin taraflarını; emeklilik şirketi, katılımcı, portföy yöneticisi, saklayıcı kuruluş (Takasbank), Sermaye Piyasası Kurulu, Hazine Müsteşarlığı, Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi ve bireysel emeklilik araçları oluşturmaktadır. Söz konusu taraflar aşağıda ayrıntılı bir şekilde açıklanmaktadır.

2.5.3.1. Emeklilik Şirketi

Bireysel emeklilik şirketi, BETYSK'ya göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere emeklilik branşında ruhsat almış şirketi ifade eder. Bireysel emeklilik şirketi kuruluş izni için Hazine Müsteşarlığı'na başvuruda

bulunur, izin Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı tarafından verilir. Kurulacak bireysel emeklilik şirketinin ticaret unvanında "emeklilik" ibaresinin yer alması şarttır. Emeklilik şirketlerinin kuruluşuna ilişkin esaslar 4632 Sayılı BETYSK'ya ve Emeklilik Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik (EŞKÇEİY) ile verilmiştir. Söz konusu esaslar çalışmanın ilerleyen bölümlerinde detaylı bir şekilde açıklanmaktadır.

2.5.3.2. Katılımcı

Emeklilik sözleşmesinin taraflarını katılımcı ile emeklilik şirketi oluşturmaktadır. Katılımcı imzaladığı sözleşme uyarınca, açılan bireysel emeklilik hesabına katkı yapan kişidir. 18 yaşını dolduran ve fiil ehliyetine sahip olan herkes, emeklilik şirketiyle imzalayacağı bir sözleşme ile gönüllü olarak, katılımcı sıfatıyla BES'e dâhil olmaktadır.

2.5.3.3. Portföy Yöneticisi

Portföy yöneticisi, emeklilik şirketleri tarafından kurulan emeklilik yatırım fonlarını yatırıma yönlendiren ve yöneten portföy yönetim şirketindeki uzman kişilerdir. Portföy yönetim şirketi faaliyet gösterebilmek için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan Portföy Yöneticiliği Yetki Belgesi almak zorundadır. Emeklilik şirketi ile portföy yöneticisi arasında yapılan portföy yönetim sözleşmesi ile verilecek portföy yönetimi hizmetine ait esaslar belirlenmektedir (Dalğar; 2006: 67).

Emeklilik fonları portföyleri portföy yöneticileri tarafından, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, emeklilik sözleşmesi ve emeklilik fonu içtüzüğüne göre yönetilmesi zorunludur (Sezer; 2008: 39).

2.5.3.4. Saklayıcı Kuruluş

4632 Sayılı Kanun'un 2. Maddesi'nde saklayıcı kuruluş belirtilmektedir. Buna göre, SPK tarafından belirlenen ve emeklilik yatırım fonuna ait varlıklarının

saklandığı kuruluştur. SPK saklama kuruluşu olarak Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank)'ı görevlendirilmiştir.

2.5.3.5. Sermaye Piyasası Kurulu

Bireysel emeklilik sisteminde, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yapılan düzenlemeler, emeklilik yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri ve saklayıcı kuruluşa ilişkindir (BESGR; 2004: 27). Bireysel emeklilik sisteminin temelini bireysel emeklilik fonları oluşturmaktadır. SPK'nın yayınladığı Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik ile bireysel emeklilik fonlarına ilişkin asıl düzenlemeler gerçekleşmiştir (Korkmaz vd., 2007: 166).

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının denetimi, muhasebeye ilişkin kayıtları, tüm paydaşların bilgilendirilmesi, bireysel emeklilik fonu türleri ve bu türlere ilişkin portföylerin sınırlamaları, fonların birleşme ve devirlerine yönelik esaslar SPK tarafından düzenlenmektedir (Dalğar; 2006: 69). Emeklilik sözleşmesinde bulunan maddelere, aktarma işlemlerine ilişkin esaslara, kamuya açıklanacak bilgilere ilişkin hususlara, giriş aidatı, yönetim gideri, fon gideri, işletim gideri miktarları ve oranlarının belirlenmesi gibi konularda da SPK'nın görüşü alınarak belirlenmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin taraflarından biri olan SPK sistemle ilgili yaptığı denetleme ve düzenlemelerle oldukça önemli bir yere sahiptir.

2.5.3.6. Hazine Müsteşarlığı

BES'in işleyişi açısından Hazine Müsteşarlığı, en önemli kurumlardan biridir. Hazine Müsteşarlığı'nın bireysel emeklilik sistemi alanındaki görevleri, 4632 Sayılı BETYSK ile tanımlanmıştır. Hazine Müsteşarlığı, görevleri ve yetkileriyle sistemin eksiksiz bir şekilde yürütülmesi açısından çok önemli bir kurumdur. Hazine Müsteşarlığı'nın BES ile ilgili görevleri aşağıda sıralanmaktadır (Alper, 2002: 23).

- Bireysel emeklilik sözleşmelerinin içeriğindeki maddelerin belirlenmesi,
- Emeklilik şirketlerinin denetimi,

- Emeklilik şirketlerinin faaliyet ruhsatlarının ve kuruluş izinlerinin verilmesi,
- Bireysel emeklilik şirketlerinin kamuyu bilgilendirmesi gereken faaliyetlerine ilişkin usul ve esasların belirlenmesi,
- Giriş aidatları, yönetim ve fon işletme giderlerinin belirlenmesi,
- Emeklilik şirketleri arasında olan hesap aktarımına ilişkin durumların belirlenmesi.

Hazine Müsteşarlığı tarafından bireysel emeklilik sistemine yapılan denetim ve düzenlemeler sayesinde, katılımcıların haklarını gözetim ve risk yönetimine önem verir özellikte bir sistem oluşturulmuştur (Eken ve Gaygısız, 2010: 73).

2.5.3.7. Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu

Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, bireysel emeklilik sistemi hakkındaki politikaların belirlenmesi ve belirlenen politikaların gerçekleşmesi adına gerekli önerileri sunmak ve gerekli tedbirleri almak üzere kurulmuştur (BESGR, 2004: 22).

Kurul, Hazine Müsteşarı'nın başkanlığında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından görevlendirilecek en az genel müdür düzeyinde birer temsilciden oluşur (BEDKÇEUHY Md. 4). Danışma kurulu üç ayda bir toplanmaktadır. (BEDKÇEUHY Md. 7).

2.5.3.8. Emeklilik Gözetim Merkezi

Emeklilik Gözetim Merkezi Anonim Şirketi (EGM), sistemin etkin ve güvenilir bir şekilde çalışması amacıyla; emeklilik şirketlerinin faaliyetlerini gözetim ve kamu otoritelerine raporlayan, ek olarak kamuoyu ve katılımcıları bilgilendiren bir denetleme noktasıdır. Hazine Müsteşarlığı görevlendirilen EGM 10/07/2003 tarihinde kurulmuştur. Bireysel emeklilik sistemindeki tüm paydaşlara gerekli bilgilerin güvenilir bir biçimde aktarılmasını sağlamak amacıyla görevlendirilmiştir. EGM, sermayesi 4.275.225 Türk Lirası olan bir anonim şirkettir. EGM'nin görevi olan bilgi aktarımını sağlayabilmek için bireysel emeklilik

şirketlerinin faaliyetlerini elektronik ortamda, günlük olarak gözetler ve ilgili kamu otoritelerine raporlar. Sisteme ilişkin tüm verileri saklar ve gizliliğini korur. Bu verilere ilişkin istatistikler üretir (www.egm.org.tr).

Emeklilik Gözetim Merkezi, topladığı bilgiler aracılığıyla analizler yapmakta sistemin güvenilirliği açısından gerekli gördüğü önerilerde bulunmaktadır (EGMÇEY Md. 11). EGM, emeklilik yatırım fonları ilgili tüm bilgileri kurulduğu tarihten itibaren SPK ve Müsteşarlık ile paylaşarak sektörün gelişmesine katkı sağlamaktadır (Gökgöz, 2007: 261).

2.5.3.9. Bireysel Emeklilik Aracıları

Bireysel emeklilik şirketi adına, şirket ile katılımcı arasında imzalanan bireysel emeklilik sözleşmelerine aracılık eden kişilere bireysel emeklilik aracıları denmektedir (BETYSK Md. 2). Bireysel emeklilik aracılarının lisans sahibi olmaları ve aracıların Müsteşarlığın belirlediği hususlar dahilinde EGM tarafından tutulmakta olan Bireysel Emeklilik Aracıları Sicili'ne kayıtlı olmalı zorunludur (BETYSK Md. 5). Söz konusu sicile ve Bireysel Emeklilik Aracıları Sınavı'na ait işlemler EGM tarafından yürütülmektedir (EGMÇEY Md. 10). Bireysel emeklilik aracıları, bireysel emeklilik şirketlerinin pazarlamasını ve tanıtımını yaptıklarından dolayı sistemin işleyişi açısından önem teşkil eden, vazgeçilmez bir unsurdur (Şener ve Akın, 2010: 299).

2.5.4. Bireysel Emeklilik Sözleşmeleri

BES'e katılmak için fiil ehliyetine sahip kişiler ile bireysel emeklilik şirketi arasında sözleşme imzalanması gerekmektedir. Emeklilik sözleşmesi; gönüllü katılım ile şirket nezdinde bireysel emeklilik hesabı açılması, hesaba katkı payı ödenmesi, ödenen katkı paylarının tercih edilen fonlarda yatırıma yönlendirilmesi ve hesapta biriken paraların hak sahiplerine ödenmesine ilişkin esas ve usuller ile tarafların bu kapsamdaki diğer hak ve yükümlülüklerini düzenleyen sözleşmedir. Emeklilik sözleşmesi, katılımcı ile bireysel emeklilik sözleşmesi şeklinde veyahut bir istihdam ilişkisine dayalı olarak veya katılımcı adına bir kuruluş ile grup emeklilik

sözleşmesi şeklinde yapılabilir (BETYSK Md. 4). İşveren grup emeklilik sözleşmesi, bir istihdam ilişkisine dayalı olarak veya katılımcı lehine bir sponsor kuruluş ile şirket arasında imzalanan ve katılımcı adına sponsor kuruluş tarafından katkı payı ödenen emeklilik sözleşmesidir (BESHY Md. 4).

2.5.4.1. Bireysel Emeklilik Sözleşmesinin İçeriği

Emeklilik sözleşmesinde belirtilen esaslar dâhilinde, şirket nezdinde katılımcı adına açılan bireysel emeklilik hesabına katkı yapılır. Şirket, katkı paylarını, en geç şirkete intikalini takip eden ikinci iş gününde yatırıma yönlendirmek zorundadır. Şirket, katılımcının isteği ile emeklilik sözleşmesindeki şartlar çerçevesinde, katkı payını birden fazla fon arasında paylaşmak durumundadır. Katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin başka bir emeklilik şirketine aktarılmasını talep etmesi durumunda şirket, söz konusu bildirim ulaşmasından itibaren en geç on iş günü içinde, talebi yerine getirmekle ve birikimlerle birlikte hesaba ilişkin bilgi ve belgeleri aktarmakla yükümlüdür. Söz konusu aktarma ve ödeme yükümlülüklerini belirlenen süreler içinde gereği gibi yerine getirmeyen şirket, fon birim pay fiyatı değişikliklerini dikkate alarak, bu işlemten dolayı, varsa katılımcının birikiminde oluşan parasal kaybı hesaplayarak katılımcıya öder (BETYSK Md. 5).

2.5.4.2. Bireysel Emeklilik Sözleşmesinin Kapsamı

Bireysel emeklilik sözleşmesinin kapsamında, sözleşmeden ayrılmaz özellikteki aşağıdaki kısımların olması gerekmektedir (Erol ve Yıldırım; 2003: 269).

1.Emeklilik Planı: Emeklilik planı, plan kapsamında katılımcıya sunulan fonlara, giriş aidatına, yönetim gider kesintilerine ve fon toplam gider kesintilerine dair bilgileri, bunlara ilişkin hesaplamaları ve emeklilik sözleşmesinin uygulanmasına dair diğer teknik esasları içerir. Emeklilik planı, bireysel emeklilik planı veya grup emeklilik planı olarak düzenlenebilir. Müsteşarlık tarafların haklarının korunması amacıyla emeklilik planında olabilecek sakıncalı durumlarda değişiklik talep edebilir. (BESHY Md. 8). Şirketlerin emeklilik planlarının kaydı günlük gözetim ve kamunun bilgilendirilmesi amacıyla EGM tarafından tutulur.

EGM gerekli teknik kontrolleri yaptıktan sonra sonuçlarını Müsteşarlığa raporlar (EGMÇEY Md. 12).

2. Emeklilik Sözleşmesi Teklif Formu: Katılımcı, bireysel emeklilik planın genel esaslarını kabul ettiği takdirde, şirket katılımcıya ilişkin bilgileri oluşturarak, söz konusu kabule ilişkin bir emeklilik sözleşmesi teklif formu hazırlamaktadır.

3. Emeklilik Sözleşmesi Metni: Bireysel emeklilik şirketi tarafından hazırlanan bu metinde, katılımcıya veya katılımcı adına sözleşmeyi imzalayan kişiye ait hak ve yükümlülükler yer almaktadır.

4. Emeklilik Sözleşmesi Özet Metni: Bireysel emeklilik şirketi tarafından grup adına düzenlenen emeklilik sözleşmesi metninde, katılımcıya ve katılımcının çalışmakta olduğu şirkete ait hak ve yükümlülükler yer almaktadır.

2.5.4.3. Bireysel Emeklilik Sözleşmesinin Kurulması ve Yürürlüğe Girmesi

Bireysel emeklilik şirketi, BES'e girmek isteyen katılımcılara, dürüstlük ilkesi çerçevesinde sisteme girme kararını etkileyebilecek hususlar hakkında bilgi verir, emeklilik sözleşmesinin düzenlenmesi esnasında katılımcıya sistemin işleyişine ilişkin teknik konularda yardımcı olur, tarafların hak ve yükümlülüklerine ilişkin her türlü bilgiyi sağlar (BESHY Md. 5).

Şirket, katılımcının emekliliğe yönelik beklentilerine, gelir düzeyine ve yaşına uygun bir emeklilik planı teklifi sunar. Fon dağılımı, katılımcının tercihine göre belirlenir. Herhangi bir tercihte bulunmayan katılımcıların birikimleri ve portföy sınırlamaları SPK'nın görüşü alınarak, Müsteşarlıkça belirlenen standart fonlarda yatırıma yönlendirilir (BESHY Md. 5).

Katılımcı, giriş bilgi formunu ve teklif formunu usulüne uygun olarak doldurup imzalayıp şirkete verir. İmzalı formların birer örneği derhal katılımcıya verilir. Şirket, teklif formunu ve giriş bilgi formunu katılımcı bazında muhafaza eder

(BESHY Md. 5).

İşveren grup emeklilik sözleşmesinde, giriş bilgi formu ve teklif formu sponsor kuruluş tarafından doldurulup imzalanır. Sponsor kuruluşça, tüm katılımcılar için ortak bir fon veya fon dağılımı belirlenebilir (BESHY Md. 5).

Emeklilik sözleşmesi; şirket tarafından kabul edildiği takdirde, katkı payı olarak yapılan ilk ödemenin şirket hesaplarına geçtiği tarihte yürürlüğe girer (BETYSK Md. 5). Katkı payı esas olarak katılımcılar tarafından ödenmekle birlikte, çalışan katılımcılar için işverenler tarafından da ödenebilmektedir (Aydın ve Kaplan, 2014: 94). Şirket, katılımcılar tarafından ödenen katkı payının şirket hesaplarına geçmesini takip eden en geç ikinci iş gününde yatırıma yönlendirmek zorundadır. Şirket, katılımcının isteği ile emeklilik sözleşmesindeki şartlar çerçevesinde, katkı payını birden fazla fon arasında paylaşmak durumundadır (BETYSK Md. 5).

Şirket, emeklilik sözleşmesini, sözleşmenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren on iş günü içinde katılımcıya veya varsa sponsor kuruluşa gönderir. İşveren grup emeklilik sözleşmesinde şirket, işveren grup emeklilik sertifikasını, sertifikanın yürürlüğe girdiği tarihten itibaren on iş günü içinde katılımcıya gönderir. İşveren grup emeklilik sertifikası, grup emeklilik planının genel esasları ile sistemin işleyişine ilişkin temel bilgileri içerir (BESHY Md. 7).

Şirket, katılımcının sisteme ilk defa dâhil olması sırasında ve yeni bir bireysel emeklilik hesabı açtırması halinde, giriş aidatı talep edebilir. Söz konusu giriş aidatı, bireysel emeklilik hesabına ödenen katkılardan ayrı olarak, azamî bir yıl içerisinde taksitler halinde de ödenebilir. Katkı payı, fon varlıkları veya fon gelirleri üzerinden, yönetim gideri ve fon işletim masrafı kesintisi yapılabilir (BETYSK Md. 7). Giriş aidatı, yönetim gider kesintileri, fon toplam gider kesintileri ve bunların uygulanma şekli, teklif formunda ve emeklilik sözleşmesinde açıkça belirtilir (BESHY Md. 23).

2.5.4.4. Sözleşmenin Tarafları

Bireysel emeklilik sözleşmesinde taraflar, bireysel emeklilik planına bağlı

olarak düzenlenmektedir. Bu taraflar şirket ve katılımcıdır. Şirket, 4632 Sayılı Kanun ile bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere kurulmuş şirkettir. Katılımcı, fiil ehliyetine sahip kişidir. Emeklilik sözleşmesi, bireysel veya grup emeklilik sözleşmesi olarak yapılabilir. Grup emeklilik sözleşmesi, gruba bağlı bireysel sözleşme veya işveren grup emeklilik sözleşmesi olarak düzenlenir. Gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi, bir grup emeklilik planına bağlı olarak düzenlenen ve şirket ile katılımcının taraf olarak yer aldığı emeklilik sözleşmesidir (BESHY Md. 4).

2.5.4.5. Emeklilik Sözleşmesi Taraflarının Hakları ve Yükümlülükleri

Emeklilik sözleşmesi taraflarının hakları ve yükümlülükleri; katkı payının değiştirilmesi ve ödemeye ara verme, ödenen katkı paylarının fon dağılımında değişiklik yapma, emeklilik planında değişiklik yapma, hakların kullanılması, birikimi başka bir şirkete aktarmayı talep etme, sistemden ayrılma, emekliliğe hak kazanma ve birikimin ödenmesidir. Bu hak ve yükümlülükler aşağıda açıklanmaktadır.

2.5.4.5.1. Katkı Payının Değiştirilmesi ve Ödemeye Ara Verme

Emeklilik sözleşmesi süresi içinde katkı payı tutarı ve ödeme dönemi değiştirilebilir. Emeklilik sözleşmesine göre ödenmesi öngörülen katkı paylarının vadesinde ödenmesi esastır. Ancak, emeklilik sözleşmesi süresi içinde katkı payı ödenmesine ara verilebilir. Vadesinde ödenmeyen katkı payının ödeme tarihini takip eden üç ay içinde, ilgili hesaba herhangi bir ödeme yapılmaması durumunda, ilgili sözleşmede ödemeye ara verildiği kabul edilir. Bu hüküm, bu Yönetmeliğin yürürlük tarihinden sonraki dönemlere ait katkı payları için uygulanır (BESHY Md. 14).

2.5.4.5.2. Ödenen Katkı Paylarının Fon Dağılımı Değişikliği

Katılımcı, emeklilik sözleşmesinde yer alan şartlar çerçevesinde, katkı payını birden fazla fon arasında paylaşırabilir (BETYSK Md. 5). Bireysel emeklilik hesabındaki birikimin ve ödenen katkı paylarının fonlar arasındaki dağılım oranları

veya tutarları, bir yılda en fazla altı kez değiştirilebilir. Katılımcının, değişikliğe yönelik talebini şirkete iletmesinden itibaren iki iş günü içinde şirket, gerekli talimatları vererek değişikliği gerçekleştirmek zorundadır. Şirket, fon dağılımı değişikliği işlemlerinde, alışı yapılacak fonların alım talimatı tarihlerini, satışı yapılacak fonların nakde dönüştürülme sürelerini dikkate alarak belirler. Şirket, katkı paylarının fonlar arasında paylaşılması sırasında ortaya çıkan artık değeri en aza indirmek üzere gerekli tedbirleri alır (BESHY Md. 10).

2.5.4.5.3. Emeklilik Planı Değişikliği

Emeklilik planı, bir yılda en fazla dört kez değiştirilebilir. Emeklilik planında değişiklik yapmak isteyen katılımcı, bu talebini şirkete bildirir. Katılımcı tarafından talep edilen emeklilik planı değişikliğinin şirket tarafından uygun görülmesi halinde, talebin şirkete ulaşmasından itibaren on iş günü içinde, yeni emeklilik planına geçiş yapılır ve yeni emeklilik sözleşmesi, yine on gün içinde katılımcıya iletir. İşveren grup emeklilik sözleşmesinde ise, gruba dâhil olan katılımcılara değiştirilmiş işveren grup emeklilik sertifikası gönderilir (BESHY Md. 11).

2.5.4.5.4. Hakların Kullanımı

Katılımcı hak ve yükümlülüklerine ilişkin bilgileri, sisteme girme kararını etkileyecek hususlar hakkında ve sistemin işleyişine ilişkin teknik konularda tüm bilgileri bireysel emeklilik şirketinden alma hakkına sahiptir (BEYSH Md. 5). Bireysel emeklilik sözleşmesinde ve gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesinde, sözleşmeden doğan haklar kural olarak katılımcı tarafından kullanılır. Bu sözleşmelerde, sistemden ayrılma ve emeklilik hakkı hariç diğer hakların katılımcı ad ve hesabına katkı payı ödeyen kişiler tarafından kullanılması kararlaştırılabilir. İşveren grup emeklilik sözleşmesinde, fon dağılımı değişikliği, emeklilik planı değişikliği ve birikimin aktarımı hakları, hak kazanma süresi sonuna kadar kural olarak sponsor kuruluş tarafından kullanılır. Emeklilik sözleşmesinde belirtilmesi koşuluyla, sponsor kuruluş, fon dağılımı değişikliği hakkının kullanımını katılımcıya devredebilir. Katılımcının kabul etmesi durumunda, burada belirtilen haklar, hak kazanma süresi tamamlandıktan sonra da sponsor kuruluş tarafından kullanılabilir.

(BESHY Md. 13)

2.5.4.5.5. Birikimi Başka Şirkete Aktarma Talebi

Katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin başka bir emeklilik şirketine aktarılmasını talep edebilir (BETYSK Md. 5). Şirketle imzalanan bir emeklilik sözleşmesi kapsamındaki birikimin, başka bir şirkete aktarılabilmesi için sözleşmenin, yürürlük tarihinden itibaren en az iki yıl süreyle aynı şirkette kalmış olması gerekir. Başka şirketten aktarımla düzenlenmiş sözleşmenin, tekrar aktarıma konu olabilmesi için ise ilgili şirkette en az bir yıl kalmış olması gerekir. Aktarım, birikimin ve devlet katkısı hesabına ilişkin tutarın tamamını kapsayacak şekilde yapılır (BESHY Md. 12). Bireysel emeklilik sistemine katılımcılar tarafından ödenen katkı paylarına ilişkin 4632 sayılı Kanun'da değişiklik yapılması ile 2013 yılından itibaren devlet katkısı uygulanmaya başlanmıştır. Kanun'da yapılan değişiklik kapsamında, işverenlerin ödediği katkı payları hariç tutulmak koşuluyla, katılımcılar tarafından ödenmekte olan katkı payları tutarının %25'i Müsteşarlık bütçesinden devlet katkısı olarak hesaplanarak katılımcıların hesabına ödenmektedir (Erdem, 2013: 104).

Şirket, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerini aktarmak amacıyla kendisine başvuruda bulunan katılımcıya veya sponsor kuruluşa, beş iş günü içinde hesap özetini, aktarım bilgi formunu ve aktarım talep formunu gönderir. Katılımcı veya sponsor kuruluş, hesap özetiyle birlikte aktarım yapılacak şirkete başvurur. Aktarım yapılacak şirketin talebi uygun bulması halinde, bu şirket tarafından bir plan önerilir ve planda öngörülen kesintilere ilişkin bilgi verilir. Katılımcının veya sponsor kuruluşun, ilgili planı kabul etmesi durumunda, aktarım işlemi için düzenlenmiş olan teklif formu katılımcı veya sponsor kuruluş tarafından doldurularak imzalanır. İmzaladığı aktarım talep formu, yeni şirket tarafından aktarım yapacak şirkete gönderilir. Aktarım talep formunun şirkete ulaştığı tarihten itibaren on iş günü içinde birikim, devlet katkısı hesabına ilişkin tutarlarla birlikte yeni şirkete aktarılır (BESHY Md. 12).

Katılımcıya ait gerekli bilgilerin eksiksiz olarak ve uygun şekilde

aktarılmışından, aktarım yapacak şirket sorumludur. Aktarım yapacak şirket, satışı yapılacak fonların nakde dönüştürülme sürelerini dikkate alarak, aktarım işlemini süresi içinde tamamlamak üzere gerekli tedbirleri alır. Aktarım yapılan şirketteki emeklilik sözleşmesi, birikimin aktarıldığı tarihte yürürlüğe girer ve yürürlüğe girmesinden itibaren on iş günü içinde yeni emeklilik sözleşmesi, katılımcıya veya sponsor kuruluşa iletir. Aktarım yapılan emeklilik sözleşmesi için giriş aidatı alınmaz. Katılımcının bireysel emeklilik sistemine giriş tarihinden kaynaklanan süreye ilişkin hakları ile varsa hak kazanma sürelerine ilişkin hakları aktarım yapılan şirkette aynen korunur (BESHY Md. 12).

Aktarım yapılan şirket, aktarım talep formunun kendisine ulaşmasından itibaren iki iş günü içinde, hesap özeti için bir örneğini Emeklilik Gözetim Merkezi'ne gönderir. Katılımcının aktarım sürecinde doğru bilgilendirildiğini ve katılımcının bilinçli tercih yaptığını teyit etmek amacıyla EGM tarafından kontrol aramaları yapılabilir. Bu aramaların sonuçları EGM tarafından Müsteşarlığa raporlanır (BESHY Md. 12).

2.5.4.5.6. Sistemden Ayrılma

Katılımcının, emeklilik sözleşmesini emekliliğe hak kazanmadan sona erdirmesi halinde, katılımcı, sona erdirilen sözleşme bakımından, bireysel emeklilik sistemine giriş tarihinden kaynaklanan, süreye ilişkin haklarını kaybeder. Şirket, ayrılma amacı ile yapılan başvurunun kendisine ulaştığı tarihten itibaren beş iş günü içinde katılımcıya ayrılma talep formu gönderir. Katılımcının, ayrılma talep formunu imzalayarak şirkete göndermesi halinde, bireysel emeklilik hesabındaki birikim ve devlet katkısı hesabındaki hak kazanılan tutarlar, formun şirkete ulaştığı tarihten itibaren yirmi iş günü içinde katılımcının belirttiği hesaba yatırılır (BESHY Md. 15).

Katılımcının maluliyet hali nedeniyle sistemden ayrılma talebinde bulunabilmesi için, sosyal güvenlik mevzuatına göre, maluliyet gelirin hak kazandığına dair belgeyi veya sosyal güvenlik mevzuatında belirlenen koşullara göre maluliyet halinin oluştuğunu gösteren, resmi sağlık kuruluşlarından alınmış bir belgeyi şirkete vermesi gerekir. Katılımcının, maluliyet hali nedeniyle sistemden

ayrılma hakkına sahip olabilmesi için maluliyet halinin, emeklilik sözleşmesi yürürlüğe girdikten sonra oluşmuş olması şarttır. Katılımcının vefat etmesi halinde, birikimleri ve hak kazanılan devlet katkısı ve getirileri, emeklilik sözleşmesinde belirtilen lehdarlara veya kanunî mirasçılara ödenir (BESHY Md. 15).

2.5.4.5.7. Emekliliğe Hak Kazanma ve Birikimin Ödenmesi

Katılımcı, sisteme giriş tarihinden itibaren en az on yıl sistemde bulunması koşulu ile elli altı yaşını tamamladıktan sonra emekli olmaya hak kazanır. Emekliliğe hak kazanan katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin bir program dahilinde ödenmesini, tamamının bir kerede ödenmesini ya da yapacağı yıllık gelir sigortası sözleşmesi çerçevesinde kendisine maaş bağlanmasını talep edebilir. (BETYSK Md. 6) Yıllık gelir sigortası, toplu veya belirli süreler içinde yapılan katkılara göre sigortalının yaşaması halinde hemen veya belli bir süre sonra başlayan, sigortalıya veya lehdarlarına ömür boyu veya belirli süreler için yapılan düzenli ödemelerdir. Yıllık gelir sigortası sözleşmesine göre belirlenen emeklilik maaşı, aylık, üçer aylık, altı aylık veya yıllık olarak ödenebilir (BETYSK Md. 6).

Bireysel emeklilik şirketi, emekliliğe hak kazanan ve birikimini almak için başvuran katılımcıyı emeklilik seçenekleri hakkında bilgilendirir ve emeklilik bilgi formunu ve hesap özetini, katılımcıya beş iş günü içinde gönderir. Emeklilik bilgi formu, sistemde kalma ve emekli olma seçeneklerine ilişkin bilgiler ile örnek geri ödeme planlarını içerir. Emeklilik seçenekleri konusunda bilgilendirilen katılımcının, birikiminin ve devlet katkısı hesabındaki tutarların tamamının şirket tarafından kendisine ödenmesini istemesi halinde bu talep, talebin şirkete ulaşmasından itibaren on iş günü içinde yerine getirilir. Birikimini ve devlet katkısı hesabındaki tutarları, programlı geri ödeme yoluyla almak isteyen katılımcı aylık, üç aylık, altı aylık veya yıllık dönemlerde düzenli ödeme yapılmasını talep edebilir (BETYSK Md. 6).

Katılımcının aynı veya farklı şirkette birden fazla emeklilik sözleşmesi bulunması halinde, katılımcının sisteme giriş tarihi, yürürlükte bulunan sözleşmeleri arasından, sisteme giriş tarihi açısından en eski tarihli sözleşme dikkate alınarak belirlenir. Bu durumda katılımcının tüm sözleşmelerinden emekliliğe hak kazanması

için, en az birinden bu hakkı kazanması ve hesaplarını birleştirmesi gerekir (BETYSK Md. 16).

Birden fazla emeklilik sözleşmesi bulunan katılımcı, emeklilik hakkını elde ettiği tarih itibarıyla yürürlükte bulunan sözleşmelerinin bulunduğu şirketlerden birine talepte bulunarak ve diğer sözleşmelerine ilişkin hesaplarını talepte bulunduğu şirketteki sözleşmesine ilişkin hesapları ile birleştirmek suretiyle emeklilik hakkını kullanır. Başvurunun yapıldığı şirket, katılımcının hesap birleştirme işlemlerini, katılımcının diğer şirketlerdeki hesaplarına ilişkin olarak Emeklilik Gözetim Merkezi'nden alacağı bilgiye göre yürütür (BESHY Md. 16).

Katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin ödenmesini talep etmesi veya başka bir şirket veya hayat sigortası şirketi ile yıllık gelir sigortası sözleşmesi yapması halinde şirket, katılımcının hesabındaki birikimleri, bildirim ulaşmasından itibaren en geç on iş günü içinde katılımcıya öder veya ilgili şirkete aktarır (BETYSK Md. 6).

Bireysel emeklilik sisteminden emekli olarak ayrılma zorunluluğu yoktur. Katılımcının istediği zaman sistemden ayrılabilmesine imkân tanınmaktadır (Aydın ve Kaplan, 2014: 94). Katılımcının emekliliğe hak kazanmadan sistemden ayrılma talebinde bulunması halinde şirket, bildirim ulaşmasından itibaren yirmi iş günü içerisinde katılımcının birikimlerini tamamen öder (BETYSK Md. 6). Mevcut sistemde emeklilik veya sistemden çıkış halinde, toplam fon varlığı üzerine uygulanan stopaj kesintisinin, 2013 yılında getirilen düzenleme ile sadece getiri üzerinden yapılması kararlaştırılmıştır. Stopaj kesintisi 10 yıldan daha kısa sürede sistemden çıkılması durumunda yüzde 15, katılımcının 10 yıl ve üzeri sürede sistemden ayrılması durumunda yüzde 10 ve emeklilik halinde yüzde 5 olarak uygulanacaktır. Ayrıca, stopaj oranlarının Bakanlar Kurulu kararıyla değişmesi mümkün olabilmektedir (Özel ve Yalçın, 2013: 19).

Emeklilik sözleşmesi süresi içinde, katılımcının vefat etmesi halinde lehdar; malûliyet durumunun ortaya çıkması halinde ise katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerin kendisine ödenmesini talep edebilir. Böyle bir talebin

bulunması halinde katılımcı, yirmi iş günü içinde birikimlerini şirketten tamamen alma hakkına sahiptir (BETYSK Md. 6). Emeklilik sözleşmesi veya yıllık gelir sigortası sözleşmesi hükümlerine göre, hak sahiplerine ödenmesi gereken tutar, ödemeyi gerektiren tarihten itibaren on yıl içinde hak sahipleri tarafından talep edilmemiş ise, hak sahiplerinin adı, soyadı ve hak kazandıkları ödeme miktarını gösterir şekilde, Müsteşarlık emrine Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na (TCMB) aktarılır. TCMB'ye aktarılan bu tutar, hak sahipleri tarafından iki yıl içinde talep edilmez ise Hazine'ye gelir kaydedilir (BETYSK Md. 6).

2.5.5. Bireysel Emeklilik Sözleşmesinde Red ve Cayma

Emeklilik planı teklifinin şirket tarafından reddedilmesi halinde, verilen ödeme talimatları iptal ettirilir ve varsa yapılan tüm ödemeler hiçbir kesintiye uğramaksızın beş iş günü içinde katılımcıya iade edilir. Katılımcı, teklif formunun imzalanmasını veya teklifin onaylanmasını takip eden altmış gün içinde cayma hakkına sahiptir. Katılımcı tarafından cayma bildiriminin şirkete ulaşmasıyla, yapılan ödeme talimatları iptal ettirilir ve yapılan tüm ödemeler, fon gider kesintisi dışında herhangi bir kesinti yapılmaksızın, varsa yatırım gelirleriyle birlikte on iş günü içinde iade edilir (BETYSK Md. 7).

2.5.6. Grup Emeklilik Sözleşmeleri

Bireysel emeklilik sözleşmesi bireysel olarak düzenlenebildiği gibi bir grup adına da düzenlenebilmektedir. Grup emeklilik sözleşmesi, gruba bağlı bireysel veya grup emeklilik sözleşmesi olarak düzenlenir. Gruba bağlı bireysel emeklilik sözleşmesi, bir grup emeklilik planına bağlı olarak düzenlenen ve şirket ile katılımcının taraf olarak yer aldığı emeklilik sözleşmesidir. İşveren grup emeklilik sözleşmesi, bir istihdam ilişkisine dayalı olarak veya katılımcı lehine bir sponsorkuruluş ile şirket arasında imzalanan ve katılımcı adına sponsor kuruluş tarafından katkı payı ödenen emeklilik sözleşmesidir (BESHY Md. 4).

Grup emeklilik sözleşmesi düzenlenirken, eğer işletmede çok sayıda çalışan varsa en az on kişinin katılması gerekmektedir. On kişiden az çalışan olması

durumda ise çalışanların tamamının sözleşmede yer alması gerekmektedir. Sözleşmenin imzalanmasından sonra eğer grup on kişinin altına düşerse sözleşme geçerliliği bu durumdan etkilenmemektedir. Bir derneğe üye olan kişilerin ve tüzel bir kişiliği olan işletmelerde çalışanların tamamını kapsayacak şekilde düzenlenmekte olan sözleşmeler de grup emeklilik sözleşmesi olarak değerlendirilmektedir (Erol ve Yıldırım, 2003: 272).

Bireysel emeklilik şirket ile grup emeklilik sözleşmesinin imzalandığı taraf işverenin çalışanları ve üyeleridir. Çalışanlar ve üyeler tarafından hesaba katkı payının ya da giriş aidatının bir kısmının ya da tamamının ödenmesi ve 10 gün içerisinde grup emeklilik planının reddedilmemesi halinde grup emeklilik sözleşmesi kurulmuş sayılır. Söz konusu ödemenin yapıldığı tarih grup emeklilik sözleşmesi yürürlüğe girmektedir. Grup emeklilik sözleşmesi kapsamındaki her katılımcının hesapları, bireysel emeklilik hesaplarında takip edilmektedir. Daha sonra ilgili grup emeklilik sözleşmesine dahil olmak isteyen katılımcılar katkı payı ya da giriş aidatını ödedikleri gün gruba dahil olmaktadır (Erol ve Yıldırım, 2003: 273).

2.6. Bireysel Emeklilik Şirketleri

Bireysel emeklilik şirketi, BETYSK'ya göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere emeklilik branşında ruhsat almış şirketi ifade etmektedir. Şirket, 21.12.1959 tarihli ve 7397 Sayılı Sigorta Murakabe Kanunu hükümlerine göre hayat ve ferdi kaza sigortaları branşlarında da ruhsat alabilir. Şirketin emeklilik branşı dışında başka bir branşta da faaliyet göstermesi halinde her bir branşa ait hesaplar ayrı tutulmaktadır (BETYSK Md. 8).

2.6.1. Bireysel Emeklilik Şirketleri'nin Temel Nitelikleri ve Kuruluşu

Bireysel emeklilik şirketi kuruluş izni için Hazine Müsteşarlığı'na başvuruda bulunulur, izin Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı tarafından verilir. Kurulacak şirketin ticaret unvanında "emeklilik" ibaresinin bulunması zorunludur.

Bireysel emeklilik şirketi kurulmasına ilişkin gereklilikler aşağıda

sıralanmaktadır (BETYSK Md. 8).

- Şirketin Anonim şirket şeklinde kurulması
- Faaliyet konusunun Kanun'da belirtilen faaliyetlerle sınırlandırılmış olması
- Sermayesinin yirmi trilyon liradan az olmaması ve ödenmiş sermayesinin asgarî on trilyon lira olması ve kalanının üç yıl içerisinde ödenmesinin taahhüt edilmesi
- Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve tamamının nama yazılı olması
- Ana sözleşmesinin Kanun hükümlerine uygun olması
- İş planı ve sistem tasarımı ile yapılabilirlik raporlarının sunulması

Bireysel emeklilik şirketi kurucularının sahip olması gereken özellikler aşağıda sıralanmaktadır (BETYSK Md. 8).

- 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.
- İlgili mevzuat çerçevesinde faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibarıyla sürekli veya başvuru tarihinden önceki bir yıl içerisinde bir ay veya daha fazla süreyle geçici süreyle durdurulma kararı verilmemiş olması.
- Müflis veya konkordato ilan etmiş olmaması, Türk Ceza Kanununun 53.Maddesi'nde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; 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, 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, terörün finansmanı, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûmiyet almış olmaması.
- Emeklilik şirketi kurucusu olmanın gerektirdiği malî güç ve itibara sahip olması.

Bireysel emeklilik şirketlerinde sermayenin en az yüzde elli birinin, malî piyasalar konusunda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip tüzel kişilere ait olması gereklidir (BETYSK Md. 8).

Kuruluş izni alan bireysel emeklilik şirketinin faaliyete geçebilmesi için emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alması zorunludur. Emeklilik branşı faaliyet ruhsatı Hazine Müsteşarlığı tarafından verilir. Faaliyet ruhsatı almak üzere Müsteşarlığa yapılan başvurularda aşağıdaki şartlar aranır (BETYSK Md. 8)

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

Şirket kuruluşuna ilişkin verilen izin, izin tarihinden itibaren bir yıl içinde, emeklilik branşı faaliyet ruhsatı almak üzere başvurunun yapılmamış veya gerekli belgelerin süresi içinde tamamlanmamış olması halinde kendiliğinden geçersiz olur (BETYSK Md. 9).

Emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alan şirketin, ruhsatın verilmiş tarihinden itibaren en geç üç ay içerisinde fon kurmak amacıyla SPK'ya başvurması gerekir. Şirketin fon kurma başvurusunun zamanında yapılmaması veya başvurunun reddedilmesi halinde, verilmiş olan kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı kendiliğinden geçersiz olur (BETYSK Md. 9).

Kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı başvurularında istenecek bilgi ve belgeler ile diğer esas ve usuller SPK'nın uygun görüşü alınarak Hazine Müsteşarlığı'na belirlenir (BETYSK Md. 9). Hazine Müsteşarlığı'na bireysel emeklilik şirketi kuruluş izni başvurusu yapmak için gerekli belgeler aşağıda sıralanmaktadır.

- Kurucular tarafından imzalanmış ana sözleşmenin bir örneği

- İş planı ve sistem tasarımı ile yapılabilirlik raporu
- Kurucuların müflis olmadıklarına ve konkordato ilân etmediklerine ilişkin yetkili mercilerden alınacak belge
- Kurucuların tasfiyeye tâbi tutulan bankerler, bankalar ve sigorta şirketlerinde, para ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren diğer kurumlarda doğrudan veya dolaylı yüzde on veya daha fazla bir oranda pay sahibi olmadığına ilişkin taahhütname
- Faaliyetlerinin tamamen veya belirli faaliyet alanları itibarıyla sürekli veya başvuru tarihinden önceki bir yıl içinde bir ay veya daha fazla süreyle geçici olarak durdurulmuş olmadığına dair beyanname
- Kurucuların son ödeme tarihi geçtiği hâlde ödenmemiş vergi ve sosyal güvenlik prim borcu bulunmadığına ilişkin yetkili mercilerden alınacak belge.
- Sermaye taahhütlerinin gerçekleştirilebilmesi için gereken tutarın temin edileceği kaynaklara ilişkin bilgiler ile buna ilişkin taahhütname
- Gerçek ve tüzel kurucular için arşiv kaydını da içeren son altı ay içinde alınmış adli sicil belgesi
- Tüzel kişiler için faaliyet konuları, yatırım ve işletme alanları hakkında ayrıntılı bilgi ve son üç yıla ait faaliyet raporu
- Kurucu ile kurucunun yönetimini doğrudan ya da dolaylı olarak tek başına veya birlikte kontrol eden hakim ortağının bağımsız denetimden geçmiş son üç yıla ait onaylı mali tablolar, ilgili vergi dairelerince onaylı son üç yıla ilişkin kurumlar vergisi beyannameleri, pay oranları ile varsa imtiyazlı payları gösteren listeler ve ortakların sermayelerinde pay sahibi olan hissedarların hisse oranlarını gösterir cetveller
- Yönetim kurulu üyeleri ile genel müdürün son on yılda görev aldığı malî kurumlar ile mesleki deneyimine ilişkin bilgileri de kapsayan ayrıntılı özgeçmişleri

Bireysel emeklilik şirketlerinde, sermayedeki dolaylı pay sahipliği yüzde on veya daha fazla olan gerçek ve tüzel kişiler için de, kuruculardan istenen belgeler gereklidir.

Kuruluş izni başvurusunun sonucu, gerekli tüm bilgi ve belgelerin

tamamlanmasından itibaren en geç iki ay içinde başvuru sahiplerine tebliğ edilir. İzin gerçeğe aykırı beyanlarla alınmış olunması veya kuruluş izninden vazgeçildiğinin beyan edilmesi durumunda izin iptal edilir(EŞKVÇEİY Md. 5).

Emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alan şirket, faaliyet ruhsatının verilmiş tarihinden itibaren en geç üç ay içinde en az üç fon kurmak üzere SPK'ya başvurur. Şirketin fon kurma başvurusunun SPK'ya zamanında yapılmaması veya başvurunun reddedilmesi halinde, verilmiş olan kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı kendiliğinden geçersiz olur (EŞKVÇEİY Md. 11). Şirket kuruluşuna ilişkin verilen izin, izin tarihinden itibaren bir yıl içinde, emeklilik branşı faaliyet ruhsatı almak üzere başvurunun yapılmamış veya gerekli belgelerin süresi içinde tamamlanmamış olması halinde; emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alan şirketin ise, ruhsatın verilmiş tarihinden itibaren en geç üç ay içerisinde fon kurmak amacıyla SPK'ya başvurmaması veya başvurunun reddedilmesi halinde, verilmiş olan kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı kendiliğinden geçersiz olur (BETYSK Md. 9).

Bireysel emeklilik şirketinin sorumlulukları aşağıda sıralanmaktadır.

- Bankalardan, Hazine Müsteşarlığı'nın belirleyeceği bireysel emeklilik sözleşmelerine ilişkin esaslara göre hizmet almak.
- Bireysel emeklilik sözleşmesi çerçevesinde tahsil edilen katkıların fona yönlendirilmesini sağlamak ve bireysel emeklilik hesaplarının ve ilgili diğer kayıtların güncelleştirilmesi işlemlerini gerçekleştirmek.
- Portföy yöneticilerinin, fon portföyünü şirketin genel fon yönetimi stratejisine ve kararlarına göre yönetmesini sağlamak.
- Katılımcılarının bireysel emeklilik hesaplarına ait günlük bilgilere erişimine olanak sağlamak.
- Fon portföyünde yer alan varlıklar, fonun performansı, malî tablolar gibi konularda katılımcılara düzenli bilgi verilmesini sağlamak.
- Hazine Müsteşarlığı ve SPK tarafından istenecek bilgi, belge ve tablolar ile bireysel emeklilik kayıt sisteminin belirlenecek esas ve usullere göre hazırlanmasını sağlamak.
- Hazine Müsteşarlığı'nın belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde şirketin,

SPK'nın belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde de fonun iç denetimini sağlamak.

- Bireysel emeklilik hesaplarının ve emeklilik faaliyetlerinin sürekliliğini ve fon varlıklarının korunmasını sağlamak üzere, kayıtların ve varlıkların saklanması konusunda gerekli tedbirleri almak.
- Katılımcının yaşı ve beklentilerine göre, sistemin uzun vadeli yapısını ve vergi düzenlemelerini de göz önünde bulundurarak katılımcıya uygun tavsiyelerde bulunmak.
- Meslekî yeterliliğe ilişkin tamamlayıcı eğitim programına katılmak.
- Katılımcıların hak ve menfaatleri ile bireysel emeklilik sisteminin işleyişini tehlikeye sokabilecek hareketlerden kaçınmak, mevzuat ve işletme planı esaslarına uygun faaliyette bulunmak, iyi niyet kurallarına uygun hareket etmek ve bireysel emeklilik araçlarının bu esaslara uygun hareket etmelerini sağlayacak tedbirleri almak (BETYSK Md. 5).

2.6.2. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Teşkilat Yapısı

Bireysel emeklilik şirketlerinin yönetim kurulu en az beş kişiden oluşmak zorundadır. Şirket genel müdürü ve onun yokluğunda vekili, yönetim kurulunun doğal üyeleridir. Yönetim kurulu üyelerinin salt çoğunluğunun, denetim kurulu üyelerinin, genel müdürün, genel müdür yardımcılarının ve başka unvanlarla istihdam edilseler dahi yetki ve görevleri itibarıyla genel müdür yardımcısına denk veya daha üst konumlarda imza yetkisine haiz diğer yöneticilerin, en az lisans düzeyinde öğrenim görmüş olmaları ve sigortacılık veya işletmecilik alanında meslekî deneyime sahip olmaları şarttır. Asgarî meslekî deneyim süresi, genel müdür için on yıl, yönetim kurulunun diğer üyeleri için yedi yıldır (BETYSK Md. 12).

2.6.3. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Denetimi

Bireysel emeklilik şirketlerinin emeklilik ve sigortacılık faaliyetleri Hazine Müsteşarlığı'na denetlenir. Müsteşarlık gerekli gördüğü hallerde her zaman olağan dışı denetimler yapabilir. Şirket, Müsteşarlıkça yapılacak denetimlerde istenilen her türlü bilgiyi ve belgeyi vermek, defter, kayıt ve belgeleri incelemeye hazır

bulundurmakla yükümlüdür (EŞKÇEİYMd. 19).

Şirketin fonlarına, portföy yöneticilerine ve saklayıcılara ilişkin hesap ve işlemler ise SPK'nın denetimine tabidir (BETYSK Md. 20).

EGM, sistemin güvenli ve etkin bir şekilde işlemlerini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak amacıyla şirketlerin günlük gözetim ve denetimini yapar (BETYSK Md. 20/A).

2.7. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan krizler nedeniyle, bireysel emeklilik sistemine geçilmesiyle, emeklilik yatırım fonu uygulamalarına başlanmıştır. Fon, şirket tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır (EYFKFİEHY Md. 5).

Emeklilik yatırım fonları; çalışan kişilerin çalışma hayatları boyunca gelirlerinden elde ettikleri tasarrufları sayesinde, emeklilik dönemlerinde sürdürülebilir ve refah düzeyi yüksek bir hayat standardına ulaşmalarını sağlayan ve koşulları önceden belirlenmiş bir emeklilik planı ve portföy yönetimi ilkeleri çerçevesinde, katılımcılardan toplanan katkıların bir fonda toplanarak yatırıma yönlendirildiği kurumsal yapılardır (DPT, 2001: 121).

Emeklilik planı, plan kapsamında katılımcıya sunulan fonlara, giriş aidatına, yönetim gider kesintilerine ve fon toplam gider kesintilerine dair bilgileri, bunlara ilişkin hesaplamaları ve emeklilik sözleşmesinin uygulanmasına dair diğer teknik esasları içerir (BESHY Md. 8). Emeklilik planlarının iki türü vardır. Bunlar çalışma süresi veya nihai maaş düzeyi göz önüne alınarak hesaplanan maaş esaslı planlar ile yükümlülükleri çalışanların ödedikleri katkı payları esas alınarak hesaplanan katkı payı esaslı planlardır (Ergenekon; 1998: 5). Söz konusu iki tür aşağıda açıklanmaktadır.

1. Maaş Esaslı Planlar (Tanımlanmış Fayda Planı): Maaş esaslı planlarda, henüz çalışma dönemlerinde olan kişilerin emeklilik dönemlerine ilişkin sağlayacağı faydaları, varlıkların getirilerine bağlı kalınmaksızın, önceden belirlenmekte olan emeklilik maaşı esasına dayanır. Kişilerin çalıştıkları toplam yıl sayısı ve emeklilik hakkı kazandıkları yaş gibi unsurlar dikkate alınarak hesaplanan toplam katkının ödenmesi suretiyle kişi emekli olmakta ve emeklilik maaşını önceden bilmektedir (Erol ve Yıldırım; 2003: 157). Fonlama modelindeki maaş esaslı planları, dağıtım sisteminden farklı kılan özellik; kişilerin emeklilik maaşını hak edebilmesi için çalışma dönemi süresince düzenli olarak ödedikleri katkı paylarının, hali hazırdaki emeklilere ödenen aylıkların finansmanında kullanılmayarak bir emeklilik fonu oluşturulup yatırıma yönlendirilmesidir (Ergenekon; 2001: 95).

2. Katkı Payı Esaslı Planlar (Tanımlanmış Katkı Planı): Katılımcı adına açılan ve işveren tarafından ne miktarda katkı yapılacağı belirtilen hesaplar bu planda yer almaktadır. Söz konusu hesapların, katkı payı esaslı plan kapsamındaki çalışanlara sağladığı toplam fayda, hesaplara yapılan katkı ve katkıların getirilerine göre değişim göstermektedir. Çalışan kişilerin maaşlarının belli bir oranından veya genel bir miktar belirlenmek suretiyle toplanan katkı payları, kişilerin emeklilik dönemleri gelinceye kadar finansal piyasalarda değerlendirilmektedir (Erol ve Yıldırım; 2013: 159).

Emeklilik yatırım fonları, çalışanlardan, çalışma dönemleri boyunca birikimlerinin bir kısmını katkı payı adında toplayarak, emeklilik dönemlerinde ek bir gelir sağlayan özel bir finansal aracılık türüdür. Söz konusu fonlar finansal aracılık işlevini ise; toplanan katkı payları sayesinde oluşan uzun vadeli ve büyük miktarlardaki fonları ekonomide gereksinim duyulan birimlere ve finansal araçlara kullandırma yoluyla yerine getirirler (Oktayer ve Oktayer, 2007: 58). Emeklilik şirketleri tarafından gelir elde etmek amacıyla oluşturulan bireysel emeklilik fonları, katılımcılar tarafından bireysel emeklilik hesapları nezdinde ödenen düzenli katkı paylarının, profesyonel portföy yöneticileri tarafından çeşitli yatırım aracı ve işlemlerine yatırıma yönlendirilmesi suretiyle para ve sermaye piyasalarında değerlendirilen yatırım araçlarıdır (Korkmaz ve Uygurtürk, 2007a: 48).

Bireysel emeklilik fonları sosyal güvenlik sorunlarının çözümünde önemli bir rol oynamakla birlikte; katılımcıların küçük tasarruflarından düzenli prim ödemeleri sayesinde büyük fonlar oluşturarak ekonominin uzun vadeli fon ihtiyacını karşılamakta, sermaye piyasalarının gelişmesine kurumsal yatırımcı olarak katkı sağlamakta ve bu sayede ülke ekonomisinin gelişmesine yardımcı olmaktadır (Korukoğlu vd., 2008: 213). Bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılar tarafından ödenen katkıların bir araya getirilmesi sonucu oluşan bu varlık havuzlarından sağlanan getiriler, katılımcıların emeklilik dönemlerinde elde etmeyi arzuladıkları faydaların karşılanmasında kullanılmaktadır (Apak ve Taşçıyan, 2009: 89).

Bireysel emeklilik fonlarının uzun vadeli bir yatırım aracı olma özelliği ve varlık değerlerinin oldukça yüksek olması nedeniyle, ilgili ekonomik birimlerde kullanılmak üzere uzun vadeli kaynak alternatifi oluşturması açısından önem arz eden yatırım araçlarıdır (Ayaydın, 2013: 59). Bireysel emeklilik fonları uzun vadeli yatırım yapmayı tercih eden yatırımcılar açısından oldukça önemli bir yatırım alternatifidir. Bireysel emeklilik sistemi dahilindeki emeklilik yatırım fonları, uzun vadeli bir yatırım aracı olma özelliği nedeniyle kısa vadede nakde ihtiyaç duymazlar. Ayrıca fonlar uzun vadeli stratejilerle yönetilmektedirler. Buna bağlı olarak bireysel emeklilik fonlarının vadeleri diğer yatırım fonlarına göre çok daha yüksek olmaktadır (BESGR, 2005: 37).

Bireysel emeklilik yatırım fonu portföyü bazı yatırım araçlarından oluşmaktadır. 28/7/1981 tarihli ve 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 32. maddesinde belirtilen söz konusu yatırım araçları aşağıda sıralanmaktadır (EYFKFİEHY Md. 5):

- Vadeli ve vadesiz mevduat, katılma hesabı,
- Borçlanma araçları, ters repo işlemleri ve ortaklık payları,
- Kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,
- Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile varantlar,
- Borsa para piyasası işlemleri,
- Yatırım fonu katılma payları,

- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda gerçekleştirilen işlemlerin nakit teminatları,
- Kira sertifikaları,
- Kurulca belirlenen diğer yatırım araçları.

Katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esasına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan emeklilik yatırım fonları; yatırım yapılacak varlık türüne, yatırım stratejisine veya bunların her ikisine göre olmak üzere gruplara ayrılabilir. SPK'nın 10/5/2002 tarih ve 22/646 Sayılı Kararı ile uygulamalara yön vermek amacıyla, altı tür yatırım fonu tanımlanmış ve bu ana türlerin altında 25 alt tür oluşturulmuştur. Bu kararlar tanımlanan altı adet emeklilik yatırım fonu türü aşağıda sıralanmaktadır.

- Gelir Amaçlı Fonlar
- Büyüme Amaçlı Fonlar
- Para Piyasası Fonları
- Kıymetli Madenler Fonları
- İhtisaslaşmış Fonlar
- Diğer Fonlar

Emeklilik yatırım fonları varlık türlerine göre ise beş gruba ayrılmaktadır (BESGR, 2004; 37). Bu fonlar aşağıda sıralanmaktadır.

- Esnek-Dengeli Fonlar
- Hisse Senedi Fonları
- Kamu Borçlanma Araçları Fonları
- Uluslararası-Döviz Endeksli Fonlar
- Likit Fonlar

Emeklilik yatırım fonlarının türleri, kuruluşları, örgüt yapısı, faaliyet ilke ve esasları, katkı payının bu fonlarla toplanması ve değerlendirilmesi, fon malvarlığı, fon portföyündeki varlıkların saklanması, portföy yönetimi, fonların birleşme, devir ve dönüşüm esasları, iç ve dış denetimi ile kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar

Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik kapsamında düzenlenmiş ve hükme bağlanmıştır.

2.7.1.Kuruluş ve Faaliyete Geçme

Bireysel emeklilik yatırım fonu, şirket tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan (SPK) izin alınması koşulu ile kurulur. Şirket; SPK tarafından belirlenen standarda uygun olarak hazırlanan kuruluş başvuru formu, formda belirtilen belgeler ve fon içtüzüğü ile birlikte fon kurmak için SPK'ya başvurmak zorundadır. Başvuru için gerekli belgelerin tam olarak SPK'ya iletilmesi ile şirket SPK tarafından incelemeye başlanır, aksi takdirde başvurular değerlendirmeye alınmaz. Başvuruya ilişkin olarak talep edilebilecek ilave belge ve bilgilerin SPK tarafından belirlenen sürede tamamlanması zorunludur.

Bireysel emeklilik yatırım fonu kuruluş başvurularının SPK tarafından uygun görülebilmesi için; şirketin kuruluş şartlarını kaybetmemiş olması, saklayıcının ve portföy yöneticisinin belirlenmiş olması, fon içtüzüğünün Kurul düzenlemelerine uygun hazırlanması ve Kanun, bu Yönetmelik ve ilgili mevzuatta belirtilen diğer şartların yerine getirilmesi zorunludur (EYFKFİEHY Md. 7). Fon içtüzüğü, katılımcı ile şirket, saklayıcı ve portföy yöneticisi arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre saklanmasını ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan ve genel işlem şartlarını içeren zorunlu bir sözleşmedir (EYFKFİEHY Md. 8).

Başvurunun SPK tarafından uygun görülmesi sonucunda, fon içtüzüğü SPK'nın verdiği kuruluş izin yazısının şirket tarafından notere onaylatıldığı tarihi izleyen altı iş günü içinde şirket merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescili ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan olması gerekmektedir. Fon içtüzüğünün tescili ile birlikte kuruluş işlemleri tamamlanmış sayılmaktadır (EYFKFİEHY Md. 9).

Bireysel emeklilik şirketi emeklilik yatırım fonlarının faaliyete geçmesi için SPK kaydının tamamlanmış olması gerekmektedir. Şirketin, emeklilik yatırım fonlarının kuruluş izni tarihini takip eden altı ay içerisinde, SPK tarafından belirlenen

belgelerle birlikte, katılma belgelerinin kayda alınması talebi ile SPK'ya başvurması gerekmektedir. Bu süre içerisinde SPK'ya başvuru yapılmaması halinde, fon iç tüzüğü bireysel emeklilik şirketi tarafından ticaret sicilinden silinerek, ilgili belgeler altı iş günü içinde SPK'ya gönderilir. Emeklilik fonunun, kayda alınma başvurusunun SPK tarafından değerlendirilebilmesi için aşağıda sıralanan şartların yerine getirmesi gerekmektedir (BETYSK Md. 16).

- Emeklilik yatırım fonu içtüzüğünün, bireysel emeklilik şirketinin merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiş olması.
- Yeterli mekan, teknik donanım ve örgütlenmenin sağlanması, EYF (Emeklilik Yatırım Fonu) hizmet biriminin ve fon kurulunun oluşturulması, iç denetim sisteminin kurulması, personelin uygun görev ve sorumluluklarının belirlenmiş olması ve bu konuda gerekli belgelerin hazırlanmış olması.
- Muhasebe kayıt ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak teknik alt yapının kurulmuş olması.
- Fonlara ilişkin insan kaynaklarının belirlenmiş olması.
- En az bir portföy yöneticisi ile yönetim sözleşmesinin imzalanmış olması.
- Emeklilik şirketinin 4632 Sayılı BETYSK'nda öngörülen şartları kaybetmemiş olması.

Her bireysel emeklilik şirketinin, grup emeklilik yatırım fonları hariç, farklı portföy yönetim stratejisine sahip en az üç ayrı fon kurması gerekmektedir. Kurulması zorunlu üç bireysel emeklilik yatırım fonunun her birinin başlangıç tutarı, şirketin ödenmiş sermayesinin yirmide birinden az olamamaktadır. Ancak, şirketin bu üç ayrı fonuna ilave olarak kurulacak yeni bir fonu için fon başlangıç tutarı şirket tarafından belirlenmektedir (EYFKFİEHY Md. 11).

2.7.2. Örgüt Yapısı

Bireysel emeklilik şirketi, yönetim kurulu kararı vasıtası ile kurduğu fonların işlemlerinin takibi ve raporlanması amacıyla en az üç kişiden oluşan bir fon kurulu

atamak zorundadır Fon kurulu üyeliklerine şirket dışından atama yapılması da mümkündür. Fon kurulu her bir fon için ayrı ayrı belirlenebileceği gibi birden fazla fon için tek bir fon kurulu da oluşturulabilir (EYFKFİEHY Md. 12).Fon kurulu üyelerinin aşağıdaki şartları taşımaları gerekmektedir (Dalğar, 2006: 108).

- Dört yıllık eğitim veren yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmaları, sermaye piyasası, bankacılık veya sigortacılık alanlarında en az beş yıllık deneyime sahip bulunmaları.
- Faaliyet yetki belgelerinden biri veya birden fazlası iptal edilmiş veya borsa üyeliği iptal edilmiş kuruluşlarda, iptalde sorumluluğu bulunan kişilerden olmamaları.
- SPK uyarınca yasaklı bulunmamaları.
- Sermaye piyasası mevzuatı, sigortacılık mevzuatı, bankacılık mevzuatı, kara paranın aklanmasının önlenmesine dair mevzuat ile ödünç para verme işleri hakkında mevzuatı aykırılıktan ve/veya taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi ağır hapis veya beş yıldan daha fazla veya zimmet vb. ile devlet sırlarını açığa vurma, vergi kaçakçılığı veya vergi kaçakçılığına teşebbüs ya da iştirak suçlarından dolayı hüküm giymemiş olmaları gereklidir.

Şirket yönetim kurulu üyelerinin, Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik uyarınca fon kurulu üyeleri için belirlenen nitelikleri taşımaları halinde, fon kurulu üyesi olarak görevlendirilmeleri mümkündür. Fon kurulunun görevleri aşağıda sıralanmaktadır (EYFKFİEHY Md. 13).

- Fon faaliyetlerinin, şirketin genel yönetim stratejilerine ve politikalarına uygun olarak düzenli, verimli ve etkin bir şekilde ilgili mevzuat, fon içtüzüğü ve izahnamedeki esaslar çerçevesinde yürütülmesi.
- Fonun muhasebe, belge ve kayıt sisteminin düzenli bir şekilde tutulması.
- Fon adına yapılacak sözleşmelerin ilgili mevzuata uygun şekilde hazırlanması.
- Fon portföyünün mevzuata uygun şekilde değerlendirilmesi ve birim pay değerinin doğruselde hesaplanması.

- Fon ile ilgili mali tablo ve raporların hazırlanması.
- Fon performansının takip edilmesi.
- Mevzuat gereği ya da şirketin talebi ile ilgili olarak yapılması gereken içtüzük ve izahname değişikliklerinin katılımcılara ilgili düzenlemelerde öngörülen süreler içerisinde duyurulması.
- Kamuyu aydınlatma belgelerinin mevzuata uygun şekilde hazırlanması.
- Fonun faaliyetlerine ilişkin olarak belirtilen raporların hazırlanması.
- Olağanüstü durumlar ile ilgili karar alınması.
- İç kontrol sisteminin oluşturulması.
- Şirket yönetim kurulu kararı ile belirlenen diğer görevlerin yerine getirilmesi.

2.8. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Türleri

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının türleri ve unvanlarına ilişkin temel esaslar; 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nda 6327 Sayılı Kanun ile yapılan değişiklikler çerçevesinde hazırlanan ve 13/3/2013 tarihli ve 28586 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik ile belirlenmiştir. Söz konusu yönetmeliğin 6. maddesinde, bireysel emeklilik fonlarının, risk ve getiri yapısı ile portföy yönetim stratejisinin tam ve doğru bir şekilde izahnamede belirtilmesi ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülmesi koşuluyla kurulacağı hükme bağlanmıştır.

Fonun unvanında belirli bir varlık grubuna, sektöre, sektörler, ülke ya da coğrafi bölgeye yatırım yaptığı izlenimini uyandıracak bir ibare kullanan fon varlıklarının en az % 80'i; fon unvanında yer alan söz konusu varlık grubu, sektör ya da sektörler ait olan varlıklardan oluşması zorunluluğu yine 6. maddede açıkça ifade edilmiştir.

Söz konusu sınırlamalara uyan, izahname ve diğer belgeler yoluyla kamuyu tam, doğru ve zamanında aydınlatmak ve SPK tarafından uygun görülme şartı ile yatırım yapılacak varlık türüne, yatırım stratejisine veya her ikisine göre olmak üzere farklı fon türleri belirlenebilmekte ve belirlenen türlerde fonlar kurulabilmektedir.

Emeklilik yatırım fonu türleri aşağıda sırayla açıklanmaktadır (SPK Bülteni; 2013: 2-3).

2.8.1. Gelir Amaçlı Fonlar

Gelir amaçlı fonlar yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü, faiz ve kira sertifikası gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır. Gelir amaçlı fon türleri aşağıda yer almaktadır.

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

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

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

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

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

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

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

Esnek fonu oluşturacak yatırım araçları ve işlemleri 13/3/2013 tarihli ve 28586 Sayılı Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'in 5. Maddesi'nde emeklilik yatırım fon portföyünün aşağıda sıralanan yatırım araçları ve işlemlerinden oluştuğu belirtilmektedir.

- a) Vadeli mevduat ve katılma hesabı,
- b) Borçlanma araçları, repo ve ters repo işlemleri ile ortaklık payları,
- c) Kıymetli madenler, kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar,
- ç) Türev araç işlemleri ile varantlar,
- d) Takasbank para piyasası işlemleri,
- e) Yatırım fonu katılma payları,
- f) Borsalarda gerçekleştirilen türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,
- g) Kira sertifikaları,
- ğ) Kurulca belirlenen diğer yatırım araçları.

2.8.2. Büyüme Amaçlı Fonlar

Büyüme amaçlı fonlar yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır. Büyüme amaçlı fon türlerini aşağıda yer almaktadır.

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

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

Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre ve çalışmada daha önce açıklanan 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 32. Maddesinde belirtilen emeklilik yatırım fonu portföyünü oluşturan yatırım araçlarının tamamına veya bir kısmına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.

2.8.3. Para Piyasası Fonları

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. Para piyasası fon türleri aşağıda yer almaktadır.

Likit Fon-Kamu: Fon portföyünün en az %80'ini, kamu borçlanma araçlarının konu olduğu ters repoya, devlet iç borçlanma senetlerine ve 28/3/2002 tarihli ve 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çerçevesinde kurulan varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarına yatırmak kaydıyla, fon varlıklarını Takasbank para piyasası işlemleri dahil para piyasası fonu tanımında yer alan vade yapısına sahip para ve sermaye piyasası araçlarında değerlendiren fondur.

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

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

2.8.4. Kıymetli Madenler Fonları

Kıymetli madenler fonları fon portföyünün en az %80'i altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı varlıklardan oluşturulan fonlardır. Kıymetli madenler fonlarının türleri aşağıda yer almaktadır.

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

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

2.8.5. İhtisaslaşmış Fonlar

İhtisaslaşmış fonlar fon portföyüne belirli sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardır. İhtisaslaşmış fonların türleri aşağıda yer almaktadır.

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

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

Fon Sepeti Fonu: Fon sepeti fonu portföyünün en az %80'ini yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarına yatıran fondur.

Katkı Fonu: Katkı fonu katılımcılar adına ödenen devlet katkılarının yatırıma yönlendirilmesi amacıyla kurulan ve portföy dağılımı aşağıdaki gibi yapılan fondur.

- En az yüzde 75'ini, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Türk Lirası cinsinden borçlanma araçlarına, gelir ortaklığı senetlerine veya kira sertifikalarına yatırılmaktadır.
- En fazla yüzde on beşini, Türk Lirası cinsinden mevduata, katılma hesabına, borsada işlem görmesi kaydıyla bankalar tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarına veya kaynak kuruluşu bankalar olan varlık kiralama şirketlerince ihraç edilen kira sertifikalarına yatırılmaktadır.
- En fazla yüzde on beşini, BIST 100 endeksindeki veya BIST katılım endeksindeki paylara yatırılmaktadır.

2.8.6. Diğer Fonlar

Diğer fonlar yukarıda açıklanmakta olan fon türlerine girmeyen fonlardır.

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

Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını, değişen piyasa koşullarına göre ve çalışmada daha önce açıklanan 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 32. Maddesinde belirtilen emeklilik yatırım fonu portföyünü oluşturan yatırım araçlarının tamamına veya bir kısmına yatıran ve hem sermaye kazancı hem de temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenmez.

Esnek ve dengeli fonlar kısaca; portföy dağılımları önceden belirlenmeyen, fon portföyü yöneticisi tarafından piyasa koşullarına göre mevzuatta yer alan temel kısıtlara uygun olarak belirlenen fonlardır (BESGR, 2005: 40).

Büyüme Amaçlı ve Gelir Amaçlı Fonların ayırt edilebilmelerine ilişkin bilgiler ve diğer hususlar aşağıda açıklanmaktadır (SPK Bülteni; 2013: 3).

- Gelir Amaçlı Fonlar, yatırım yapılacak varlıkların seçiminde, fiyat oynaklığı

düşük, temettü, faiz ve kira sertifikası geliri elde etme potansiyeli ya da beklentisi olan varlıklara ağırlık verilen fonlardır. Büyüme Amaçlı Fonlar ise, yatırım yapılacak varlıkların seçiminde, yatırım döneminde değer artış kazancı elde edilmesi beklenen varlıklara ağırlık verilen fonlardır.

- Fon kuruluş aşamasında, portföy yöneticisinin hangi varlık grubunun büyüme veya gelir amaçlı olabileceğini öngöremeyebileceği, bir diğer ifadeyle, portföy yönetiminde hem sermaye kazancı hem de temettü, faiz veya kira sertifikası geliri unsurlarına aynı oranda ağırlık vermek isteyebileceği dikkate alınarak, tamamı ortaklık paylarından veya borçlanma senetlerinden veya kira sertifikalarından veya bunların karmasından oluşan "Dengeli Fon" kurulabilmesine de imkan tanınmıştır.
- Türkiye Cumhuriyeti tarafından ihraç edilen Eurobondlar, devlet dış borçlanma senedi olup, yabancı menkul kıymet kategorisine girmemektedir. Öte yandan eurobondlar devlet iç borçlanma senedi sayılmadığından, Kamu Borçlanma Araçları Fonları, portföylerine en az %80 oranında ters repo dahil devlet iç borçlanma senetleri aldıktan sonra, portföy sınırlamalarına uygun bir şekilde, söz konusu Eurobondları azami %20 oranında portföylerine dahil edebilirler.
- Portföyünün tamamı; getirisi faize bağlı olmayan borçlanma araçları, kira sertifikaları, katılma hesapları, katılım bankacılığı esaslarına uygun paylar ve getirisi faize bağlı olmayan diğer yatırım araçlarından oluşan fonlar unvanlarında "Katılım" veya "Alternatif" ifadesini kullanabilirler.

Sisteme giriş aşamasında, herhangi bir fon tercihinde bulunmayan katılımcıların birikimleri, standart fonda yatırıma yönlendirilir. Bu amaçla emeklilik planlarında, biri faizsiz yatırım araçlarına yönelik tercihte bulunan katılımcılara sunulmak üzere en fazla iki adet standart fon tanımlanabilir (EPHG Md. 2) Standart fon olarak tanımlanan fon portföyünün;

- En az yüzde altmış, Hazine Müsteşarlığınca ("Müsteşarlık") ihraç edilen Türk Lirası cinsinden borçlanma araçlarında, gelir ortaklığı senetlerinde veya kira sertifikalarında,
- En fazla yüzde kırkı, Türk Lirası cinsinden mevduatta, katılma hesabında,

ters repoda, Takasbank para piyasası işlemlerinde, borsada işlem görmesi kaydıyla, bankalar veya yatırım yapılabilir seviyede derecelendirme notuna sahip olan diğer ihraççılar tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarında, SPK kaydında bulunan kira sertifikalarında ya da BIST 100 endeksindeki veya BIST katılım endeksindeki hisse senetlerinde yatırıma yönlendirilir.

- Hisse senetlerinde değerlendirilecek tutar, fon portföyünün yüzde otuzunu aşamaz. Ters repo ve Takasbank para piyasasında değerlendirilecek tutar fon, portföyünün yüzde ikisini aşamaz. Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılanlar hariç, tek bir ihraççı tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarına ve kira sertifikalarına fon portföyünün yüzde onundan fazlası yatırılmaz.
- Yeni kurulacak bir fonun ya da kurulmuş mevcut fonlardan birinin yatırım stratejisinin bu maddede belirtilen sınırlamalara uyması kaydıyla, standart fon olarak belirlenmesi mümkündür. Her durumda, fon unvanında “standart fon” ifadesine yer verilmesi zorunludur. Emeklilik planında kullanılacak standart fonun değiştirilmesi, plan değişikliği yoluyla yapılır. İşveren grup emeklilik sözleşmelerine yönelik emeklilik planlarında standart fona yer verilmesi zorunlu değildir.

2.9. Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi

Emeklilik yatırım fonlarının yönetimi, gelirlerin tahsilatını, portföy yönetimini, emeklilik fonu varlıklarının saklanması, emeklilik maaşlarının dağıtılmasını içeren kapsamlı bir süreçtir (Ergenekon; 1998: 41). Söz konusu sürecin unsurları; “fon portföyünün yönetimi ve ilkeleri, fon portföyündeki varlıkların saklanması, fon portföyündeki varlıkların değerlendirilmesi, fon gelirlerinin tahsilatı, fonların birleştirilmesi ve devri”dir. Bu unsurlar aşağıda başlıklar halinde detaylı bir şekilde açıklanmaktadır.

2.9.1. Fon Portföyünün Yönetimi ve İlkeleri

Fon portföyü, portföy yönetim şirketlerindeki uzman portföy yöneticileri tarafından yönetilmektedir. Portföy yöneticilerinin emeklilik yatırım fonlarını yönetirken uymaları gereken ilkeler aşağıda sıralanmaktadır (EYFKFİEHY Md. 22).

- Portföy yöneticisi tarafından fon portföyü yönetilirken riskin dağıtılması, likidite ve getiri unsurlarını göz önünde bulundurulması, fonun portföy yönetim stratejilerine ve yatırım sınırlamalarına uygun hareket edilmesi, fon içtüzüğü, izahname, portföy yönetim sözleşmesi ve ilgili mevzuatta belirlenen esaslara uyulması gerekmektedir.
- Portföy yöneticisi tarafından yönetilen her fonun çıkarı ayrı ayrı gözetilmelidir.
- Portföy yöneticisi tarafından yönetilen fon portföyü ile ilgili yatırım kararlarında objektif bilgi ve belgelere dayanılması ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uyulması gerekmektedir.
- Borsada işlem gören varlıkların alım satımlarını borsa kanalıyla yapılması ve fon portföyüne yapılacak alım satım işlemlerinde, işlemi gerçekleştiren aracı kuruluşun, fonu temsil eden fon kodu ile borsalarda işlem yapılması temin edilmelidir.
- 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 değer altında varlık satılamaz.
- Portföy yöneticisi, herhangi bir şekilde kendisine ve üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyüne işlem yapamaz.
- 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 gerçekleştirmek durumundadır.
- Bireysel emeklilik şirketi, 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 açıklayamaz, 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 etmektedir.

Emeklilik yatırım fonlarının yönetiminde uyulması gereken portföy sınırlamaları vardır. Mevzuatta belirlenen sınırlamalar aşağıda sıralanmaktadır (EYFKFİEHY Md. 22).

- Fon portföyünün %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz.
- Fonun %5'inden fazla yatırım yaptığı aynı ihraççıya ait para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon portföyünün %40'ını aşamaz.
- Fon portföyüne borsada işlem gören varlıkların alınması esastır.
- 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 portföyünün en fazla %20'si girişim sermayesi yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ve girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarına yatırılabilir. Tek bir girişim sermayesi yatırım fonuna yapılan yatırım tutarı, fon portföyünün %5'ini geçemez.
- Fon portföyüne şirketin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye piyasası araçları dahil edilemez.
- Bireysel emeklilik şirketinin 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 portföyünün %30'unu aşamaz.
- Fon portföyünün en fazla %30'u ana ve bağlı ortaklıklar bütününe ait para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir.
- Fon portföyünün en fazla %10'u Takasbank Para Piyasasında değerlendirilebilir.

- Fon portföyünün en fazla %20'si SPK kaydında bulunan yatırım fonu ve yabancı yatırım fonu katılma paylarına yatırılmak suretiyle değerlendirilir. Ancak tek bir yatırım fonuna yapılan yatırım tutarı, fon portföyünün %4'ünü geçemez. Bu sınırlamalar dahilinde, fon portföyünün en fazla %10'u SPK kaydına alınma şartı aranmaksızın yabancı borsalarda işlem gören borsa yatırım fonu katılma paylarında değerlendirilebilir. Katılma payları fon portföyüne dahil edilen yatırım fonlarına giriş, çıkış veya erken çıkış komisyonu ödenemez.
- Fon portföyünün en fazla %25'i bankalar nezdinde açtırılacak mevduat/katılma hesaplarında değerlendirilebilir. Ancak tek bir bankada değerlendirilebilecek tutar fon portföyünün %6'sını aşamaz.
- Fonlar, paylarını satın aldıkları ortaklıkların yönetimlerinde temsil edilemezler.
- Aracı kuruluş ve ortaklık varantlarına yapılan yatırımların toplamı fon portföyünün %15'ini geçemez. Ayrıca, aynı varlığa dayalı olarak çıkarılan aracı kuruluş ve ortaklık varantlarının toplamı fon portföyünün %10'unu, tek bir ihraççı tarafından çıkarılan aracı kuruluş varantlarının/ortaklık varantlarının toplamı ise fon portföyünün %5'ini geçemez. Fonun açık pozisyonunun hesaplanmasında, varantlar ile borsada gerçekleştirilen türev araç işlemlerinde aynı varlığa dayalı sözleşmelerde alınan ters pozisyonlar netleştirilir.
- Fon portföyüne borçluluk ifade eden yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından derecelendirmeye tabi tutulmuş olanlar alınır.

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 imkânsız olması veya zarar doğuracağı belirlenmesi halinde bu süre Kurul tarafından uzatılabilir (EYFKFİEHY Md. 22).

Katılımcılar emeklilik sözleşmelerinde düzenlenen hususlar kapsamında fon

hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı paylarının en fazla %15'ini fon portföyünün en az %80'i yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlara; katkı paylarının en az %30'unu ise fon portföyünün en az %80'ini ters repo dâhil devlet iç borçlanma senetlerinin oluşturduğu emeklilik yatırım fonlarına yönlendirmeleri gerekmektedir. Emeklilik şirketi, katılımcıların katkılarının bu türdeki emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmesi konusunda gerekli tedbirleri almaktadır (EYFKFİEHY Md. 22).

2.9.2. Fon Portföyündeki Varlıkların Saklanması

Emeklilik yatırım fon portföyündeki varlıklar saklayıcı nezdinde saklanmaktadır. Takasbank'ın saklama hizmeti verdiği para ve sermaye piyasası araçları, kıymetli madenler ile diğer varlıklar fon adına Takasbank nezdinde saklanır. Bunun dışında kalan varlıkların saklanması konusunda, SPK'nın veya Takasbank'ın yetki vermesi durumunda, Takasbank'a dışarıda saklanan varlıklar ve saklanan varlıkların değerleri konusunda, gerekli bilgilerin aktarılması veya erişimine olanak tanınması ve fon içtüzüğünde saklayıcı kuruluşa yer verilmesi koşulu ile bir başka saklayıcıdan saklama hizmeti alınabilmektedir (EYFKFİEHY Md. 28).

Saklayıcı kuruluş ve bireysel emeklilik şirketi arasında, fon varlıklarının saklanması ve katılımcılar ile ilgili kayıtların tutulması amacıyla sözleşme yapılması zorunludur. Bu sözleşme kapsamında saklayıcının görevleri aşağıda sıralanmaktadır (EYFKFİEHY Md. 28).

- 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 katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkânının sağlanması.
- Fon portföyünün SPK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü.
- Portföy değerinin ve birim pay değerinin, Emeklilik Yatırım Fonlarının

Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliğinde belirlenen değerlendirme esasları çerçevesinde hesaplandığının kontrolü.

- Fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek ve bireysel emeklilik şirketi tarafından bildirilen katılımcı katkı paylarının fona aktarımında pay sayısının doğru hesaplanıp hesaplanmadığının kontrol edilmesi.
- Fon hesabından yapılacak ödeme ve virman işlemlerinin kontrolünün sağlanması, fon portföyündeki menkul kıymetler üzerindeki hakların portföy yönetim şirketinin talimatı çerçevesinde kullanılmasına aracılık edilmesi.
- Bireysel emeklilik şirketine ve portföy yönetim şirketine, fon ile ilgili bilgileri izleme imkanının ve gerekli raporların elektronik ortamda sağlanması.
- SPK ve Hazine Müsteşarlığınca istenecek fon işlemleri ve varlıkları ile ilgili bilgilerin elektronik ortamda sağlanması.

2.9.3. Fon Portföyündeki Varlıkların Değerlemesi

Emeklilik yatırım fonu portföyündeki varlıkların değerlendirilmesi aşağıdaki esaslara göre tespit edilmektedir (EYFKFİEHY Md. 25).

- Alış tarihinden başlamak üzere portföydeki varlıklardan; borsada işlem gören varlıklar değerlendirme gününde borsada oluşan en son seans ağırlıklı ortalama fiyat veya oranlarla değerlendirilmektedir. Değerleme gününde borsada alım satıma konu olmayan paylar, son işlem tarihindeki borsa fiyatıyla, borçlanma araçları, ters repo ve repolar, son işlem günündeki iç verim oranı (günlük nakit girişlerini nakit çıkışlarına eşitleyen iskonto oranı) ile değerlendirilmektedir.
- Yatırım fonu katılma payları, değerlendirme günü itibarıyla en son açıklanan fiyatları esas alınarak değerlendirilmektedir.
- Portföydeki vadeli mevduat, bileşik faiz oranı kullanılarak tahakkuk eden faizin anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilmektedir.
- Fon portföyüne alınan varlıklar alım fiyatlarıyla kayda geçirilir. Fon portföyüne alınan yabancı para cinsinden varlıklar ise, TCMB tarafından ilgili yabancı para için belirlenen döviz alış kuru ile yükümlülükler ise

TCMB tarafından ilgili yabancı para için belirlenen döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle değerlendirilmektedir.

2.9.4. Fon Gelirlerinin Tahsilâtı

Emeklilik portföyünün yönetilmesindeki etkinlik, emeklilik yatırım fonuna yapılan katkıların getirilerini tahsilinden başlamaktadır. Fon gelirlerinin gecikmeden tahsil edilmesi emeklilik yatırım fonlarının etkin bir şekilde yönetilmesi ve bireysel emeklilik sisteminin sorunsuzca işlemesi açısından önem arz etmektedir. Katılımcılar tarafından ödenen katkı paylarının emeklilik yatırım fon hesaplarına geçiş süresi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Finans sektörünün gelişmekte olan teknolojik alt yapısına eş, uygulamadaki süreler azalmaya devam etmektedir (Ergenekon; 1998: 41).

2.9.5. Fonların Birleştirilmesi ve Devri

Aynı bireysel emeklilik şirketine ait fonlar, şirketin talebi üzerine veya resen Sermaye Piyasası Kurulu tarafından birleştirilebilir. Fon, ancak aynı şirketin başka bir fonu ile birleştirilebilmektedir. Emeklilik yatırım fonlarının birleştirilmesi ve dönüşümünde SPK'nın yatırım fonlarına ilişkin düzenlemelerine uyulur (EYFKFİEHY Md. 38). Emeklilik yatırım fonları süresiz olarak kurulmaktadır (Erol ve Yıldırım; 2003: 314). Bireysel emeklilik şirketlerinin, fon kurmak için yeterli şartları sağlayamaması, mali yapısının zayıflaması ve bir yıl önceden feshetme ihbarında bulunması nedenleriyle 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nun 14. maddesi kapsamına dahil olması halinde, SPK, Hazine Müsteşarlığı'nın görüşünü alarak fon malvarlığını başka bir şirkete devredebilmektedir (EYFKFİEHY Md. 39).

2.10. Dünya'da Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik sistemi reformu kapsamında, 1985 yılında sadece birkaç ülkede BES'e yönelik reform gerçekleştirilirken, günümüzde her yıl yeni ülkeler BES'i uygulamaya geçirmektedir. 1980'li yıllarda bu reformu yalnızca Şili, İsviçre ve

Hollanda gerçekleştirmiştir. 2000 yılında gelindiğinde ise BES'in öncüsü sayılan bu ülkelere Meksika, Arjantin, Ekvator, Peru, Venezüella, Kolombiya, Bolivya, İsveç, Danimarka, Finlandiya, İngiltere, Macaristan, Polonya, Kazakistan, Romanya ve Tayland katıldı. Türkiye ise 2003 yılında Bireysel Emeklilik Sistemi'ni uygulamaya sokarak bu sistemi uygulamaya geçiren ülkeler arasında yer almıştır (Aysoy, 2011: 20).

İlk özel emeklilik fonu Avusturalya'da 1862 yılında Bank of New South Wales tarafından kurulmuştur. Daha sonra 1875'te ABD'de American Express Company emeklilik fonu tesis edilmiştir. 1902'de İngiltere'de Equitable Life Assurance Society tarafından düzenlenen hayat poliçesiyle sağlanan emeklilik aylığı planı, annüite sağlayan ilk ürün olmuştur. 1875 ve 1929 yılları arasında ABD ve Kanada'da 421 adet özel emeklilik programı kurulmuştur. Fakat emeklilik fonlarındaki asıl gelişim 1929 Dünya Buhranı'ndan sonra gerçekleşmiştir (Sarı, 2011: 15).

Günümüzdeki emeklilik fonlarının durumunu veren OECD tarafından hazırlanmış tablolar aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 1. Seçilmiş OECD Ülkelerde Emeklilik Fonlarının Toplam Yatırımı ve Emeklilik Fonlarının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'ya (GSYH) Oranı, 2014

OECD Üyesi	Toplam Yatırım		OECD Üyesi	Toplam Yatırım	
Ülkeler	ABD doları (milyon)	GSYH Oranı	Ülkeler	ABD doları (milyon)	GSYH Oranı
Avustralya	1.685.991,6	113,1	Japonya	1.221.491,2	30,2
Avusturya	23.081,0	5,8	Lüksemburg	1.813,1	3,2
Belçika	24.655,9	5,0	Meksika	161.257,0	13,9
Kanada	1.304.263,9	74,7	Hollanda	1.282.009,5	161,1
Şili	165.431,6	68,3	Norveç	36.937,0	8,7
Çek Cumhuriyeti	14.855,2	8,0	Polonya	42.826,2	8,7
Danimarka	152.348,5	48,6	Portekiz	20.811,2	9,9
Estonya	2.676,4	11,3	Slovak Cumhuriyeti	9.555,0	10,5
Finlandiya	112.593,2	45,5	Slovenya	1.912,2	4,2
Fransa	12.505,2	0,5	İspanya	121.592,1	9,5
Almanya*	234.362,6	6,6	İsveç	20.251,2	4,0
Macaristan	5.042,7	4,1	İsviçre*	823.000,0	125,6
İzlanda	22.985,2	146,3	Türkiye	14.927,2	2,0
İrlanda*	132.000,0	58,6	Birleşik Krallık	2.685.370,4	96,0
İsrail	153.546,8	54,9	Amerika Birleşik Devletleri	14.733.958,0	84,6
İtalya	128.937,4	6,6	Diğer OECD Ülkeleri*	40.643,6	19,6
Kore	98.783,8	7,3	OECD*	25.492.416,1	86,0

*=tahmini değer

Kaynak:OECD (2015). Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2015-en s.191.

Tablo 2. Seçilmiş OECD Dışı Ülkelerde Emeklilik Fonlarının Toplam Yatırımı ve Emeklilik Fonlarının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'ya (GSYH) Oranı, 2014

OECD Üyesi Olmayan	Toplam Yatırım	Toplam Yatırım
Ülkeler	ABD doları(milyon)	GSYH'ya Oranı
Arnavutluk	5,2	0,0
Ermenistan	25,3	0,3
Brazilya	250.527,5	12,0
Bulgaristan	5.089,0	10,0
Kolombiya	63.665,4	19,8
Kostarika	5.846,3	11,8
Dominik Cumhuriyeti	6.336,6	10,1
Mısır	5.549,9	2,0
Makedonya Cumhuriyeti	664,2	6,4
Hong Kong, Çin	110.226,2	38,1
Hindistan	11.465,0	0,6
Jamaika	2.898,3	21,7
Kenya	8.559,2	14,0
Kosova	1.327,9	19,9
Letonya	342,4	1,7
Lihtenştayn	4.954,0	79,4
Litvanya	2.329,6	18,2
Malavi	512,5	13,3
Pakistan	98,0	0,0
Romanya	5.471,4	3,0
Rusya	100.650,2	5,6
Sırbistan	237,8	0,6
Tayland	25.529,0	6,9
Seçilmiş OECD üyesi olmayan	612.311,1	16,5

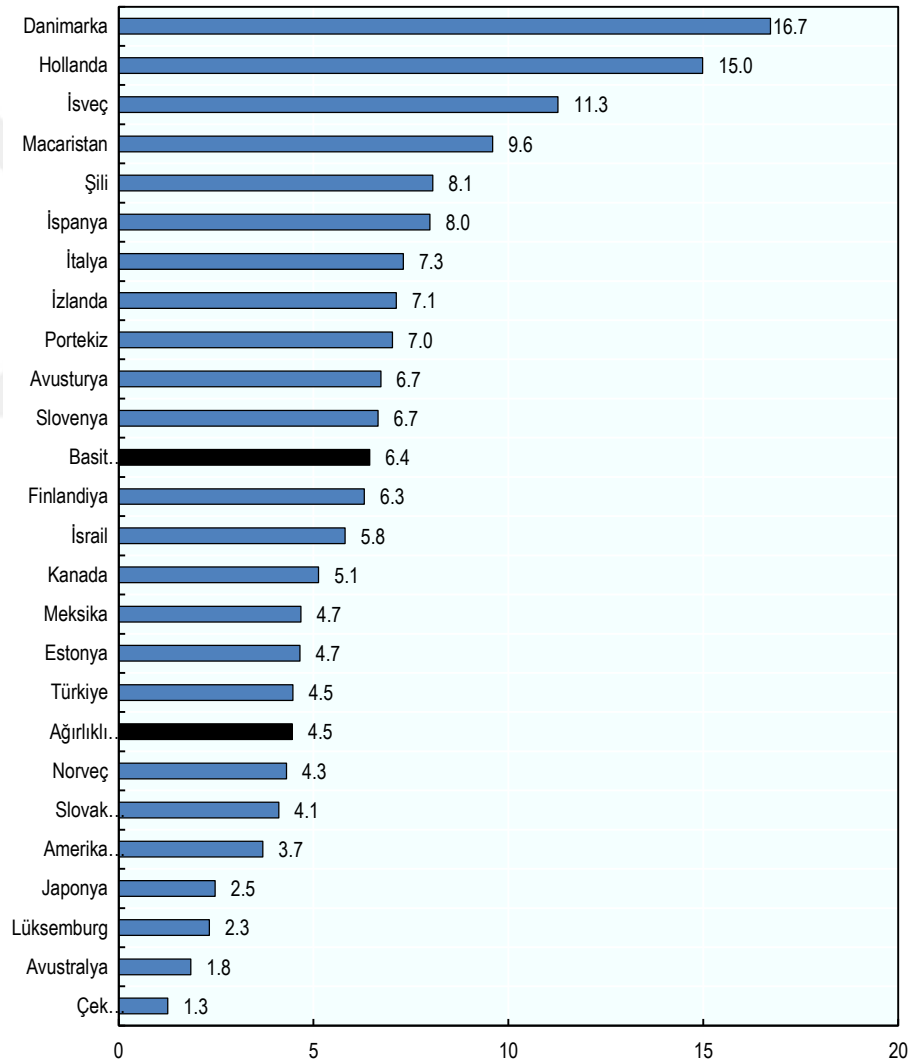
Kaynak: OECD (2015). Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2015-en s.191.

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) ile ölçülen ekonominin büyüklüğüne göre birikmiş varlıkların net piyasa değeri, emeklilik fonlarının etkinlik durumunun temel göstergelerindendir (BESGR, 2015: 58).

2015 yılında OECD tarafından hazırlanmış olan emeklilik piyasası raporu 2014 yılsonu verilerine göre, emeklilik yatırım fonlarının GSYH'ya oranı; Hollanda %161,1, İzlanda %146,3, İsviçre %125,6 ve Avustralya %113,1 ile %100'ün üzerinde gerçekleşen dört ülkedir. Türkiye'de söz konusu oran %2 olarak gerçekleşmiştir. Otuz dört ülkeden, sadece on üçünün varlık-GSYH oranları %20'nin üzerine çıkmış olup, bu oran OECD'nin "olgun" emeklilik fonu piyasası tanımına

girmek için asgari düzey olarak kabul edilmektedir (BESGR, 2015: 58).

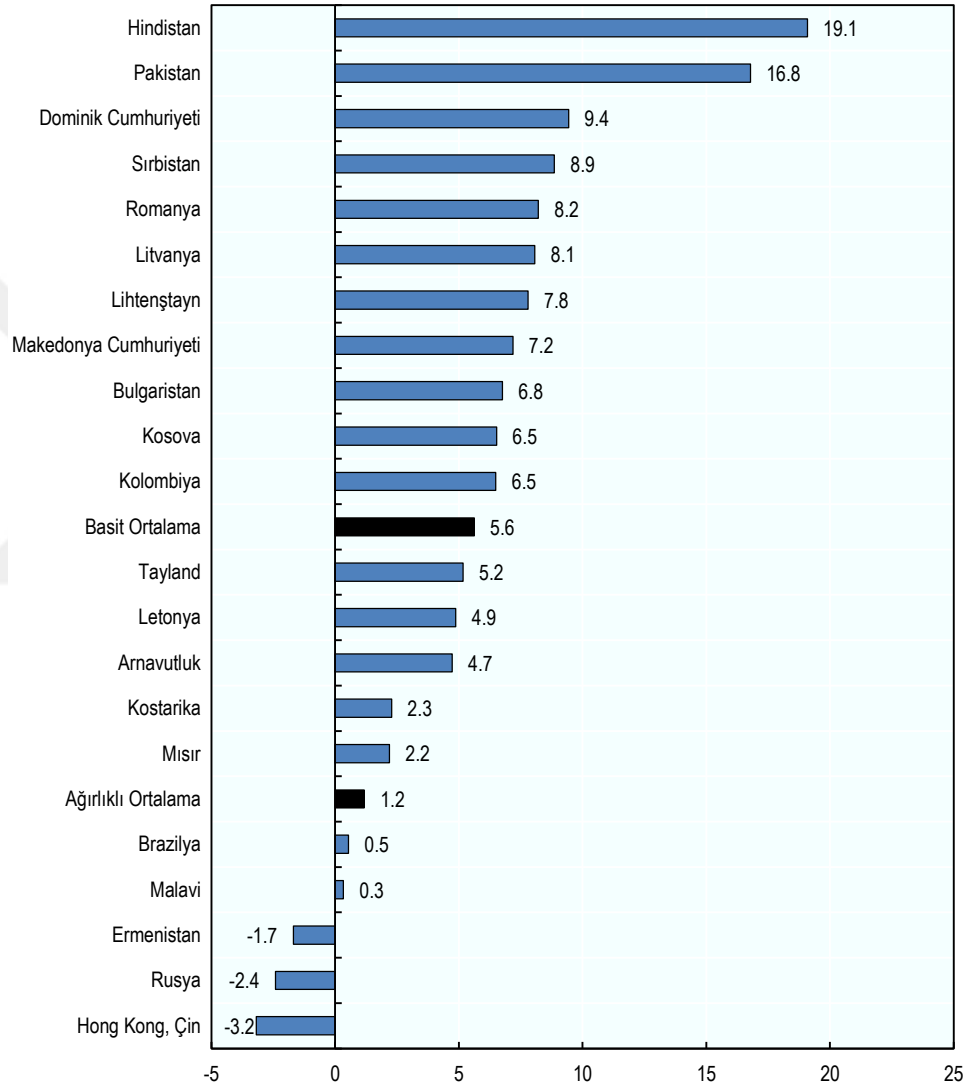
OECD üyesi olmayan ülkeler incelendiğinde, önemli miktarda emeklilik yatırım fonu varlığı birikmiş olmasına rağmen, bunlar OECD üyesi ülkelerin varlıklarından küçük kalmaya devam etmektedir. OECD üyesi olmayan ülkelerde, varlık-GSYH oranları %100'ün üzerinde gerçekleşmemesine rağmen, Lihtenşayn %79,4, Hong Kong, Çin %38,1 ve Jamaika %21,7 ile %20'nin üzerinde olup, OECD tarafından adlandırılan olgun emeklilik fonu piyasası tanımına giren ülkelerden olmuştur.



Şekil 1. Seçilmiş OECD Ülkelerinde Emeklilik Fonların Reel Getiri Oranı, Aralık 2013 - 2014 Aralık (Yüzde)

Kaynak: OECD (2015). Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2015-en s.195.

Emeklilik yatırım fonları, 2014 yılında tüm OECD ülkelerinde pozitif getiri elde etmiştir. Seçilmiş OECD ülkelerinde emeklilik fonlarının reel getirisinin basit ortalaması %6,4, ağırlıklı ortalaması %4,5 olarak gerçekleşmiştir. Grafikte görüldüğü üzere, 24 ülkenin 11'inin emeklilik fonlarının getirisi basit ortalamanın üzerindedir. Getiriler incelendiğinde, ülkelerin emeklilik fonlarının reel getirileri, Danimarka %16,7 ve Çek Cumhuriyeti %1,3 arasında gerçekleşen değerler aldığı görülmektedir.



Şekil 2. Seçilmiş OECD Üyesi Olmayan Ülkelerde Emeklilik Fonların Reel Getiri Oranı, Aralık 2013 - 2014 Aralık (Yüzde) (OECD; 2015)

Kaynak: OECD (2015). Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris. http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2015-en s.195.

OECD üyesi olmayan seçilmiş 21 ülkede emeklilik yatırım fonları, 2014 yılında Ermenistan, Rusya ve Hong Kong, Çin haricinde tüm ülkelerde pozitif getiri sağlamıştır. Seçilmiş OECD üyesi olmayan ülkelere emeklilik fonlarının reel

getirisinin basit ortalaması %5,6, ağırlıklı ortalaması %1,2 olarak gerçekleşmiştir. Grafikte görüldüğü üzere, 21 ülkenin 11'inin emeklilik fonlarının getirisi basit ortalamanın üzerindedir. Getiriler incelendiğinde, ülkelerin emeklilik fonlarının reel getirileri, Hindistan %19,1 ve Hong Kong, Çin -%3,2 arasında gerçekleşen değerler aldığı görülmektedir.

2.11. Türkiye’de Emeklilik Yatırım Fonları

Kurulmuş olduğu 2003 yılından bu yana, yaklaşık 13 yıldır, Türkiye’de varlığını devam ettiren Bireysel Emeklilik Sistemi’nin, özellikle Ocak 2013 tarihi itibarıyla uygulanılmaya başlanan devlet katkısı teşviki sayesinde yakalamış olduğu ivmesi artarak devam etmiştir (BESGR, 2015: 7).

Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminin 27 Ekim 2003 tarihinde fiilen işlemeye başlaması ile ilk emeklilik yatırım fonları da halka arz edilmiştir. 2004 yılsonuna gelindiğinde Türkiye’de emeklilik yatırım fonu sayısı 81 adettir. (BESGR, 2004; 37). Söz konusu tarihte emeklilik yatırım fonlarının net varlık değeri 296.133.224 TL’dir ve 11 adet bireysel emeklilik şirket bulunmaktadır. 2015 yılına gelindiğinde, 2014 yılına göre %26 büyüyen emeklilik yatırım fonları, 2015 yılı sonu itibarı ile Devlet Katkısı fonları dahil 47.766.933.635 TL toplam net varlık değerine ulaşmıştır. 2015 yılı içerisinde halka arz edilmiş fonlar dahil olmak üzere, 31.12.2015 itibarı ile halka arz edilen fon sayısı Devlet Katkısı fonları dahil 249’a yükselmiştir. Emeklilik Gözetim Merkezi’nin açıkladığı, Bireysel Emeklilik Sistemi 13.05.2016 tarihli güncel verileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

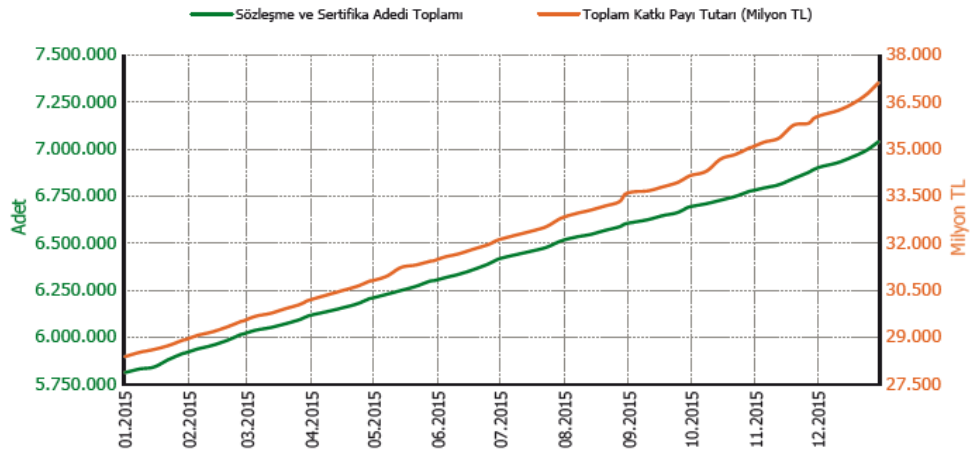
Tablo 3. BES Güncel Verileri

Katılımcıların Fon Tutarı (Milyon TL)	47.119,8
Şirketlerin Katılımcılarının Toplamı (Kişi)	6.279.427
Katkı Payı Tutarı (Milyon TL)	39.248,8
Yatırıma Yönlendirilen Tutar (Milyon TL)	38.684,4
Devlet Katkısı Fon Tutarı (Milyon TL)	5.961,0

Kaynak: www.egm.org.tr

Türkiye’deki bireysel emeklilik sistemi, ulusal tasarruf oranlarının artırılması ve bu yolla ekonomiye ve sermaye piyasalarının gelişimine uzun vadeli fonların kazandırılması noktasında üzerinde önemli bir şekilde durulan bir mekanizmadır (BESGR, 2015: 7). Bu mekanizmanın içinde birçok unsur vardır. Bunlardan biri olan Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), bireysel emeklilik sisteminin etkinliğini ve güvenilirliğini sağlamak amacıyla, tüm paydaşların haklarını korumak, karar almalarını sağlamak ve kamuoyuna bilgi aktarımı için topladığı verilerden, 2004 yılından beri Emeklilik Sistemi’ne ilişkin yıllık Gelişim Raporları hazırlanmakta ve bu raporları internet sitesinde yayınlamaktadır. Söz konusu raporlarda, sistemin daha net anlaşılması amacıyla, sisteme ilişkin tüm verileri kapsayan ve mevcut durumu ortaya koyan veriler mevcuttur.

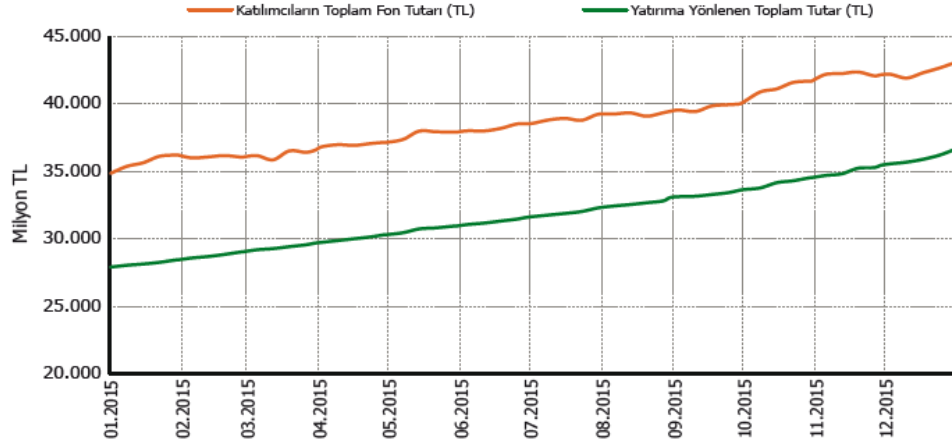
Bireysel emeklilik sisteminin ve bu kapsamdaki bireysel emeklilik fonlarının mevcut durumunun daha iyi anlaşılması amacıyla, çalışmanın bu bölümündeki grafikler EGM’nin hazırladığı Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015’ten alınmıştır.



Şekil 3. Sözleşme Adedinin ve Toplam Katkı Payının Gelişimi

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 10.

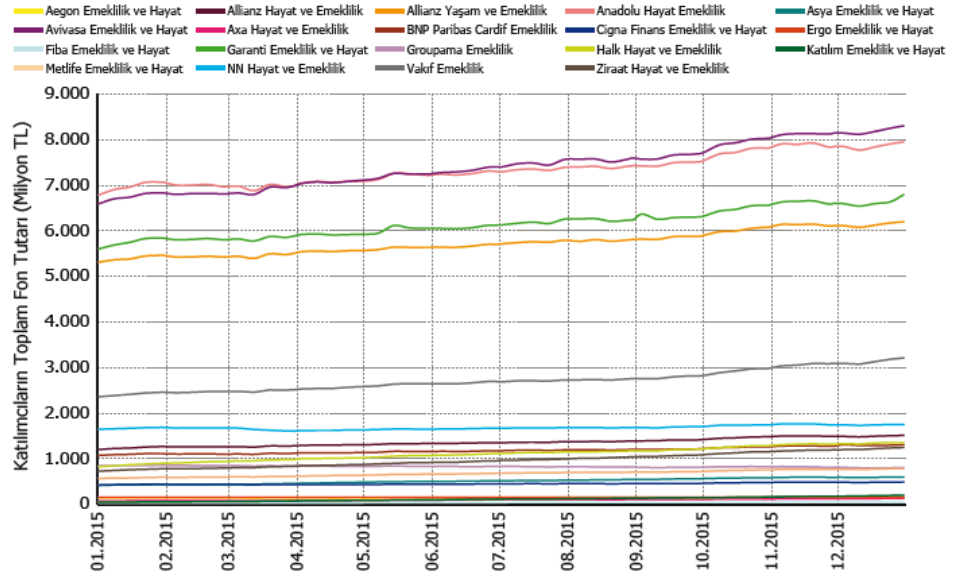
Kişilerin bireysel emeklilik sistemine katılımlarında ilk adım, bireysel emeklilik şirketi ile katılımcı arasında imzalanan bireysel emeklilik sözleşmesidir. Katılımcıdan alınan ilk katkı payının emeklilik hesabı nezdinde yatırıma yönlendirilmesi ile kişi bireysel emeklilik sisteminin bir parçası haline gelmektedir.



Şekil 4. Yatırıma Yönlendirilen Toplam Tutar - Fon Tutarı (TL) Karşılaştırılması

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 11.

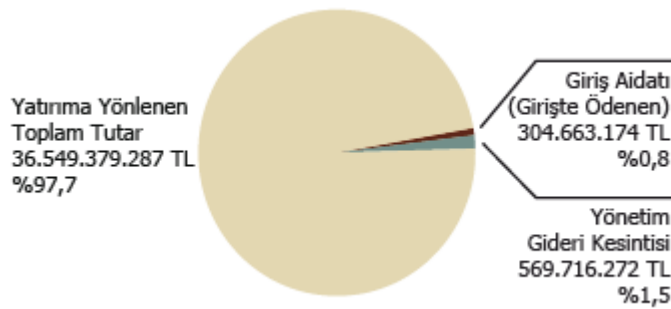
Yukarıdaki grafikte 2015 yılsonu itibarıyla bireysel emeklilik sisteminde 6.038.432 kişi sayısına ulaşan katılımcıların ödedikleri katkı paylarının toplam tutarlarına ilişkin veriler aylık olarak yer almaktadır. Bireysel emeklilik hesaplarında biriken katılımcılara ait fon büyüklüğü ile bu hesaplar nezdinde ödenen katkı payları üzerinden yönetim gideri kesintisi düşüldükten sonra yatırıma yönlene toplam tutar 2015 yılı için karşılaştırılmaktadır. 31.12.2015 tarihine kadar yatırıma yönlendirilmiş toplam 36.549.379.287 TL, yılsonuna kadar 42.979.056.589 TL toplam fon büyüklüğüne ulaştığı görülmektedir. 31.12.2015 itibarıyla Devlet Katkısı fon büyüklüğü 5.020.000.071 TL'dir (BESGR, 2015: 11).



Şekil 5. Emeklilik Şirketlerinin Bazında Katılımcıların Fon Büyüklüğü (TL)

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 11.

2015 yılı içinde emeklilik şirketlerinin katılımcılarının fon büyüklüğünün gelişimi aylara göre incelenmiştir. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.(52.683.693 TL), Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. (130.987.686 TL), Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. (139.556.121 TL), Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. (156.088.902 TL) ve Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.’ye (199.569.562 TL) ait toplam fon büyüklükleri, tutarlarının küçük olması sebebiyle grafikten izlenememektedir (BESGR, 2015: 11). 2015 yılsonu itibarıyla sistemde 19 adet bireysel emeklilik şirketi bulunmaktadır.

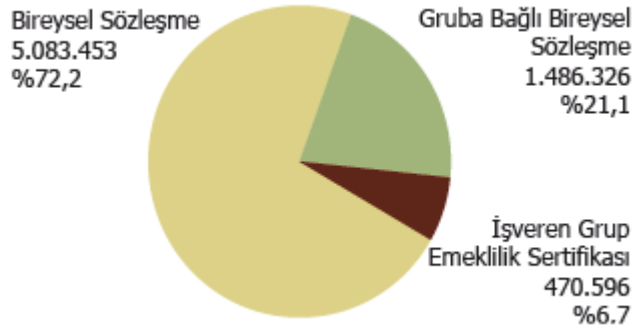


Şekil 6. Ödemelerin Dağılımı

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 12.

2015 sonu itibarı ile yürürlükteki sözleşmelere ait 37.119.095.559 TL toplam katkı payının, 569.716.272TL kısmı yönetim gideri kesintisi olarak düşüldükten sonra kalan 36.549.379.287 TL yatırıma yönlendirilmiştir. Yürürlükteki sözleşmeler

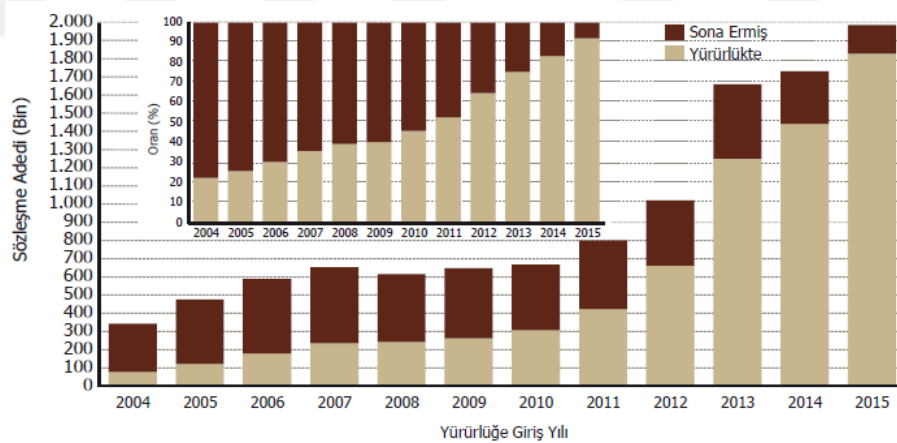
için toplam katkı payından ayrıolarak sisteme giriş sırasında giriş aidatı olarak ödenen tutar ise 304.663.174 TL'dir (BESGR, 2015: 12).



Şekil 7. Yürürlükteki Sözleşmelerin Türlerine Göre Dağılımı

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 12.

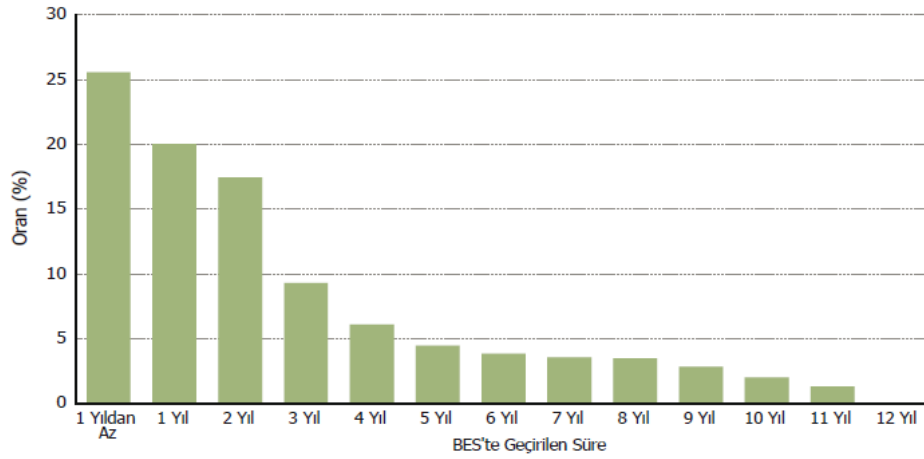
Bireysel emeklilik sisteminde yürürlüğe girecek olan sözleşmeler, bireysel emeklilik sözleşmesi, gruba bağlı bireysel sözleşme ve işveren grup emeklilik sertifikası şeklinde düzenlenebilmektedir. Şekil 7'de 2015 yılına ilişkin yürürlükteki sözleşmelerin türlerine göre dağılımı gösterilmektedir.



Şekil 8. Sözleşmelerin Yürürlüğe Giriş Yılına Göre Dağılımı

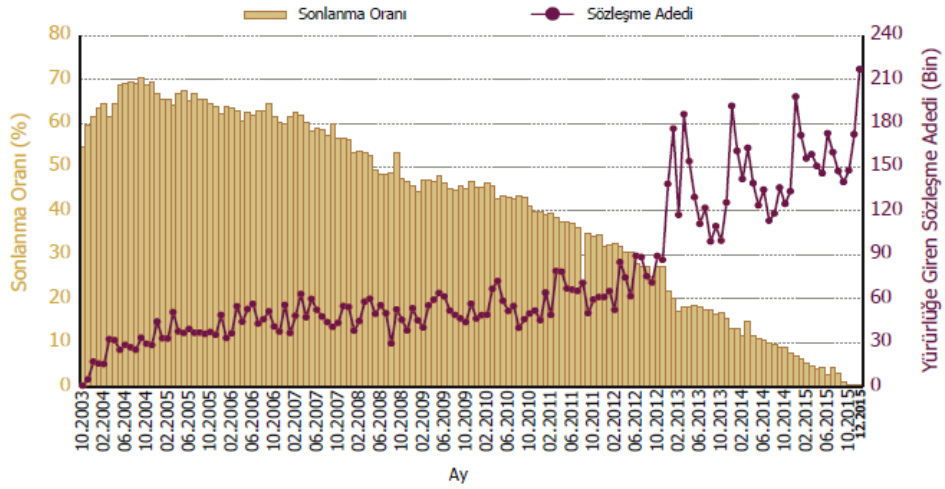
Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 14.

Şekil 8'de yıllar itibarı ile yürürlüğe giren tüm sözleşmeler 2015 sonuyla yürürlükte ya da sona ermiş olma durumlarına göre incelenmektedir. Her türlü sonlanma tipi (yürürlükten sonra cayma, fesih, vefat/maluliyet, başka şirkete aktarım, hesap birleştirme, emeklilik, kendi isteğiyle sistemden çıkış) sonlanan sözleşme adedinin belirlenmesinde dikkate alınmıştır (BESGR, 2015: 14).



Şekil 9. Sistemde Geçirdikleri Süreye (Kıdem) Göre Sözleşmelerin Dağılımı
Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 14.

2015 sonu itibarı ile yürürlükteki sözleşmeler sistemde tamamladıkları yıl detayında incelenmektedir. 2015 sonu itibarı ile sistemdeki sözleşmelerin ortalama kıdemi 3,1 yıldır (BESGR, 2015: 14).

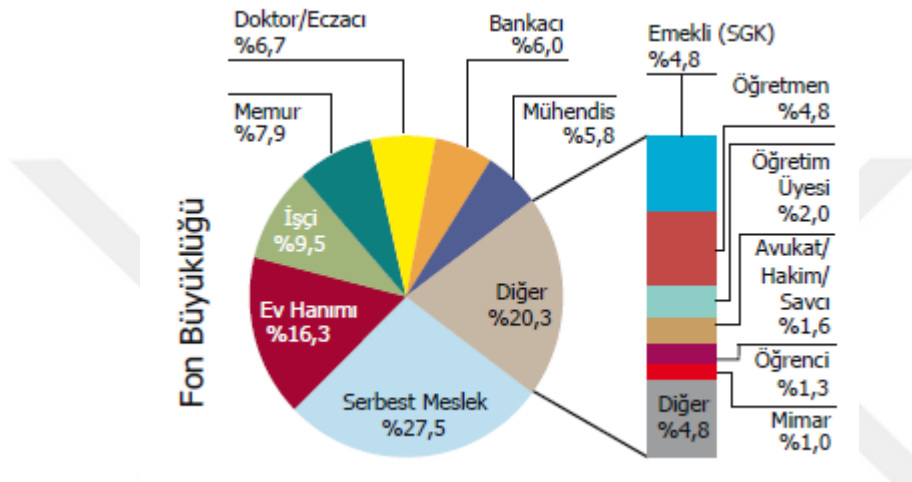


Şekil 10. Sözleşmelerin Yürürlüğe Giriş Ayına Göre Sonlanma Oranı
Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 15.

İlgili ayda yeni bir sözleşme kuruluşuyla sisteme dahil olan toplam sözleşme adedi ve bu sözleşmelerin 2015 yıl sonu itibarıyla kendi isteğiyle sistemden çıkış nedeniyle sonlanma oranı incelenmiştir (BESGR, 2015: 15). Şekil 8’de görüldüğü üzere, sistemin başlangıcından bu yana imzalanan sözleşme adedi sürekli artarken, sözleşmelerin sonlanması azalma trendi göstermektedir. Özellikle 2012 yılından sonra sistemin sözleşme hacminin agresif bir şekilde arttığı gözlemlenmektedir. Buradan hareketle gelecek yıllarda sistemin çok daha fazla büyüme potansiyeli

taşıdığı söylenebilir.

BES, kişilerin emeklilik dönemlerinde ek bir gelir sağlayarak hayat standartlarını çalıştıkları veya tasarrufta buldukları dönemlerdeki gibi tutmaya yardımcı bir sistem olma özelliği nedeniyle toplumun her kesimi tarafından talep görmektedir. Sistemde meslek bilgisi bilinen %36 oranındaki katılımcıların fon büyüklüğünün mesleklere göre oransal dağılımının incelendiği şekil aşağıda yer almaktadır.



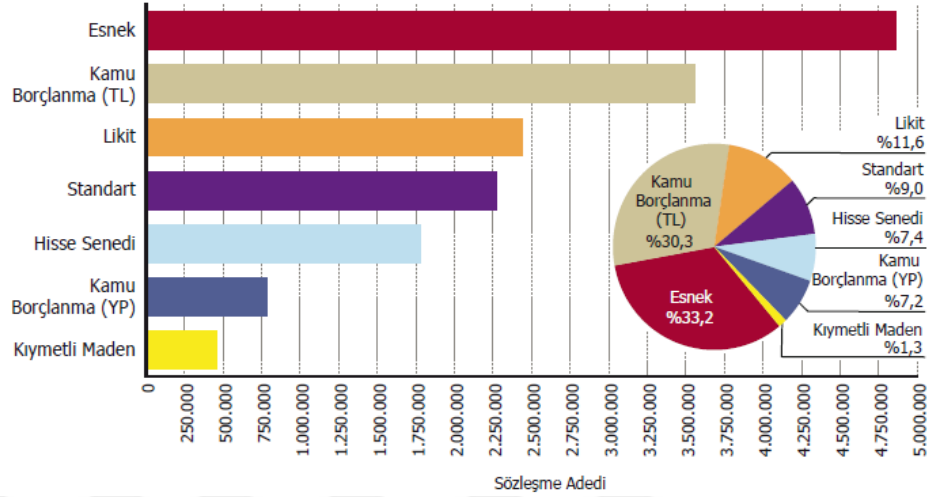
Şekil 11. Fon Büyüklüğünün Katılımcıların Mesleklerine Göre Oransal Dağılımı

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 18.

Yukarıdaki şekilden görüldüğü üzere bireysel emeklilik sistemine 18 yaşını doldurmuş herkes katılabilmektedir. Katılımcılar tarafından bireysel emeklilik hesaplarına ödenen katkı payları, katılımcıların beklentilerine ve isteklerine göre emeklilik yatırım fonu türlerindeki farklı risk ve getiri seviyelerindeki varlıkların oluşturdukları fonlara yatırım yapılmak suretiyle değerlendirilmeye başlamaktadır.

Katılımcılar bireysel emeklilik şirketleri tarafından oluşturulmuş bireysel emeklilik fon türlerinden getiri risk tercihleri doğrultusunda istedikleri fonlara yatırım yapabilmektedirler. 2015 sonu itibarı ile toplam emeklilik yatırım fonu büyüklüğünü oluşturan fonlar, fon grupları detayında Şekil 12’de incelenmektedir. Sözleşme başına ortalama 2,22 adet fon türü satın alınmıştır (BESGR, 2015: 19). Pasta grafik katılımcıların fon büyüklüğünün fon gruplarına dağılımıdır. 2015 yılında, katılımcıların fon grubu tercihlerinde ilk sırada, değişen piyasa koşullarına

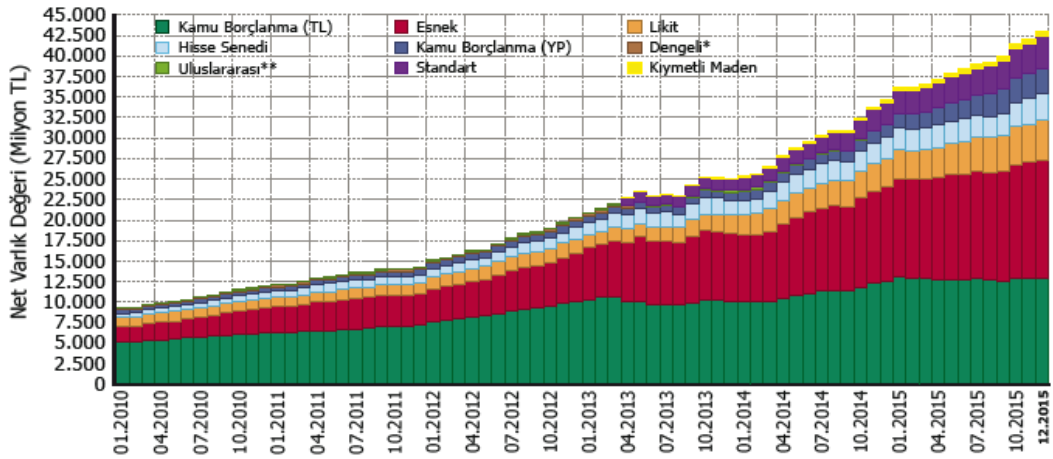
göre yerli ve yabancı varlık türlerine yatırım yapılan “Esnek Fon” yer almaktadır. Ters repo ve devlet iç borçlanma senetlerine yatırım yapılan kamu borçlanma araçları fonu ise katılımcılar tarafından tercih edilen 2. fon grubunu oluşturmaktadır.



Şekil 12. Katılımcıların Fon Grubu Tercihleri

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 19.

2015 yılında 2014 yılına göre %26 büyüyen emeklilik yatırım fonları, 2015 yılı sonu itibarı ile Devlet Katkısı fonları dahil 47.766.933.635TL toplam net varlık değerine ulaşmıştır (BESGR, 2015: 60).

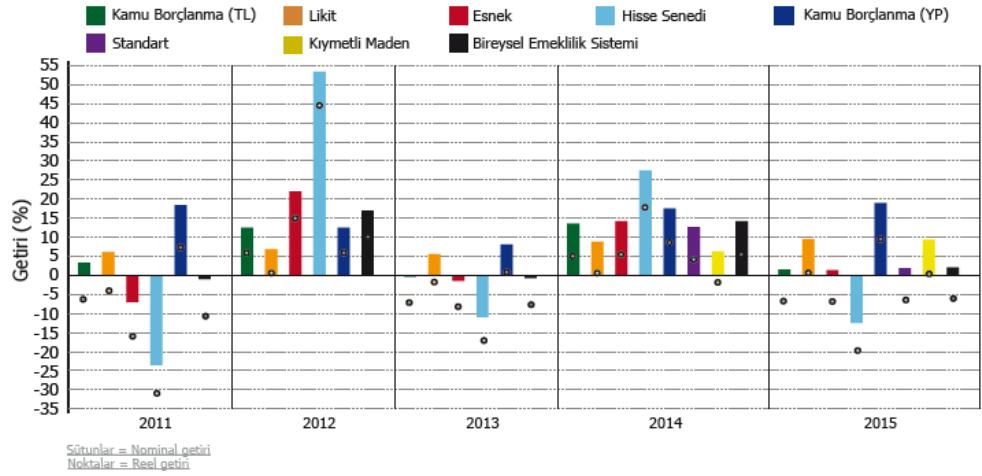


Şekil 13. Emeklilik Yatırım Fonlarında Net Varlık Değeri Değişimi

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 60.

Emeklilik yatırım fonlarının, beş yıllık net varlık değeri değişiminin gelişimi incelendiğinde, fonları oluşturan varlıkların değerinin genel olarak sürekli arttığı söylenebilir. Fon grubu bazında en yüksek varlık değerine sahip olan fonlar, kamu

borçlanma araçları fonları, esnek fonlar ve likit fonlardır.



Şekil 14. Yıllar İtibarı ile Emeklilik Yatırım Fonları Fon Grupları Yıllık Nominal ve Reel Getirileri

Kaynak: Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2015: 73.

Yıllar itibarı ile emeklilik yatırım fonlarının fon gruplarına göre getirileri incelendiğinde 2015 yılında en yüksek getiri nominal olarak yaklaşık %19, reel olarak ise yaklaşık %9 oranıyla Kamu Borçlanma (YP) fon grubunda gerçekleşmiştir. Likit fon grubu nominal yaklaşık %10 oranına karşılık reel olarak yaklaşık %1 oranında getiri sağlamıştır. 2015 yılını Kıymetli Maden fon grubu %9,32, Standart fon grubu %1,87 ve Kamu Borçlanma (TL) fon grubu %1,5 oranında nominal getiri ile kapatmışlardır. Reel olarak 2015 yılını %6,88'lik bir kayıpla kapatan Esnek fon grubu enflasyona karşı duramamıştır. Hisse Senedi fon grubunda ise 2015 yılı sonunda reel olarak %19,56 oranında bir kayıp meydana gelmiştir (BESGR, 2015: 73).

Bireysel emeklilik sisteminde 31.12.2015 tarihine kadar 27.745 katılımcı birikimlerini düzenli ödeme ya da toplu olarak alarak emeklilik hakkını kullanmıştır. Bu katılımcılar, 31.12.2015 itibarı ile emeklilik hakkını kazanan katılımcıların yaklaşık %44'ünü oluşturmaktadır. %56'lık kısım emeklilik hakkı elde etmiş olmasına rağmen sistemde kalarak birikim yapmaktadır. Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazanmak için kişinin sistemde en az 10 yıl bulunarak katkı sağlaması ve 56 yaşını doldurması gerekmektedir (BESGR, 2015: 40).

Katılımcı sayısının bir önceki yılsonuna göre yaklaşık 1 Milyon kişi kadar artış göstererek 6 Milyon kişiye yükselmesi ve katılımcılara ait fon tutarı toplamının devlet katkısı tutarları dahil yaklaşık olarak 38 Milyar TL'den 47.5 Milyar TL dolaylarına ulaşarak, kısa bir sürede 9.5 Milyar TL artış göstermiş olması mevcut gelişimin en çarpıcı göstergelerindedir (BESGR, 2015: 7).

2.11.1. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasalarına Etkileri

Bireysel emeklilik sisteminin başlangıcından bugüne, bireysel emeklilik fonlarının göstermiş olduğu sürekli artış ve 2013 yılından itibaren yapılmakta olan devlet katkısı, sisteme olan güveni artırmaktadır. Bu sayede sistemde katılımcı tabanı sürekli olarak genişlemekte ve sistemde istikrarlı bir büyüme söz konusu olmaktadır. BES katılımcıların emeklilik birikimlerini artırırken aynı zamanda büyüyen fonları ile ekonomiye ve sermaye piyasalarının gelişime katkı sağlamaktadır.

2.11.1.1. Tasarrufların Artırılması

BES’in yurtiçi tasarruflar üzerindeki etkisi, bireysel emeklilik şirketleri tarafından katılımcılardan toplanan birikimler içerisinde, her yıl yatırıma ilk defa yönlendirilen tutarların ne kadar olduğu ile değerlendirilebilir (Büyükkara ve Balcı, 2014: 5). Bireysel emeklilik sistemlerinin en önemli özelliklerinden biri, sisteme yeni giren her bir katılımcının, mevcutta devam eden katkı payı akışına en az 10-20 yıllık yeni bir katkı payı akışı eklemesidir. Böylece bu sistemlerdeki fonlar, katılımcı sayısı arttıkça adeta bir çığ etkisiyle hızla artarak büyümektedir (BESGR, 2005; 8). Gelişmiş ekonomilerdeki en önemli tasarruf kalemi olan bireysel emeklilik fonlarının çok uzun vadeli yapısı ve fonların sürekli artışı tasarrufların en iyi şekilde teşvik edilmesine imkan vermektedir (Sezgin vd., 2015: 235). Bireysel emeklilik sisteminde toplanan fonlar ülkenin tasarruf hacminin artmasını sağlamaktadır (TCMB, 2011: 55).

2.11.1.2. Bireysel Emeklilik Fonları ve Borçlanma

Bireysel emeklilik sistemi aracılığıyla uzun vadeye sahip yeni fonlar sermaye piyasalarına gelmektedir. Piyasalara düzenli fon girişinin sağlanmasıyla faiz oranları düşmektedir. Düşük faiz kamu ve özel sektörün borçlanma imkânlarını arttıran bir unsurdur. Bu şekilde kamu kesimi daha uzun vadeli ve düşük faiz oranından borçlanabilirken, sosyal güvenlik harcamalarından kaynaklı kamunun üzerindeki yükler ve bütçe açıkları azalmaktadır. Söz konusu gelişmeler finansal piyasaları olumlu yönde etkilemektedir. Özel sektörün uzun vadeli ve düşük faiz oranlı finansman kaynakları arttığında, menkul kıymet ihraçları ve yatırımları artacak, piyasadaki riskler yatırımcılar arasında paylaşılacaktır (TCMB, 2011: 55).

2.9.1.3. Bireysel Emeklilik Fonlarının Ekonomik İstikrara Etkisi

Bireysel emeklilik şirketleri tarafından katılımcılara ait tasarruflar katkı payı adı altında toplanarak, bireysel emeklilik fonları aracılığıyla ekonominin ve piyasaların hizmetine sunulmaktadır. Dünya’da, bireysel emeklilik fonları büyüklükleri nedeniyle kurumsal yatırımcı sıfatıyla anılmaktadırlar (Uyar, 2012: 73). Bireysel emeklilik fonları aracılığıyla elde edilen uzun vadeli tasarrufların sermaye piyasalarında verimli yatırım alanlarına yönlendirilmesiyle, piyasaların etkinliği artmaktadır (Şener ve Akın, 2010: 292).

Bireysel emeklilik fonları, uzun vadeli getiriye hedeflediği için, sermaye piyasalarında uzun vadeli kurumsal yatırımcıların çoğalmasına imkan vermektedir. Fonların bu hedefi kısa vadeli alım satım hareketlerinin neden olduğu dalgalanmaları ve spekülasyonları sınırlamakta, piyasaları daha sağlıklı ve güvenilir hale getirmekte, piyasaların krizlere direncini arttırarak finansal istikrarı olumlu etkilemektedir. Her geçen gün çok daha fazla tercih edilen bireysel emeklilik fonlarına yatırım yapan katılımcıların tasarrufları, istihdamı artırarak, üretimin artmasını ve ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Bireysel emeklilik fonları kişileri tasarrufa özendirilmekte, kişiler gelirlerinin giderlerini aşan kısmıyla tasarruf etmekte bu sayede ülkedeki tasarruf hacmi artarak enflasyonu kontrol altında tutan bir unsur haline gelmektedir. Tüm bu özellikleriyle bireysel emeklilik fonları ekonomide ve finansal

piyasalarda büyüme ve istikrarı destekleyen önemi her geçen gün artan bir kaynak haline gelmektedir (TCMB; 2011: 55).



3. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Bireysel emeklilik yatırım fonu, bireysel emeklilik şirketleri tarafından, katılımcı ile imzalanan emeklilik sözleşmesi çerçevesinde, katılımcıların bireysel emeklilik hesaplarında toplanan katkı paylarının yatırıma yönlendirilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır. Katılımcılar, emeklilik dönemlerindeki gelirlerini yükseltmek ve bu sayede yaşam standartlarını çalıştıkları dönemdeki düzeyde tutmak amacıyla bireysel emeklilik sistemine katılmaktadırlar.

Tüm yatırımlarda olduğu gibi, bireysel emeklilik yatırım fonlarına emeklilik hesapları nezdinde yatırım yapan kişilerin amacı da gelirlerini maksimize etmektir. Bu amaca ulaşmak için, bireysel emeklilik yatırım fonu portföylerinin etkin bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir. Tüm portföy yatırımlarında olduğu gibi, bireysel emeklilik fonu portföylerindeki varlıklara yatırım yapılmasının bir süreci vardır. Portföy yönetim sürecinin son aşamalarından biri olan performans değerlendirilmesi portföyün ne ölçüde başarılı olduğunun tespiti açısından önem arz etmektedir.

3.1. Genel Olarak Portföy Yönetimi

Birden fazla menkul kıymete yatırım yapılarak bir araya getirilmesi sonucu oluşan, kendine öz ölçülebilir nitelikteki yeni finansal varlığa portföy denmektedir (Üstünel, 2000: 5). Her konuda alınan yatırım kararların uygulamaya konulduktan sonra, elde edilen sonuçlarının değerlendirilmesi yoluyla bir geri besleme mekanizmasının sağlanması, karar verilen yatırım sürecinin başarısı için zorunludur. Yatırım sürecinin başarısı veya sonuçların değerlendirilmesi, yatırımdan hedeflenen getirinin gerçekleşip gerçekleşmediğinin tespiti ile mümkün olacaktır (Karacabey, 1998: 89). Söz konusu tespit, uzmanlık gerektiren portföy yönetimi sayesinde birçok istatistik ve matematik teknikler uygulanarak yapılmaktadır (www.portfooy.com).

Portföy yönetimi, yatırımcıların sahip olduğu fonlar kapsamında, fon portföyünde bulunan menkul kıymetleri, maksimum getiri sağlayacak ve minimum

risk içerecek şekilde dağıtılması işlemidir (Kaya ve Kocadağı, 2012: 20). Portföy yönetimi dinamik bir süreçtir. Portföy yönetim sürecinde; yatırımcıya özel yatırım politikalarının belirlenmesi, yatırıma yönelik stratejiler geliştirilmesi, piyasa koşulları, yatırım araçlarının değerleri ve yatırımcının sürekli göz önünde bulundurulması, değişen koşullara göre portföy kompozisyonunda değişiklikler yapılması ve yatırımcıların düzenli olarak bilgilendirilmesi gerekmektedir. Söz konusu portföy yönetim süreci karar verirken sıralı bir analizi içeren, aşağıda sıralanmakta olan 5 aşamadan oluşmaktadır (Korkmaz vd., 2013: 6).

1. Portföy planlaması
2. Menkul kıymetlerin analizi
3. Portföy seçimi
4. Portföy performans değerlendirilmesi
5. Portföy revizyonu

İlk aşama olan portföy planlamasında yatırımcının riske karşı tutumunun ortaya konulması ve yatırımdan elde etmeyi beklediği getirinin belirlenmesi temel amaçtır. Bu aşamada yatırımcının risk getiri tercihine göre belirlenmekte olan politikalar kapsamında, portföyü oluşturan menkul kıymetler ortaya çıkmaktadır. Portföy planlamasında en önemli konu yatırımcıların riske karşı aldıkları tavidir. Bu bakımdan yatırımcıları riske karşı duyarlılıklarına göre;

- Riskten kaçınan ancak belli bir riski kabul eden yatırımcılar
- Riske karşı kayıtsız kalan yatırımcılar ve
- Riske karşı aşırı duyarlı (risk almak istemeyen) yatırımcılar olmak üzere üç gruba ayırmak mümkündür.

Portföy analizleri genellikle minimum riske karşı maksimum getiriyi elde etmek varsayımı üzerine yapılmaktadır. Yatırımcılar aynı getiri seviyesinde minimum riski tercih etmektedirler. Yatırımcıların getiri risk tercihi oluşacak portföyün içeriğini etkileyeceğinden, söz konusu tercihe göre bir portföy planlaması yapılması, portföy yöneticisinin kabul edilebilir risk seviyesinde maksimum getiriyi elde etme hedefinin gerçekleşmesi açısından oldukça önem taşımaktadır (Gökgöz,

2006: 50).

İkinci aşama olan menkul kıymet analizi, yatırımcının katlandığı risk ve arzu ettiği getiri tercihinine göre belirlenen yatırım politikası çerçevesinde ortaya çıkan menkul kıymet grubu veya gruplarından seçilecek olan menkul kıymetlerin belirlendiği aşamadır. Bu aşamada belirlenecek olan menkul kıymetlere bir sonraki aşamada yatırım yapılacak olmasından dolayı yapılacak analiz önemlidir. Söz konusu analize göre gerçekleştirilecek yatırım ile oluşacak olan ve aynı zamanda içerdiği menkul kıymetlerin portföy içerisindeki ağırlıkları ve birbirleriyle olan etkileşimi dolayısıyla yeni bir finansal varlık özelliği taşıyacak portföyün, beklenen amaçları başarı ile gerçekleştirebilmesi açısından, oldukça önem taşıyan analiz ve seçim aşamaları portföy yönetiminde kritik noktalarını oluşturmaktadır. Menkul kıymet yatırım analizinde minimum risk ile maksimum getiriyi elde edecek başarılı bir portföy oluşturmanın iki yolu vardır. Bunlardan ilki, portföyü oluşturacak menkul kıymetlerin farklı risk derecelerinde seçilmesi, ikincisi ise ortalama getirileri farklı olan benzer çeşitlilikteki menkul kıymetlerin seçilmesidir. Etkin portföyün oluşturulması için sözü geçen farklı risk ve getiri sınıflarında birbirileri ile karşılıklı etkileşimi olan menkul kıymetlerin seçilmesi önem arz etmektedir. Menkul kıymet analizinde temel ve teknik analiz yöntemleri kullanılarak menkul kıymetlerin gelecek performansları ölçülmeli ve uygun menkul kıymetler portföye dahil edilmek üzere seçilmelidir (Sharpe, 1966: 119-121).

Yatırımın bir süreç olarak algılandığı ve yatırımcının da bu süreçte amaç ve politikalarını belirledikten sonra hem yatırım stratejisi açısından hem de yatırım yapacağı finansal varlıklar bakımından bir seçim ile karşı karşıya kaldığı portföy yönetiminde, seçim aşamaları çok önemlidir. Seçim, yatırımcının portföyünü nasıl çeşitlendireceğini, dolayısıyla nasıl bir riski göze aldığını ve katlanmayı kabul ettiği bu risk karşısında nasıl bir getiri beklediğini belirlemektedir (Kayalidere ve Aktaş, 2008: 292). Üçüncü aşama olan portföy seçimi, analizi yapılan menkul kıymetlerden hangilerinin portföye alınacağını belirlendiği ve söz konusu menkul kıymetlerin portföy içerisindeki ağırlıkların belirlendiği bir süreçtir. Portföy yönetimindeki en önemli karar varlık karmasının seçimidir. Varlık karmasının seçimi, portföy yatırımını hisse senedi, tahvil, varant, hazine bonusu, finansman bonusu, varlığa

dayalı menkul kıymet, repo, altın, döviz gibi değişik varlık sınıflarına bölmeyi ifade etmektedir. Daha sonra, hangi menkul kıymete ne kadar yatırım yapılacağı saptanarak yatırım gerçekleştirilmektedir. (Korkmaz vd., 2013: 8).

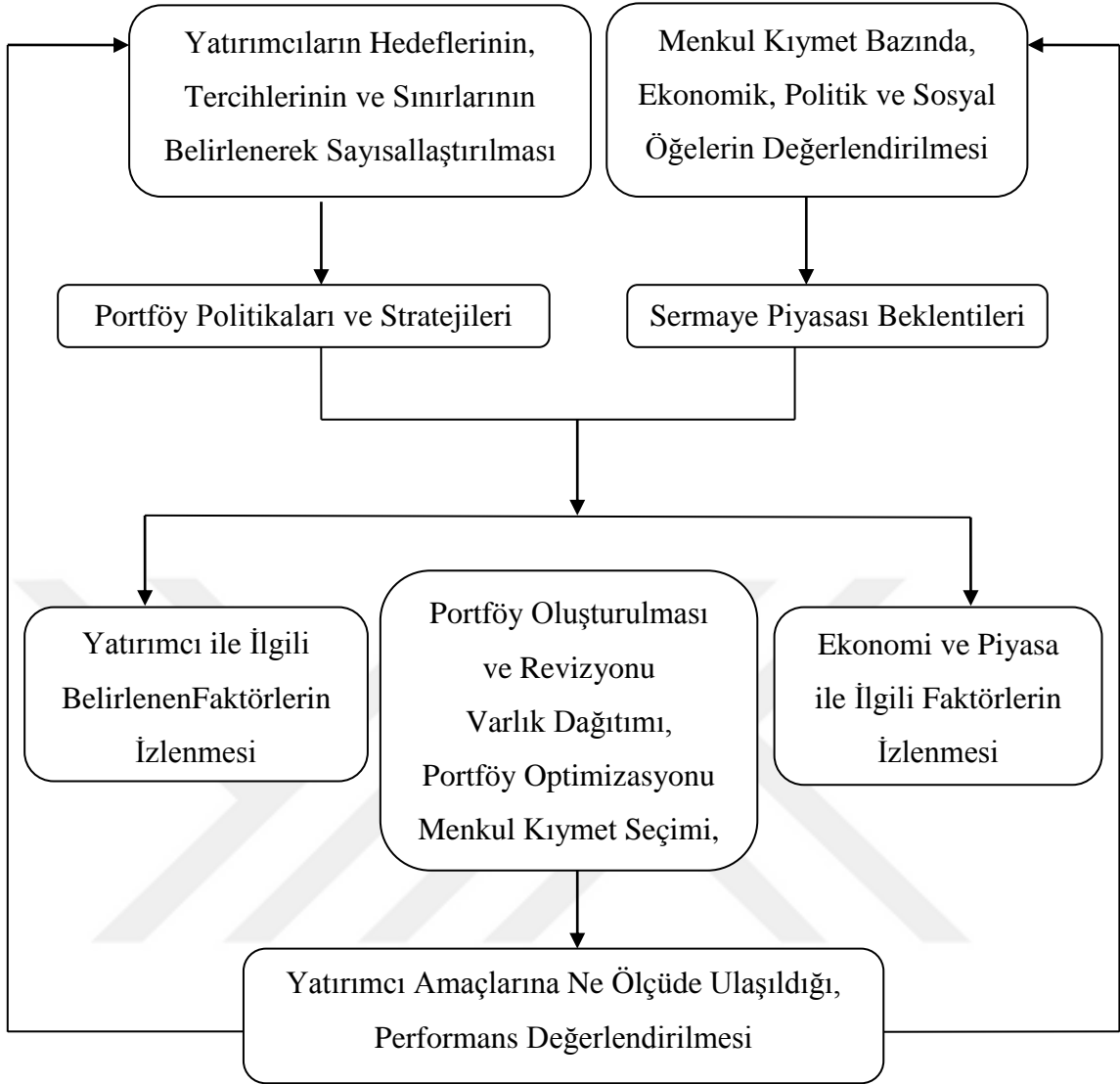
Dördüncü aşama portföy performans değerlendirilmesi, belirli dönemlerde portföyün sağladığı getirinin ölçülmesi ve diğer portföylerle karşılaştırılması esasına dayanmaktadır (Gökgöz, 2006: 77). Portföy yönetimi sürecinin dinamik bir yapısı olması ve piyasa koşullarının da sürekli değişmesi nedeniyle, başlangıçtaki yatırım politikalarıyla belirlenen hedeflere ulaşıp ulaşılmadığının belirli aralıklarla kontrolünün yapılması gerekmektedir. Performans ölçümü, portföyün içerdiği menkul kıymetlerin tek tek ölçülmesi ile gerçekleştirilebileceği gibi, kendine öz ve ölçülebilir nitelikte olan portföyün bir bütün olarak performansının ölçülmesi yoluyla da olabilir. Eğer portföy değişimlere karşılık vermiyorsa ve beklenen getiri gerçekleşen getirinin altındaysa portföyün revize edilmesi gerekebilir. Portföy yönetim sürecinde revizyon, sürekli bir işlem olarak yer almakta ve portföy revizyonu genel ekonomi, sektör ve varlıklar ile ilgili analizlerin sürekli yapılmasını gerektirmektedir. Revizyon, portföyün genel bileşimi, varlık seçimi ve işlem zamanlamasına ilişkin kararları içermektedir (Berk, 2010: 354). Portföy revizyonu, portföy yönetiminin dinamik bir süreç olmasını sağlayan bir aşamadır. Çünkü portföyün performansı ölçüldükten sonra portföy kompozisyonunun değiştirilmesine karar verildiyse, bu ilgili değişiklikler bu aşamada yapılmaktadır. Portföy revizyonunun amacı, belirli bir risk seviyesinde portföyün getirisini maksimize etmektir (Korkmaz vd., 2013: 9). Buna göre katlanılan risk seviyesinde gerekli getiriyi getirmeyen, değişen koşullara göre getirileri düşen, risk getiri ilişkisi sağlanamayan yatırım araçları portföyden çıkarılmalı yerine ilk üç aşama yeniden yapılarak portföy getirisini maksimize edecek varlıklar portföye eklenmelidir.

Portföye dahil edilebilecek yatırım araçları şu şekilde sıralanabilir:

- Hisse Senetleri,
- Tahviller,
- Varantlar,
- İmtiyazlı Hisse Senetleri,
- Katılma İntifa Senetleri,

- Kar/Zarar Ortaklığı Belgeleri,
- Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar,
- Finansman Bonoları,
- Hazine Bonoları,
- Kıymetli Maden Bonoları,
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler,
- Gayrimenkul Sertifikaları,
- Altın ve Altın Sertifikaları,
- Mevduat ve Mevduat Sertifikaları,
- Yabancı Sermaye Piyasası Araçları,
- İpotekli Sermaye Piyasası Araçları,
- Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Katılma Belgeleri,
- Döviz ve Döviz Tevdiat Hesapları,
- Repo,
- Opsiyon Sözleşmeleri,
- Vadeli işlem (Futures) Sözleşmeleri.

Yukarıda sayılan yatırım araçlarının yanısıra, menkul kıymet yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarına yatırım yapılabileceği gibi, portföye gayrimenkul yatırım fonları, hisse senedi fonları ve emeklilik yatırım fonlarında dahil edilebilmektedir. Söz konusu finansal varlıklardan bir portföy meydana getirilerek, çeşitlendirme yapılabilmektedir. Başarılı bir portföy yönetimi için çeşitlendirme yapılmaktadır. Çeşitli menkul kıymetlerin bir araya getirilerek riskin dağıtılması amacıyla bir portföy oluşturulmasına çeşitlendirme denmektedir (İskenderoğlu ve Karadeniz, 2011: 236). Bilindiği gibi, oluşturulacak portföylere hangi varlıkların alınacağı, yatırımcının risk karşısındaki tutumu ile doğrudan ilgilidir. Ayrıca, yatırım araçlarının risk ve getiri karşılaştırmalarının yapılması da gerekmektedir (Korkmaz vd., 2013: 12).



Şekil 15. Portföy Oluşturma, İzleme ve Revizyon Süreci

Kaynak: Özçam, M. (1997). Varlık Fiyatlama Modelleri Aracılığıyla Dinamik Portföy Yönetimi. Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 104, Ankara. s. 8.

3.2. Portföy Performansının Değerlendirilmesi

Yatırımcı amaçlarına ne ölçüde ulaşıldığının ve yatırımcı amaçları doğrultusunda portföyün göstermiş olduğu başarının tespiti, portföy performansının değerlendirilmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Portföy performansının değerlendirilmesi, yapılan yatırımın ne ölçüde başarı gösterdiğinin anlaşılması açısından önem arz etmektedir. Portföy performansının değerlendirilmesi, geleceğe dair bir görüş oluşturması açısından, yatırımcılar tarafından oldukça önemsenmektedir.

Performans değerlendirilmesi sayesinde, yatırım alternatiflerinden en başarılı portföyün seçilmesi, başarısızlık gösteren portföylerin başarısızlık nedenlerinin analiz edilmesi ve söz konusu nedenlere karşı önlem alınması mümkün olmaktadır. Portföy performansının ölçülmesinde, yatırımcının getiri risk tercihi ön planda tutulmaktadır. Yatırımcıların hedefi en yüksek getiriye ve en düşük riske sahip olmaktadır. Yatırımcılar aynı risk seviyesinde en yüksek getirili ya da aynı getiri seviyesinde en düşük riskli portföyü tercih etmektedirler. Bu bağlamda, portföy performansının değerlendirilmesi aşamasında getiri ve riskin hesaplanması önem taşımaktadır.

3.2.1. Portföy Performansının Değerlendirilmesinde Getiri ve Riskin Hesaplanması

Sermaye piyasaları fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Yatırımcılar tasarruflarını, fon talebinde bulunan kişilere belli bir düzeyde getiri sağlama hedefiyle aktarırken, fon talebinde bulunan kişiler de belli bir sermaye maliyetine katlanmak suretiyle, fon taleplerini piyasalardan temin etmektedirler. Birbirleriyle etkileşim içinde bulunan söz konusu beklenen getiri ve sermaye maliyeti unsurları, getiri ve risk kavramlarını ortaya çıkarmaktadır (Uyar ve Kangallı, 2012: 183).

Portföy yönetiminin temel fonksiyonu, getiri ve risk arasındaki ilişkinin kurulmasıdır. Yatırımcıların yatırım aşamasında göz önünde bulundurdıkları en önemli faktör, yatırıma ait getiri ve risk ilişkisidir (Demirtaş ve Güngör, 2004: 104). Optimal portföy seçiminde, portföyün beklenen getirisi ve riski birlikte hareket eden değişkenlerdir. Risk ve getiri arasında her zaman için pozitif yönlü bir ilişki bulunmaktadır (Birgili ve Tuna, 2012: 3). Öyle ki, getiri yükseldikçe risk yükselmekte ya da risk azaldıkça getiri azalmaktadır (Bekçi vd., 2001: 89). Portföyü oluşturan varlıkların geçmiş dönem performanslarından hareketle hesaplanacak getiri ve risk, yatırımcıların yatırım yaparken dikkate alacağı en önemli unsurdur. Yatırımcı için, portföy oluştumdaki çeşitli varlık bileşimleri ile oluşacak yatırım fırsatları içerisinde karar vermek oldukça zordur. Yatırımcılar söz konusu varlık bileşimleri ile farklı özelliklerde portföyler oluşturabilirler. Fakat yatırımcılar, aynı

getiri seviyesinde en düşük riski içeren veya aynı risk seviyesinde en yüksek getiriye sağlayan optimal portföyü oluşturmak isterler (Gökgöz, 2006: 1). Optimal portföy, değişen her risk düzeyinde en yüksek getiriye ve değişen her getiri düzeyinde en düşük riski sunan portföylere denmektedir (Konuralp, 2005: 319). Yatırımcılar, maksimum getiriye elde edecek, minimum riske sahip olan portföy kompozisyonu oluşturarak, gelirlerini maksimum düzeye çıkarmayı amaçlamaktadırlar. Bu amacı gerçekleştirebilmenin yolu varlıkların bulunduğu portföyün etkin bir şekilde oluşturulması, yönetilmesi ve portföyün performans değerlendirilmesine tabi tutularak gerektiğinde önemli değişikliklerin yapılabilmesinden geçmektedir. Bu işlemde ana hedef; hangi varlıkların hangi oranlarda portföyde yer alacağını saptanması ve risk getiri dengesinin ne şekilde kurulacağına karar verilmesidir.

3.2.1.1. Getirinin Hesaplanması

Getiri, belirli bir dönemde yatırımcılar tarafından yapılan yatırımın karşılığında elde edilmesi hedeflenen gelire denmektedir. Yatırımcılar, yatırım araç ve işlemlerinden, genel olarak üç türlü getiri sağlamaktadırlar. İlk olarak, menkul kıymetlerin piyasalardaki fiyat değişimlerinden kaynaklı sermaye kazancı, hisse senetlerine uzun vadeli yatırım yapılmak suretiyle elde edilen kar payı (dividant), tahvil ve bono gibi sabit getirili menkul kıymetlerin sağladığı faiz getirisi elde edebilmektedirler (Abay, 2013: 180). Söz konusu getirileri sağlamayı hedefleyen yatırımcılar, varlıklara ilişkin getirilerin hesaplanması yoluyla, portföy oluştururken tüm seçenekleri karşılaştırma imkanına sahip olmaktadır. Getirinin hesaplanması, aynı risk düzeyine sahip varlıkların getiri performanslarının karşılaştırılmasını mümkün kılarak performans değerlendirme konusunda önem teşkil eden bir bilgi sunmaktadır (Akmüt, 1989: 42).

Rastgele bir portföyün ya da bir yatırım fonunun getirisi j varlığının/fonunun getirisi, F_t varlığın/fonun dönem sonu fiyatı, F_{t-1} varlığın/fonun dönem başı fiyatı olmak üzere aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Kardiyen, 2007: 17).

$$R_j = \frac{(F_t - F_{t-1})}{F_{t-1}}$$

Yukarıdaki formül kullanılarak, aynı risk düzeyine sahip portföylerin getiri performansı değerlendirilmekte ve diğer portföylerle karşılaştırılabilmektedir. Fakat farklı risk düzeylerine sahip portföylerin performanslarının karşılaştırılmasında mutlaka riskin de hesaplanması gerekmektedir.

Ayrıca yatırımcılar, yatırım yaptıkları fonların getirilerini, güvenli bir alternatif yatırım aracının getirileriyle karşılaştırmalıdır. Genellikle söz konusu karşılaştırma, likiditesinin yüksek olması amacıyla kısa vadeli olarak seçilen tahvil ve hazine bonolarının getirileri ile yapılmaktadır. Ek olarak yatırım fonlarının getirilerinin, piyasa endeksiyle de karşılaştırılması gerekmektedir. Endeksler, kapsamında bulunan hisse senetlerinin, belirli oranlarda ve belirli formüller ile bir araya getirilmeleri sonucu hesaplanmaktadır. Yatırımcılar, endeksin getiri-risk seviyesinde getiri sağlamak istemektedirler (Çetin, 2007: 64). Piyasa endeksi olarak, hisse senedi piyasasındaki en kapsamlı endeks olan BIST100 endeksi kullanılmaktadır (Dalğar, 2006: 147).

3.2.1.2. Riskin Hesaplanması

Borsalarda işlem gören yatırım araçlarının getirilerinin önceden tahmin edilemeyişi finans kuramı temellerinden biridir. Finansal varlıklara sahip olan kişi o varlıktan kaynaklanan haklara sahip olabileceği gibi, o varlık nedeniyle belirli risklerin tamamını ya da bir bölümünü de taşımaktadır. Finansal araçlar yatırımcıları risklerden koruyabilirler (Abay, 2013: 176-178). Yatırımcıların, bir yatırımdan elde edecekleri getirileri maksimum seviyeye çıkarırken, aynı zamanda yatırımdan doğabilecek riskleri de minimum seviyede tutmaları doğru bir yatırımın göstergesi olacaktır (Toraman ve Yürük, 2014: 134). Yatırım ortamı belirsiz bir ortamdır ve yatırımcı için birçok risk unsuru içermektedir. Söz konusu belirsizlik durumu, yatırımcıları yatırım aşamasında zor kararlara sevk etmektedir (Cihangir vd., 2008: 126). Fakat yatırımcı, servetini çeşitli varlıklar arasında paylaşarak suretiyle portföyler oluşturarak, bu belirsizlik ve risk unsurlarını yok etmeye çalışmaktadır. Portföyün oluşturulması ve yönetilmesi yatırım ortamına ait belirsizlikleri ortadan kaldırmaktadır. Bir bütün olarak portföyün içerdiği risk, portföyde bulunan varlıkların toplam riskinden küçüktür (Yalçın vd., 2005: 71). Portföy

performansının ölçülmesinde, sadece getiri oranlarını dikkate almak yeterli olmamaktadır. Sermaye piyasalarında yatırımcılar riskten kaçınmaktadırlar. Bu nedenle risk ve getirinin birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Portföyü oluşturan varlıkların riskleri dikkate alınmadan, yalnızca geçmiş dönemlere ilişkin getirilerinin karşılaştırılması yanıltıcı sonuçlar verebilmektedir.

Türk Dil Kurumu'nda "zarara uğrama tehlikesi" olarak tanımlanan risk, finansal anlamda ise beklenen getirinin, gerçekleşen getiriden sapma ihtimali olarak karşımıza çıkmaktadır. Portföy yönetiminde varyans risk ölçüsü olarak kabul edilmektedir. Varyansın karekökü alınarak hesaplanan standart sapma da riski ifade etmektedir. Standart sapma veya varyans, her bir olası getirinin, beklenen getiriden ne kadar saptığını göstermektedir. Olası getiriler, beklenen getiriye ne kadar yakınsa, yatırımın riski o derece az; olası getiriler, beklenen getiriden ne kadar uzaksa, yatırımın riski o derece yüksektir. Diğer bir ifadeyle, standart sapmanın veya varyansın değeri yükseldikçe, risk de artmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 471).

Bir menkul kıymetin varyansı, her senaryo için gerçekleşen getirinin beklenen getiriden sapmalarının karelerinin, olasılıklarla çarpımlarının toplamıdır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 479).

$$\sigma^2_i = \sum_{j=1}^N P_{ij}(R_{ij} - E(R_i))^2$$

3.2.1.2.1. Sistemik ve Sistemik Olmayan Risk

Sermaye piyasalarında çeşitli riskler söz konusudur (Akçayır vd., 2014: 334). Risk yatırımcıların riski kontrol edebilme ve sınırlandırılabilme olanağına göre, sistemik risk ve sistemik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Söz konusu riskler, içeriğinde farklı riskleri de barındırmaktadır. Bunlar aşağıda açıklanmaktadır (Üstünel, 2000: 4-5).

1. Sistemik Risk: Yatırımcılar tarafından sınırlandırılmayan bu risk türü, kendi içinde dört farklı riski barındırmaktadır.
 - a. Piyasa Riski: Yatırımcıların, piyasaya veya genel ekonomik duruma

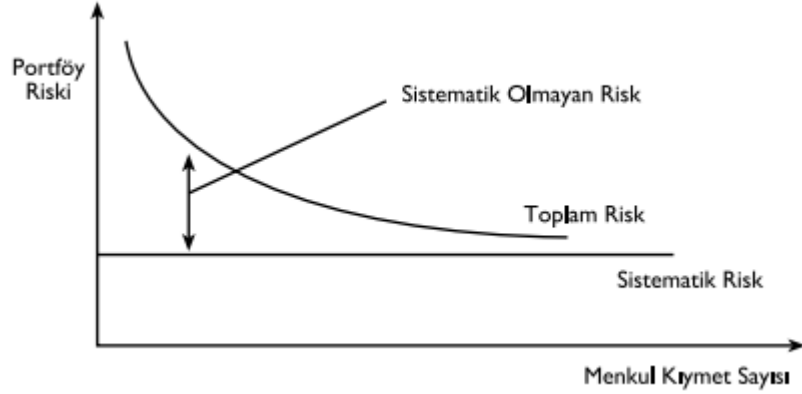
ait beklentilerindeki değişmelerin sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymet fiyatlarında dalgalanmalar meydana getirerek, zarar etme olasılığının artmasıyla oluşan risktir.

- b. Faiz Oranları Riski: Faiz oranlarında özellikle artış yönündeki değişmelerin menkul kıymet fiyatları üzerindeki olumsuz etkisiyle oluşmaktadır.
- c. Satın Alma Gücü Riski: Ülkenin gelecekteki nakit girişlerinin, yatırımcıların satın alma gücü üzerindeki etkisiyle oluşan belirsizlik durumudur. Bu riske enflasyon riski de denmektedir.
- d. Politik Risk: Olası siyasi, ekonomik krizler ve bunlara ilaveten savaş gibi durumların yaşanmasıyla oluşan risktir. Bu durumlarla birlikte döviz kurlarındaki dalgalanmalar, yabancı sermaye yatırımlarındaki azalmalar ve benzeri durumlar da bu riskin kapsamına dahil edilebilirler.

2. Sistematik Olmayan Risk: Yatırımcılar tarafından sınırlandırılabilen bu risk, üç farklı riskten oluşmaktadır.

- a. Finansal Risk: İşletmelerin borç ödeme yeterliliğinin azalması olarak açıklanabilir. Bir işletmeye ait finansal riski artıran faktörlerden en önemlileri şunlardır: Borçların artması, satışlardaki azalmalar, hammadde fiyatlarındaki artışlar, yeni teknolojiye ayak uyduramamak, sektör içi rekabetin artması, grevler, işletme sermayesinin yetersiz kalması.
- b. Faaliyet ve Endüstri Riski: İşletmenin faaliyet gösterdiği endüstri kolunda meydana gelmesi beklenen gelişmeler, yasalar ve hükümetlerin tutumlarındaki değişmelerden kaynaklanmaktadır. Olumsuz gelişmelerin yaşanması muhtemel işletmelerde bu risk türü yüksek olmaktadır.
- c. Yönetim Riski: İşletmelerin kötü yönetilmelerinden doğan risk türüdür. Yönetimin yapabileceği hatalar, işletmenin satışlarının düşmesine ve az kar elde etmesine neden olacağından, yönetim riskini artırır.

Toplam risk, sistematik ve sistematik olmayan riskin toplamına eşittir. Diğer bir ifade ile sistematik ve sistematik olmayan risk, riskin bileşenleridir. Söz konusu bileşenlerin aralarındaki ilişki aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.



Şekil 16. Riskin Bileşenleri

Kaynak:Korkmaz, T., Aydın, N., ve Sayılğan, G. (2013). Portföy Yönetimi. Anadolu Üniversitesi Web-Ofset Yayınları, Eskişehir, s.20.

Portföy kuramına göre, portföy riskinin iyi bir çeşitlendirme ile azaltılabileceği varsayılmaktadır. Toplam riski oluşturan sistematik ve sistematik olmayan riskte çeşitlendirme yapılarak portföy riskinin ne şekilde azaldığı yukarıdaki grafikte gösterilmektedir. Buna göre, sistematik risk, yatırımcı tarafından çeşitlendirilme yapılsa dahi azalmayan, her portföy için söz konusu olan risktir. Sistematik olmayan risk, yapılacak iyi bir çeşitlendirme sonucunda, portföyün toplam riskini sistematik risk düzeyine kadar indirmeyi mümkün kılmaktadır. Sistematik risk, piyasa ile portföy getirilerinin aralarındaki korelasyondan kaynaklanmaktadır. Sistematik riskin ölçüsü beta katsayısıdır. Beta, portföyün getirisinin, piyasa getirisine karşı olan duyarlılığını ölçmektedir (Korkmaz vd., 2013: 21.) Sistematik olmayan risk ise portföyün içinde bulunan menkul kıymetlerin getirilerinin değişkenliğinden ve korelasyonundan kaynaklanmaktadır.

Toplam riskin toplamı olarak ifade edilen sistematik ve sistematik olmayan riskin formülü aşağıdaki gösterilmektedir (Kılıç, 1997: 47).

$$\sigma^2(r_p) = \beta_p^2 \sigma^2(r_m) + \sigma^2(e_p)$$

Formüle göre,

- $\sigma^2(r_p)$: Toplam risk,
- $\beta_p^2\sigma^2(r_m)$: Sistemik risk,
- β_p : Beta, portföyün getirisinin piyasaya karşı duyarlılığı,
- $\sigma^2(r_m)$: Piyasanın getirisinin varyansı,
- $\sigma^2(e_p)$: Sistemik olmayan risktir.

Beta, portföy getirilerinin, piyasa getirilerine karşı duyarlılıklarını ölçmektedir. Piyasa portföyünün getiri oranlarında meydana gelen değişmelere bağlı olarak, menkul kıymet getirilerinde meydana gelen değişiklikler arasındaki ilişkiyi gösteren beta katsayısı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

$$\beta = \frac{\text{COV}(r_m, r_s)}{\text{VAR}(r_m)}$$

Formüle göre,

- $\text{COV}(r_m, r_s)$: Piyasa getirisinin ve menkul kıymet getirisinin kovaryansı,
- $\text{VAR}(r_m)$: Piyasa getirisinin varyansıdır.

Bütün menkul kıymetlere ilişkin ortalama beta katsayısı değeri 1'dir. Eğer bir menkul kıymetin beta katsayısı 1'den küçük ise, menkul kıymetin piyasadaki hareketlere karşı duyarlılığı düşük; tam tersi şeklinde ifade edileceği üzere, eğer beta 1'den büyük ise, menkul kıymetin piyasadaki hareketlere karşı duyarlılığı yüksektir. Menkul kıymete ait beta katsayısı 1 ise menkul kıymet piyasa ile aynı duyarlılığa sahiptir. Diğer bir ifade ile menkul kıymet piyasadaki sistemik riski içermektedir (Korkmaz vd., 2013: 21).

Kovaryans, iki riskli menkul kıymetin getirilerinin ne ölçüde birlikte hareket ettiğini göstermektedir. Hesaplanan kovaryans katsayısının pozitif olması, menkul kıymet getirileri arasında bir eş yönlülük olduğunu, negatif ise, menkul kıymet getirileri arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Beklenen getirilerin gerçekleşme olasılıkları kullanılarak, kovaryans aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 481-482).

$$COV_{R_i,R_k} = \sum_{j=1}^N P_{ij} [(R_{ij} - E(R_i))(R_{kj} - E(R_k))]$$

3.3. Portföy Performanslarının Değerlendirme Yöntemleri

Finansal piyasaların belirsizliği nedeniyle, yatırım fonlarının gelecekteki performanslarının bilinmesi mümkün olmamaktadır. Bu sebeple geleceğe yönelik tahminler, fonların geçmiş performansları baz alınarak yapılmaktadır. Yatırımcılar, yatırım fonlarının gelecek dönemlerde göstereceği performansa ilişkin öngörülerini ve fon tercihlerini, ilgili fonların geçmiş dönemdeki performanslarını dikkate alarak belirlemektedir.

Yatırım fonunun gösterdiği performans, beklenen getirinin ne ölçüde elde edildiğinin tespiti ve getiriyle birlikte riskin de göz önünde bulundurulması sonucunda ortaya çıkacaktır. Portföy performans değerlendirmesinde temel olarak uygulanan yöntem, toplam risk veya sistematik riske göre düzeltilmiş olan portföy getirisinin, daha önce belirlenen ve söz konusu risklere göre düzeltilmiş gösterge portföyünün getirisi ile karşılaştırılmasıdır (Karatepe ve Karacabey, 2000: 62).

Literatürde en yaygın olarak kullanılan ve genel kabul gören portföy performansını ölçen yöntemler, standart sapmayı esas alan Sharpe Oranı, sistematik riski (Beta) esas alan Treynor Endeksi ve Jensen Ölçütüdür.

3.3.1. Sharpe Oranı

1966 yılında William Sharpe tarafından ortaya atılan Sharpe Oranı, risk ölçütü olarak standart sapmayı (toplam riski) esas alarak portföy performansını değerlendirmekte yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. Sharpe oranı gösterge olarak sermaye piyasası doğrusunu esas almaktadır (Sharpe, 1966: 119). Sharpe oranının temel varsayımı, risksiz faiz oranının üzerinde getiri elde etmek isteyen yatırımcıların riske katlanmak zorunda olduklarıdır (Korkmaz vd., 2013: 15). Sharpe oranına riske karşı elde edilen getiri oranı da denmektedir. Sharpe oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Redman vd., 2000: 77).

$$S_p = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$$

- S_p : Sharpe oranı
- r_p : Portföy getirisi
- r_f : Risksiz faiz oranı
- σ_p : Portföyün standart sapmasıdır.

Portföyün getirisinden risksiz faiz oranının çıkarılmasıyla elde edilen değer, yatırımcının katlandığı riske karşı kazandığı getiriye ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile yatırımcı katlandığı riske karşılık, risksiz faiz oranı üzerinde getiri elde edecektir. Buna risk primi denmektedir (Dağlı vd., 2008: 90). Bu değer standart sapmaya bölünmesiyle yatırımcının her birim değişkenliğe karşı elde ettiği getiri hesaplanmış olmaktadır (Sharpe, 1966: 123). Sharpe oranında, getirinin artması ve standart sapmanın azalması oranı arttırırken, getirinin azalması ve standart sapmanın artması oranı azalmaktadır (Dowd, 2000: 211). Sharpe oranı yüksek olan portföy daha başarılı sayılmaktadır.

3.3.2. Treynor Endeksi

1965 yılında Jack L. Treynor tarafından ortaya atılan Treynor Endeksi, risk ölçütü olarak sistematik riski esas almaktadır. Temelde Sharpe oranına benzeyen yöntemde standart sapma yerine oynaklık (volatility) kullanılmaktadır. Yatırım fonları, çeşitlendirme ve uygun risk gruplarına göre seçilebilme imkanları nedeniyle, sistematik olmayan riski elimine etmekte, bu durumda geriye risk ölçütü olarak yalnızca sistematik risk (beta) kalmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 557). Bu bağlamda, treynor endeksinin, risk ölçütü olarak yalnızca sistematik riski dikkate alması nedeniyle, sistematik olmayan riskin iyi bir çeşitlendirme yapılması sayesinde ortadan kaldırıldığını kabul ettiği söylenebilir. Treynor endeksi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Treynor, 1965: 63).

$$T_p = \frac{r_p - r_f}{\beta_p}$$

- r_p : Portföyün getirisi
- r_f : Risksiz faiz oranı
- β_p : Portföyün betasıdır.

Tıpkı Sharpe oranında olduğu gibi portföyün getirisinden risksiz faiz oranının çıkarılmasıyla elde edilen değer, yatırımcının katlandığı riske karşı kazandığı getiriye ifade etmektedir. Bu değer, betaya bölünmesiyle yatırımcının her birim sistematik riske karşı elde ettiği getiri hesaplanmış olmaktadır. Treynor endeksi yüksek olan portföy başarılı bir performansa işaret etmektedir.

3.3.3. Jensen Ölçütü

Michael C. Jensen tarafından 1968 yılında geliştirilen, Jensen Alfa olarak da bilinen Jensen ölçütü, Sharpe oranı ve Treynor endeksindeki gibi karşılaştırmaya dayanan bir performans sıralamasının yanı sıra, fonların performanslarını mutlak bir ölçüt olan piyasa gösterge endeksine karşı üstünlük durumunu değerlendirmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 559). Portföy yöneticilerinin fon seçmedeki yeteneğini gösteren alfa katsayısı, fon getirisi ile piyasa gösterge endeksi arasında kurulan regresyon denkleminin sabit terimidir (Korkmaz ve Uygurtürk, 2007b: 72). Jensen ölçütü aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Teker vd., 2008: 95).

$$\alpha_p = r_p - [r_f + \beta_p (r_m - r_f)]$$

Formüle göre,

- α_p : Alfa değerini
- r_p : Fonun ortalama getirisini
- r_m : Piyasa gösterge endeksinin getirisini
- r_f : Ortalama risksiz faiz oranını
- β_p : Fonun beta katsayısını ifade etmektedir.

Alfa katsayısının pozitif bir değerde olması portföy yöneticisi tarafından gösterilen başarıyı gösterirken, negatif bir değerde olması ise portföy yöneticisinin fon seçme ve yönetmedeki başarısızlığını göstermektedir (Jensen, 1968: 393).

4. TÜRKİYE'DEKİ BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

4.1. Uygulamanın Amacı ve Kapsamı

Türkiye'de 27 Ekim 2003 tarihinde bireysel emeklilik sisteminin uygulanmaya başlamasıyla faaliyet gösteren bireysel emeklilik fonları kısa bir zaman dilimi içinde hızlı bir gelişim göstermiştir. Bireysel emeklilik sistemi kapsamında, katılımcıların sayısı, bireysel emeklilik fonlarının sayıları ve varlık değerleri sürekli artış göstermektedir. Bireysel emeklilik sistemi hem katılımcılara hem de sermaye piyasalarına olumlu katkılar sağlamaktadır.

Bu açıdan bireysel emeklilik fonlarının performanslarının değerlendirilmesi ve performans değerlendirme sonuçları, öncelikle katılımcılara ve ardından kamuoyuna fayda sağlayacaktır. Bireysel emeklilik fonlarına ilişkin performans değerlendirmesi geçmiş dönem verileri üzerinden yapılsada, fonların geçmişte göstermiş oldukları performanslar, yatırımcılar ve kamuoyu açısından gelecek dönemlere ışık tutacaktır.

Bu çalışmada, bireysel emeklilik yatırım fonlarının 2005-2015 dönemindeki haftalık verilerinden yararlanılmıştır. Türkiye'de bireysel emeklilik fonlarına ilişkin yapılan çalışmalar incelendiğinde bu denli uzun bir süreçte performans değerlendiren bir çalışmaya rastlanmamıştır. Ayrıca bireysel emeklilik sistemine 2013 yılında gelen devlet katkısı kapsamında faaliyet göstermeye başlayan devlet katkısı fonlarının performansını değerlendiren ilk çalışma olacaktır. Çalışmada, bireysel emeklilik fon tipleri olan; emeklilik yatırım fonu, grup emeklilik fonu ve devlet katkısı fonu tiplerinin performansı değerlendirilmektedir. Uygulamada söz konusu uzun süreç ve tüm fon tiplerinin yer aldığı bireysel emeklilik fonlarına ilişkin değerlendirmeler, fonların yer aldığı sistem olan bireysel emeklilik sisteminin durumunun tamamını ortaya koyacaktır.

Uygulamaya dahil edilen bireysel emeklilik fonlarına ilişkin, SPK tarafından

21.01.2003 tarihli ve 25.000 Sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan, “Bireysel ve Kurumsal Portföylerin Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirme ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”in 9. maddesinde belirtilen, “Dönem başı olarak ay arasında yer alan herhangi bir gün seçilemez ve cari yıl içindeki ara dönemlerde hesaplanan getiriler yıllığa çevrilemez.” hükmü nedeniyle, uygulama dönemi kapsamında, ara dönemlerde yeni kurularak ay arasında işlem görmeye başlayan fonlar hariç tutulmuştur.

4.2. Uygulamanın Yöntemi

Uygulama kapsamındaki bireysel emeklilik fonlarının Ocak 2005 – Aralık 2015 dönemi arasındaki haftalık verilerine, SPK’nın resmi internet sitesinden emeklilik yatırım fonları fon ve tarih bazında bilgiler bölümünden ulaşılmıştır. Fonlara ilişkin birim pay değerleri üzerinden getiriler hesaplanmıştır. Söz konusu getirilerin analizi, çalışmanın önceki bölümünde anlatılan performans değerlendirme yöntemleri olan Sharpe Oranı, Treynor Endeksi ve Jensen Ölçütü ile yapılmıştır. Performans değerlendirme yöntemlerinin formüllerini oluşturan alt formüllere ilişkin değişkenlerin nasıl hesaplandığı aşağıdaki bölümlerde açıklanmaktadır.

4.2.1. Bireysel Emeklilik Fonlarının Haftalık Getirileri

Uygulama kapsamındaki bireysel emeklilik fonlarının haftalık getirileri aşağıdaki formül ile hesaplanmıştır.

$$R_p = \frac{V_t - V_{t-1}}{V_{t-1}}$$

Formülde,

- R_p : Bireysel emeklilik fonunun haftalık getirisini,
- V_t : Bireysel emeklilik fonunun hafta sonu birim pay değerini,
- V_{t-1} : Bireysel emeklilik fonunun bir önceki hafta sonu birim pay değerini ifade etmektedir.

4.2.2. Risksiz Getiri

Risksiz getiri, 2005-2015 yılları arasında TCMB resmi internet sitesindeki “İhale Yöntemi ile Satılan Hazine Bonoları ve Devlet Tahvilleri” veri setindeki faizler baz alınarak ağırlıklı ortalama faiz hesaplanması ile elde edilmiştir.

4.2.3. Piyasa Gösterge Endeksi

Piyasa gösterge endeksi olarak literatürde sıklıkla BIST 100 Endeksi kullanılmaktadır. BIST 100 Endeksine ilişkin getiriler, 2005-2015 dönemine ait haftalık kapanış fiyatları baz alınarak hesaplanmıştır. Söz konusu veriler www.finnet.com internet sitesinden geçmişe dönük kapanışlardan elde edilmiştir. BIST 100 Endeksinin haftalık getirileri aşağıdaki formül kullanılarak hesaplanmıştır.

$$R_p = \frac{V_t - V_{t-1}}{V_{t-1}}$$

Formülde,

- R_p : Endeksin haftalık getirisini,
- V_t : Endeksin hafta sonu kapanış fiyatı,
- V_{t-1} : Endeksin bir önceki hafta sonu kapanış fiyatını ifade etmektedir.

4.2.4. Standart Sapma ve Beta

Performans değerlendirme yöntemlerinde risk ölçütü olarak Sharpe Oranı standart sapmayı, Treynor Endeksi ve Jensen Ölçütü betayı esas almaktadır. Çalışmanın önceki bölümünde standart sapmanın ve betanın nasıl hesaplandığı açıklanmaktadır. Uygulama kısmında standart sapma ve beta Microsoft Office Excel 2007 programı yardımıyla hesaplanmıştır.

4.3. Bireysel Emeklilik Fonlarına İlişkin Performans Değerlendirmelerinin Sonuçları

Uygulama döneminin uzunluğu nedeniyle, 2005-2015 tarihleri arasında, şirketler bazında ve yıllar bazında işlem görmekte olan fon sayıları ve türleri farklılık göstermektedir. 2005-2015 tarihleri arasında yeni kurulan şirketler, mevcut şirketlerin içerisinde de yeni kurulan fonlar söz konusu olmaktadır. Bireysel emeklilik sistemindeki fonların tamamına ilişkin, tüm fonların başarılarına yönelik bir durum analizinde bulunmak amacıyla, farklılık gösteren fonlar arasında bir eleme yapılmamıştır. Uygulama döneminde yeni kurulan şirketlerin fonları ve mevcut şirketler tarafından yeni kurulan fonlar işlem görmeye başladığı tarihten itibaren, uygulamanın amacı ve kapsamı bölümünde açıklanan, SPK'nın belirttiği kısıta uygun bir şekilde uygulamaya dahil edilerek, bireysel emeklilik sisteminin tamamına yönelik bir analiz yapılmıştır.

Türkiye'deki bireysel emeklilik fonlarına ilişkin performans değerlendirmesinin sonuçları, uygulama dahilindeki fonların Sharpe Oranı, Treynor Endeksi ve Jensen Ölçütü performans değerlendirme yöntemlerinin sonuçlarına göre, yıllar itibarıyla ve şirketler bazında, en iyi / en başarılı ve en kötü / en başarısız fon olarak yorumlanmıştır. Bireysel emeklilik fon tipleri olan emeklilik yatırım fonları, grup emeklilik fonları ve devlet katkısı fonları kendi aralarında değerlendirmeye tabi tutulmuştur.

4.3.1. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirme Sonuçları

Emeklilik yatırım fonlarının, Sharpe Oranı, Treynor Endeksi ve Jensen Ölçütü performans değerlendirme yöntemlerine göre ölçülmüş performansları, en iyi ve en kötü performans gösteren fonlar olarak ayrılmakta, şirketler ve yıllar bazındaki sonuçları tablolar halinde aşağıda sunulmaktadır.

4.3.1.1. Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Tablo 4’te görüldüğü üzere, Aegon Emeklilik Şirketi’ne ait en iyi performans gösteren emeklilik yatırım fonlarının yıllar itibarıyla değişimi incelendiğinde, 2005, 2006 ve 2007 yıllarında Hisse Senedi Fonu-ANS ve Esnek Fon-ANU şirketin diğer fonlarına göre en iyi performansı göstermektedir. 2008 yılında, Esnek Fon-ANU Sharpe oranına göre en iyi sonucu gösteren fon olmuştur ancak, önceki 3 yıldaki performans sonuçlarından farklı olarak, Likit Fon-Kamu-ANK Treynor endeksinde, Dengeli Fon-ANE Jensen ölçütünde en iyi performansa sahip fonlar olmuşlardır. 2009 yılında Hisse Senedi Fonu-ANS, Sharpe oranı ve Jensen Ölçütünde en iyi performansı gösteren fon olmakla birlikte, uygulamadaki tüm yıllara ilişkin Sharpe oranı sonuçları incelendiğinde, Hisse Senedi Fonu-ANS en iyi performansı 2009 yılında göstermektedir. 2010 yılında Sharpe oranı ve Jensen ölçütünde Hisse Senedi Fonu-ANS’nin hakimiyeti devam etmekte, Treynor oranında en iyi performansı gösteren fon Likit Fon-Kamu-ANK olmaktadır. 2011 yılında, ANK Treynor endeksi performans sonuçlarına göre en iyi performansı gösteren fondur. 2011, 2012 ve 2013 yıllarında ağırlıklı olarak Esnek Fon-ANU en iyi performansı gösteren fon olma özelliğini devam ettirmektedir. 2014 yılında, Dengeli Fon-ANE Sharpe oranı ve Treynor endeksinde en iyi performansı göstermektedir. 2015 yılına gelindiğinde, daha önceki yıllara benzer olarak Esnek Fon-ANU ve Hisse Senedi Fonu-ANS en iyi performansa sahip fonlar olmuşlardır. Aynı zamanda Esnek Fon ve Hisse Senedi Fonu türleri fon bazında en başarılı fonlardır.

Tablo 5’te Aegon Emeklilik Şirketine ait en kötü performans gösteren fonlar gösterilmektedir. Buna göre, 2005, 2006 ve 2007 yıllarındaki en kötü performansı Sharpe oranı ve Treynor endeksinde Likit Fon-Kamu-ANK, Jensen ölçütünde ise Esnek Fon-ANU göstermektedir. Fonların performansı 2008 yılında benzer şekilde devam ederken, Treynor endeksinde en kötü performansı önceki yıllardan farklı olarak Standart Fon-ANG göstermektedir. 2009 ve 2012 yıllarında, tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre en kötü performansı Likit Fon-Kamu-ANK, diğer yıllarda çoğunlukla, Sharpe oranında Likit Fon-Kamu-ANK, Treynor Endeksi ve Jensen ölçütünde Standart Fon-ANG en başarısız fonlardır. En başarısız fon türlerinin Likit Fon-Kamu ve Standart Fon olduğu görülmektedir.

Tablo 4. Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	ANS	1,647671	Hisse Senedi Fonu	ANS	-0,413947	Hisse Senedi Fonu	ANS	0,998070	Esnek Fon	ANU	0,321614
Treynor	Esnek Fon	ANU	2,569959	Esnek Fon	ANU	0,283363	Esnek Fon	ANU	1,189054	Esnek Fon	ANY	79,335894
Jensen	Hisse Senedi Fonu	ANS	0,108818	Hisse Senedi Fonu	ANS	-0,005347	Hisse Senedi Fonu	ANS	0,091848	Likit Fon-Kamu	ANK	-0,017759
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	ANS	2,633018	Hisse Senedi Fonu	ANS	1,190268	Esnek Fon	ANU	0,989942	Hisse Senedi Fonu	ANS	2,492867
Treynor	Standart Fon	ANG	2,585237	Likit Fon-Kamu	ANK	56,926007	Likit Fon-Kamu	ANK	53,243282	Esnek Fon	ANU	1,373519
Jensen	Hisse Senedi Fonu	ANS	0,270010	Hisse Senedi Fonu	ANS	0,124870	Esnek Fon	ANU	0,027240	Esnek Fon	ANU	1,637991
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Esnek Fon	ANU	0,603921	Dengeli Fon	ANE	1,227394	Esnek Fon	ANU	0,509683			
Treynor	Esnek Fon	ANU	-0,264936	Dengeli Fon	ANE	0,330553	Hisse Senedi Fonu	ANS	-0,246302			
Jensen	Esnek Fon	ANU	0,005605	Esnek Fon	ANU	0,057017	Esnek Fon	ANU	0,008159			

Tablo 5. Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Kamu	ANK	-1,959778	Likit Fon-Kamu	ANK	-6,749131	Likit Fon-Kamu	ANK	-2,456797	Likit Fon-Kamu	ANK	-15,659686
Treynor	Likit Fon-Kamu	ANK	-19,307450	Likit Fon-Kamu	ANK	-14,038572	Likit Fon-Kamu	ANK	-1,854017	Standart Fon	ANG	-1,837944
Jensen	Esnek Fon	ANU	-0,950894	Esnek Fon	ANU	-0,100750	Esnek Fon	ANU	-0,207236	Esnek Fon	ANU	-0,205214
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Kamu	ANK	-7,776136	Likit Fon-Kamu	ANK	-16,921896	Likit Fon-Kamu	ANK	-11,785790	Likit Fon-Kamu	ANK	-3,914145
Treynor	Likit Fon-Kamu	ANK	-173,228498	Standart Fon	ANG	-28,916333	Standart Fon	ANG	-8,680988	Likit Fon-Kamu	ANK	-6,220208
Jensen	Likit Fon-Kamu	ANK	-0,032662	Esnek Fon	ANU	-0,058875	Standart Fon	ANG	-0,052985	Likit Fon-Kamu	ANK	-0,011705
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Likit Fon-Kamu	ANK	-7,832125	Likit Fon-Kamu	ANK	-2,737679	Standart Fon	ANG	-1,750880			
Treynor	Likit Fon-Kamu	ANK	-8,958619	Likit Fon-Kamu	ANK	-1,158644	Esnek Fon	ANU	-4,977393			
Jensen	Hisse Senedi Fonu	ANS	-0,043337	Standart Fon	ANG	-0,010850	Standart Fon	ANG	-0,057304			

4.3.1.2. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Allianz Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait en iyi ve en kötü performans gösteren fonlar Tablo 6 ve 7'de gösterilmektedir. Yıllar bazında fon performansları dalgalanma göstermektedir. 2008, 2011, 2014 ve 2015 yıllarında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre en iyi performans gösteren fon, Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AZD olmuştur. Treynor Endeksi performans değerlendirmesi sonuçlarına göre en başarılı fon, 2014 ve 2015 yıllarında Standart Fon-AZS, önceki yıllarda ise ağırlıklı olarak Likit Fon-Kamu-AZE'dir. Tüm yıllar dikkate alındığında genellikle en başarılı fon türlerinin Esnek Fon ve Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu olduğu görülmektedir.

Yıllar bazında, 3 performans ölçütü bir arada değerlendirilmek suretiyle incelendiğinde en kötü performans gösteren fon ağırlıklı olarak Likit Fon-Kamu-AZE'dir. Allianz Hayat ve Emeklilik Şirketi'nde fon türü bazında en başarısız olan fonun Likit Fon-Kamu olduğu söylenebilir.

Tablo 6. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2008			2009			2010			2011		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	0,249460	Esnek Fon	AZB	2,979429	Kamu YP Borç. Araç.	AUG	0,780236	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	1,257947
Treynor	Likit Fon-Kamu	AZE	64,635400	Likit Fon-Kamu	AZL	179,389777	Likit Fon-Kamu	AZL	1642,495770	Likit Fon-Kamu	AZE	121,166673
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	0,123878	Esnek Fon	AZB	0,081515	Kamu YP Borç. Araç.	AUG	0,078752	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	0,060079
Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AZB	3,265135	Esnek Fon	AZO	2,518834	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	1,943588	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	1,192538
Treynor	Likit Fon-Kamu	AZE	56,983211	Likit Fon-Kamu	AZE	56,398720	Standart Fon	AZS	0,628967	Standart Fon	AZS	2,180855
Jensen	Esnek Fon	AZB	0,062650	Esnek Fon	AZO	0,145340	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	0,139603	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	0,080923

Tablo 7. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2008			2009			2010			2011		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Kamu	AZE	-24,031938	Likit Fon-Kamu	AZE	-14,263233	Likit Fon-Kamu	AZE	-36,239247	Likit Fon-Kamu	AZE	-16,160514
Treynor	Likit Fon-Kamu	AZL	-101,561900	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	-0,380298	Likit Fon-Kamu	AZE	-504,873648	Kamu Borç. Araç.	AZK	-7,626275
Jensen	Likit Fon-Kamu	AZE	-0,048372	Likit Fon-Kamu	AZE	-0,047689	Likit Fon-Kamu	AZE	-0,035978	Kamu Borç. Araç.	AZK	-0,052180
Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Kamu	AZE	-9,623733	Likit Fon-Kamu	AZE	-18,707377	Likit Fon-Kamu	AZE	-4,928138	Likit Fon-Kamu	AZE	-4,364052
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	AUG	-4,465997	Likit Fon-Kamu	AZL	-7,366415	Likit Fon-Kamu	AZE	-5,629508	Likit Fon-Kamu	AZE	-28,864511
Jensen	Esnek Fon	AZO	-0,039102	Kamu Borç. Araç.	AZK	-0,046467	Likit Fon-Kamu	AZL	0,024470	Standart Fon	AZS	-1,185620

4.3.1.3. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Tablo 8’de Allianz Yaşam ve Emeklilik Şirketi’nin en iyi performansa sahip fonları gösterilmektedir. 2012-2015 yılları arasında Sharpe oranına göre en iyi performans gösteren fonlar her yıl değişiklik göstermektedir. Aynı durum Treynor ölçütü için de söz konusudur. Jensen ölçütüne ilişkin sonuçlar incelendiğinde, 2013, 2014 ve 2015 yıllarında en iyi performansı Esnek Fon-ALR göstermektedir. Yıllar itibarıyla, Esnek Fon türünün diğer fon türlerine oranla daha iyi performans gösterdiği görülmektedir.

Tablo 9’da daha ayrıntılı görüleceği üzere, tüm yıllar dikkate alındığında en kötü fonun Likit Fon-Esnek-ALL olduğu söylenebilir. 2013 ve 2015 yıllarında Jensen ölçütüne göre en kötü performansı Kamu Borçlanma Araçları Fonu-AMA göstermiştir. Likit Fon-Esnek fon türü ağırlıklı olarak tüm yıllarda en kötü performansa sahiptir.

Tablo 8. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	ALS	4,055394	Kamu YP Borç. Araç.	AMR	1,317598	Kamu YP Borç. Araç.	AMG	2,397590	Likit Fon-Esnek	AMP	2,123843
Treynor	Kamu Borç. Araç.	AMA	3,065841	Esnek Fon	ALR	70,593232	Endeks Fon	ALI	0,495741	Likit Fon-Esnek	AMP	16,313059
Jensen	Hisse Senedi Fonu	ALH	0,190315	Esnek Fon	ALR	0,340300	Esnek Fon	ALR	0,185747	Esnek Fon	ALR	0,164725

Tablo 9. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	ALL	-7,950407	Likit Fon-Esnek	ALL	-15,246355	Likit Fon-Esnek	ALL	-3,419033	Likit Fon-Esnek	ALL	-2,700546
Treynor	Likit Fon-Esnek	ALL	-240,731961	Likit Fon-Esnek	AMP	-5,507002	Likit Fon-Esnek	ALL	-2,445956	Likit Fon-Esnek	ALL	-64,072808
Jensen	Likit Fon-Esnek	ALL	-0,023837	Kamu Borç. Araç.	AMA	-0,038240	Likit Fon-Esnek	ALL	-0,006262	Kamu Borç. Araç.	AMA	-0,068640

4.3.1.4. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Anadolu Hayat ve Emeklilik Şirketi'nin en iyi ve en kötü performans gösteren emeklilik yatırım fonları Tablo 10 ve 11'de gösterilmektedir. Esnek Fon-AH0 2006 ve 2007 yılında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne, 2008 yılında da yalnızca Jensen ölçütüne göre en iyi performans gösteren fon olmuştur. Tüm yıllar itibarıyla Treynor endeksine göre ağırlıklı olarak en iyi fon Likit Fon-Esnek-AH2'dir. Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AH3 ağırlıklı olarak diğer başarılı fonlardan biridir. Genel olarak en iyi performans gösteren fon türlerinin Esnek ve Kamu YP Borçlanma Araçları Fonları olduğu söylenebilir.

Likit Fon-Esnek-AH2 fonu Treynor endeksine göre en başarılı fonlardan biri olmasına karşın, Tablo 11'de görüldüğü üzere diğer iki performans değerlendirme yönteminin sonuçlarına göre ve en başarılı olarak seçilmediği yıllarda yine Treynor endeksinde en başarısız olarak belirlenmiştir. Bu durum Treynor endeksinin formülasyon yapısından kaynaklanmaktadır. Treynor endeksinin paydasında bulunan beta, iyi çeşitlendirilmiş portföylerde ayırt edici bir risk ölçütü olmamaktadır. Çeşitlendirilmesi iyi yapılan bir portföy, pazar portföyüne denk gelmektedir. Pazar portföyünün betası 1'e eşittir. Bireysel emeklilik fonlarının, portföy yapılarının iyi çeşitlendirilmiş olmasından kaynaklı, Treynor endeksine ilişkin performans sonuçlarında, burada görüldüğü gibi farklılıklar görülebilmektedir. Bu durumda Sharpe oranına ait performans sonuçlarını dikkate almak daha doğru olmaktadır (Tekbaş vd., 2014: 239). Bu doğrultuda, yıllar bazında Sharpe Oranı dikkate alındığında en kötü performansı Likit Fon-Esnek AH2 göstermektedir.

Tablo 10. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AH8	2,940252	Esnek Fon	AH0	0,179763	Esnek Fon	AH0	0,748320	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	0,388480
Treynor	Likit Fon-Esnek	AH2	185,181083	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	0,630060	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	1,432851	Likit Fon-Esnek	AH2	1098,730448
Jensen	Hisse Senedi Fonu	AH5	0,087474	Esnek Fon	AH0	0,066560	Esnek Fon	AH0	0,019608	Esnek Fon	AH0	0,042735
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Endeks Fon	ATE	2,490978	Hisse Senedi Fonu	AH5	1,155865	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	1,402027	Özel Sektör Borç. Araç.	AHC	3,345221
Treynor	Likit Fon-Esnek	AH2	31,127458	Likit Fon-Esnek	AH2	62,195067	Likit Fon-Esnek	AH2	27,222552	Özel Sektör Borç. Araç.	AHC	3,579156
Jensen	Hisse Senedi Fonu	AHB	0,204331	Hisse Senedi Fonu	AH5	0,108528	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	0,070239	Hisse Senedi Fonu	AHB	0,197242
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Esnek Fon	AH6	2,522396	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	1,980097	Likit Fon-Esnek	AH2	1,573938			
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	5,187679	Esnek Fon	AGE	0,370071	Likit Fon-Esnek	AH2	17,002427			
Jensen	Esnek Fon	AH6	0,180479	Hisse Senedi Fonu	AHB	0,088166	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	0,084914			

Tablo 11. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	AH2	-2,951421	Likit Fon-Esnek	AH2	-8,993557	Likit Fon-Esnek	AH2	-4,926482	Likit Fon-Esnek	AH2	-13,623437
Treynor	Hisse Senedi Fonu	AH5	0,511758	Likit Fon-Esnek	AH2	-19,223485	Likit Fon-Esnek	AH2	-2,928258	Esnek Fon	AH8	-17,894849
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	AH4	-0,144401	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	-0,112091	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	-0,203187	Esnek Fon	AH6	-0,256112
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	AH2	-8,101341	Likit Fon-Esnek	AH2	-23,205183	Likit Fon-Esnek	AH2	-16,443175	Likit Fon-Esnek	AH2	-5,103434
Treynor	Esnek Fon	AH8	-92,809534	Esnek Fon	AH8	-17,952953	Standart Fon	ATK	-11,255329	Likit Fon-Esnek	AH2	-9,059824
Jensen	Likit Fon-Esnek	AH2	-0,034669	Endeks Fon	ATE	-2,137306	Esnek Fon	AH0	-0,131138	Esnek Fon	ABE	-0,117735
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Likit Fon-Esnek	AH2	-9,287998	Likit Fon-Esnek	AH2	-2,157809	Esnek Fon	AH8	-2,513208			
Treynor	Likit Fon-Esnek	AH2	-28,142626	Likit Fon-Esnek	AH2	-1,261439	Esnek Fon	AH8	-1,419998			
Jensen	Esnek Fon	AH9	-0,050290	Esnek Fon	AH8	-0,019259	Kamu Borç. Araç.	AH1	-0,061958			

4.3.1.5. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Tablo 12’de Asya Emeklilik ve Hayat Şirketi’nin 2013 yılında Hisse Senedi Fonu-AGH fonu 2013 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre, 2014 yılında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre, 2015 yılında da Jensen ölçütüne göre en iyi performansı gösterdiği görülmektedir.

2013 ve 2014 yılında Esnek Fon-AGM en kötü performansı göstermektedir. Katılım Standart Fon-AGD, 2014 yılında Treynor endeksinde diğer fonlara göre gösterdiği oransal olarak başarıya karşın, 2015 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre en başarısız fon olmuştur.

Asya Emeklilik ve Hayat Şirketi’nin yıllar itibarıyla en iyi performansa sahip fon türü Hisse Senedi Fonu, en kötü performansa sahip türleri ise Esnek Fon ve Katılım Standart Fonu türleri olmuştur.

Tablo 12. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	AGH	-0,174318	Hisse Senedi Fonu	AGH	1,317203	Altın Fonu	AGA	0,258973
Treynor	Hisse Senedi Fonu	AGH	-0,064874	Katılım Standart Fon	AGD	4,239075	Esnek Fon	AGM	0,746541
Jensen	Hisse Senedi Fonu	AGH	0,098708	Hisse Senedi Fonu	AGH	0,076333	Hisse Senedi Fonu	AGH	0,094322

Tablo 13. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AGM	-1,316333	Esnek Fon	AGM	-0,980581	Katılım Standart Fon	AGD	-2,158030
Treynor	Esnek Fon	AGM	-0,616725	Esnek Fon	AGM	-1,088519	Katılım Standart Fon	AGD	-2,474964
Jensen	Esnek Fon	AGM	-0,023331	Esnek Fon	AGM	-0,022364	Katılım Standart Fon	AGD	-0,016796

4.3.1.6. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Avivasa Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin emeklilik yatırım fonları performansları Tablo 14 ve 15'de en iyi ve en kötü fonlar olarak özetlenmiş bir şekilde görüldüğü üzere, fon performansları yıllar itibarıyla değişiklik göstermektedir. Esnek Fon türü olan AE4 fonunun tüm yıllar dikkate alındığında genellikle daha iyi bir performans gösterdiği, AVU fonunun ise daha kötü bir performans gösterdiği gözlemlenmektedir. En iyi ve en kötü performans gösteren fonlar incelendiğinde, ağırlıklı olarak aynı fon türlerinin bulunduğu görülmektedir. Bu durumda, fon yöneticisinin fon yönetme yeteneğinin zayıf olduğu sonucu söylenebilir.

2005-2014 yılları arasında Likit-Fon-Esnek ve Esnek Fon türünün 3 performans değerlendirme yöntemi baz alınarak, sürekli kötü performanslar sergilemektedir. Söz konusu fonlar, tüm yıllarda en fazla başarısız olan fon türleri olmuştur. 2015 yılında bu durumun değiştiği, Özel Sektör ve Kamu Borçlanma Araçları fonlarının performanslarının diğer fonlara göre başarısız olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 14. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	AEK	3,427164	Esnek Fon	AVE	-0,227786	Kamu Borç. Araç.	AEK	0,954506	Esnek Fon	AVU	0,423698
Treynor	Kamu Borç. Araç.	AE2	4,611495	Esnek Fon	AE4	0,355402	Esnek Fon	AE4	1,673483	Likit Fon-Esnek	AVL	133,924723
Jensen	Kamu Borç. Araç.	AE2	0,056413	Esnek Fon	AVE	-0,001486	Dengeli Fon	AVD	0,026426	Kamu Borç. Araç.	AVK	-0,001373
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	AVH	2,370866	Kamu Borç. Araç.	AEK	2,112012	Esnek Fon	AVU	1,529558	Esnek Fon	AVE	3,473701
Treynor	Likit Fon-Esnek	AE1	30,815740	Kamu Borç. Araç.	AEK	2,374081	Likit Fon-Esnek	AE1	10,356286	Kamu Borç. Araç.	AEK	2,053736
Jensen	Hisse Senedi Fonu	AVH	0,201248	Hisse Senedi Fonu	AEB	0,104275	Esnek Fon	AVU	0,077881	Hisse Senedi Fonu	AEB	0,176128
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AE4	2,442052	Esnek Fon	AVP	1,948306	Likit Fon-Esnek	AVL	1,645676			
Treynor	Esnek Fon	AVR	1,222161	Özel Sektör Borç. Araç.	AVO	0,610082	Likit Fon-Esnek	AE1	14,959066			
Jensen	Esnek Fon	AE4	0,149567	Kamu YP Borç. Araç.	AVG	0,083754	Esnek Fon	AE4	0,082362			

Tablo 15. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	AVL	-2,793250	Likit Fon-Esnek	AE1	-8,068785	Likit Fon-Esnek	AE1	-4,178927	Likit Fon-Esnek	AVL	-15,745697
Treynor	Likit Fon-Esnek	AVL	-9,065132	Likit Fon-Esnek	AVL	-36,254807	Likit Fon-Esnek	AVL	-3,547090	Likit Fon-Esnek	AE1	-136,437635
Jensen	Esnek Fon	AVU	-0,932691	Esnek Fon	AVU	-0,100900	Esnek Fon	AE4	-0,210730	Esnek Fon	AE4	-0,214877
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	AE1	-6,806385	Likit Fon-Esnek	AE1	-20,716606	Likit Fon-Esnek	AE1	-7,538541	Likit Fon-Esnek	AE1	-3,804590
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	AVG	-0,762376	Likit Fon-Esnek	AE1	-172,856085	Esnek Fon	AEG	-58,737617	Likit Fon-Esnek	AE1	-9,842963
Jensen	Likit Fon-Esnek	AE1	-6,806385	Esnek Fon	AVU	-0,029081	Hisse Senedi Fonu	AEH	-0,074962	Esnek Fon	AVU	-0,074395
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	AVL	-5,898426	Likit Fon-Esnek	AVL	-0,942589	Kamu Borç. Araç.	AE2	-1,576663			
Treynor	Likit Fon-Esnek	AVL	-7,841886	Esnek Fon	AVR	-3,279161	Özel Sektör Borç. Araç.	AVO	-4,515220			
Jensen	Dengeli Fon	AVD	-0,062892	Esnek Fon	AVR	-0,080394	Kamu Borç. Araç.	AVK	-0,055126			

4.3.1.7. Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Axa Hayat ve Emeklilik Şirketi'nde en başarılı fonun Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-HED olduğu görülmektedir. Tablo 16'da ayrıntılı bir Şekilde görüleceği üzere, 2012 yılında Treynor endeksinde, 2013 yılında Sharpe oranında ve Jensen ltnde, 2014 yılında Jensen ltnde, 2015 yılında Sharpe oranında ve Jensen ltnde en iyi performans gösteren fon olmuştur.

Likit Fon-Esnek-HEP 2012 yılında Sharpe oranına ve Treynor endeksine, 2013 yılında Sharpe oranına, 2014 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine, 2015 yılında Treynor ltne göre en kötü performansı gösteren fondur. Yıllar itibarıyla en kötü performans gösteren fonlar türlerinin, Likit Fon-Esnek ve Standart fon olduğu gözlemlenmektedir.

Tablo 16. Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	HEB	2,784058	Kamu YP Borç. Araç.	HED	0,008831	Hisse Senedi Fonu	HES	1,264021	Kamu YP Borç. Araç.	HED	0,909151
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	HED	3,934195	Likit Fon-Esnek	HEP	710,166651	Esnek Fon	HEE	0,395269	Hisse Senedi Fonu	HES	-0,232967
Jensen	Hisse Senedi Fonu	HES	0,177251	Kamu YP Borç. Araç.	HED	-0,011391	Kamu YP Borç. Araç.	HED	0,078894	Kamu YP Borç. Araç.	HED	0,056846

Tablo 17. Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	HEP	-8,515805	Likit Fon-Esnek	HEP	-11,272385	Likit Fon-Esnek	HEP	-2,413964	Standart Fon	HEK	-1,646786
Treynor	Likit Fon-Esnek	HEP	-17,587275	Standart Fon	HEK	-0,701564	Likit Fon-Esnek	HEP	-1,390978	Likit Fon-Esnek	HEP	-0,782454
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	HED	-0,099934	Standart Fon	HEK	-0,048455	Likit Fon-Esnek	HEP	-0,005290	Standart Fon	HEK	-0,063150

4.3.1.8. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

BNP Paribas Cardif Emeklilik Şirketinin en iyi performans gösteren fonlarının yer aldığı Tablo 18'e göre, yıllar itibarıyla, Karma Borçlanma Araçları Fonu-BPU ve Kamu Borçlanma Araçları Fonu-BPF'nin çoğunlukla en iyi performansı gösteren fonlar olduğu görülmektedir.

Likit Fon-Esnek-BPM yıllar itibarıyla en kötü performans gösteren fon olmuştur. Bir diğer kötü performans gösteren fon Kamu Borçlanma Araçları Fonu-BPG'dir. BNP Paribas Cardif Emeklilik Şirketi'nde aynı fon türündeki Kamu Borçlanma Araçları BPF fonu çoğunlukla en iyi performansı gösterirken, Kamu Borçlanma Araçları BPG fonunun en kötü performansı gösteren fonlardan biri olmasının nedeni olarak, fon yöneticilerinin söz konusu iki fonda aynı başarıyı sağlayamamaları gösterilebilir.

Tablo 18. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	BPH	0,764504	Karma Borç. Araç.	BPK	0,931568	Kamu Borç. Araç.	BPF	4,331835
Treynor	Likit Fon-Esnek	BPL	539,291885	Likit Fon-Esnek	BPM	117,068762	Kamu Borç. Araç.	BPF	3,404412
Jensen	Karma Borç. Araç.	BPU	0,066387	Karma Borç. Araç.	BPU	0,029451	Kamu Borç. Araç.	BPF	0,058755
Yöntem	2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Karma Borç. Araç.	BPK	0,176270	Karma Borç. Araç.	BPU	1,704038	Karma Borç. Araç.	BPU	1,336397
Treynor	Likit Fon-Esnek	BPM	162,044310	Kamu Borç. Araç.	BPF	0,383877	Likit Fon-Esnek	BPL	1,552957
Jensen	Hisse Senedi Fonu	BPH	0,059871	Karma Borç. Araç.	BPU	0,123363	Karma Borç. Araç.	BPU	0,086178

Tablo 19. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	BPM	-49,069004	Likit Fon-Esnek	BPM	-18,731377	Likit Fon-Esnek	BPM	-11,661245
Treynor	Karma Borç. Araç.	BPU	-0,194202	Kamu Borç. Araç.	BPG	-8,883346	Likit Fon-Esnek	BPM	-4042,088659
Jensen	Likit Fon-Esnek	BPM	-0,044522	Kamu Borç. Araç.	BPG	-0,053569	Likit Fon-Esnek	BPM	-0,034994
Yöntem	2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	BPM	-17,578548	Likit Fon-Esnek	BPM	-5,852516	Likit Fon-Esnek	BPM	-6,414549
Treynor	Likit Fon-Esnek	BPL	-13,149229	Likit Fon-Esnek	BPM	-4,664782	Likit Fon-Esnek	BPM	-53,021129
Jensen	Kamu Borç. Araç.	BPG	-0,057035	Standart Fon	BNS	-0,019415	Kamu Borç. Araç.	BPG	-0,065454

4.3.1.9. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Şirketi'nde CHH kodlu Hisse Senedi Fonu, 2012 ve 2014 yıllarında Jensen ölçütüne, 2013 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre, 2015 yılında Sharpe oranına göre en iyi performansı sergileyen fon olmuştur.

Tablo 21'de görüldüğü gibi, Likit Fon-Kamu 2012, 2013 ve 2014 yıllarında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre, 2015 yılında Jensen ölçütüne göre en kötü performansı göstermektedir. 2012 yılında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en iyi performansı gösteren Kamu Borçlanma Araçları Fonu-CHK, 2015 yılına gelindiğinde aynı yöntemlere göre en kötü performansı gösterdiği gözlemlenmektedir.

Tablo 20. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	CHK	3,144792	Hisse Senedi Fonu	CHH	-0,536590	Esnek Fon	CHM	1,885182	Hisse Senedi Fonu	CHH	-0,906343
Treynor	Kamu Borç. Araç.	CHK	2,923169	Hisse Senedi Fonu	CHH	-0,183244	Esnek Fon	CHN	1,317286	Likit Fon-Kamu	CHL	1,846748
Jensen	Hisse Senedi Fonu	CHH	0,176653	Hisse Senedi Fonu	CHH	0,042135	Hisse Senedi Fonu	CHH	0,122809	Standart Fon	CHS	-0,031442

Tablo 21. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Kamu	CHL	-4,053108	Likit Fon-Kamu	CHL	-8,927529	Likit Fon-Kamu	CHL	-3,758688	Kamu Borç. Araç.	CHK	-1,528247
Treynor	Likit Fon-Kamu	CHL	-3,637590	Likit Fon-Kamu	CHL	-47,279591	Likit Fon-Kamu	CHL	-2,787757	Kamu Borç. Araç.	CHK	-0,705432
Jensen	Esnek Fon	CHM	-0,066302	Esnek Fon	CHN	-0,121506	Standart Fon	CHS	-0,006850	Likit Fon-Kamu	CHL	-1,114256

4.3.1.10. Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Tablo 22 incelendiğinde, Ergo Emeklilik ve Hayat Şirketi'nde yıllar itibarıyla, en fazla başarıyı Hisse Senedi Fonu-EIH'nin sağladığı gözlemlenmektedir. Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu türleri yıllar içinde sürekli bir dalgalanma halinde olarak, yöntemlere göre hem en iyi hem de en kötü performansı gösteren fonlar arasındadır. Fakat 2014 ve 2015 yıllarında en başarılı fonlar arasında en çok sayıda söz konusu fon türü görülmektedir.

Likit Fon-Kamu-EIP 2009'da tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre, 2010 ve 2011 yıllarında Sharpe oranına, 2012, 2013 ve 2015 yıllarında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en kötü performansı göstermektedir. Farklı olarak 2014 yılında, Esnek Fon-EIY, Sharpe oranı ve Jensen ölçütüne göre en başarısız fon olarak belirlenmiştir.

Tablo 22. Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	EIE	3,145568	Hisse Senedi Fonu	EIH	1,308807	Kamu YP Borç. Araç.	EIF	0,628236	Esnek Fon	EIE	3,275425
Treynor	Kamu Borç. Araç.	EIG	3,596341	Likit Fon-Kamu	EIP	94,078733	Likit Fon-Kamu	EIP	38,648571	Kamu YP Borç. Araç.	EIF	4,536751
Jensen	Hisse Senedi Fonu	EIH	0,345529	Hisse Senedi Fonu	EIH	0,149782	Kamu YP Borç. Araç.	EIK	0,223284	Hisse Senedi Fonu	EIH	0,239715
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	EIF	1,417888	Esnek Fon	EGH	1,853811	Kamu YP Borç. Araç.	EIK	1,209798			
Treynor	Hisse Senedi Fonu	EIH	-0,251606	Kamu Borç. Araç.	EIG	0,644532	Kamu YP Borç. Araç.	EIF	-0,088246			
Jensen	Hisse Senedi Fonu	EIH	-0,015032	Kamu YP Borç. Araç.	EIK	0,081915	Kamu YP Borç. Araç.	EIK	0,097071			

Tablo 23. Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Kamu	EIP	-20,505653	Likit Fon-Kamu	EIP	-20,307935	Likit Fon-Kamu	EIP	-3,880788	Likit Fon-Kamu	EIP	-4,238206
Treynor	Likit Fon-Kamu	EIP	-56,309925	Kamu YP Borç. Araç.	EIK	-0,555628	Kamu YP Borç. Araç.	EIK	-4,002088	Likit Fon-Kamu	EIP	-8,371009
Jensen	Likit Fon-Kamu	EIP	-0,052719	Kamu YP Borç. Araç.	EIF	-0,093172	Hisse Senedi Fonu	EIH	-0,115930	Kamu YP Borç. Araç.	EIK	-0,090567
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Likit Fon-Kamu	EIP	-7,382359	Esnek Fon	EIY	-2,120323	Likit Fon-Kamu	EIP	-2,760559			
Treynor	Likit Fon-Kamu	EIP	-7,676614	Standart Fon	EST	-0,906908	Likit Fon-Kamu	EIP	-1,502512			
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	EIG	-0,051583	Esnek Fon	EIY	-0,067102	Kamu YP Borç. Araç.	EIF	-0,037845			

4.3.1.11. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Fiba Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin en iyi ve en kötü performans gösteren emeklilik yatırım fonları Tablo 24 ve 25'te görüldüğü üzere, Esnek Fon-FES 2014 yılında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne, 2015 yılında Treynor endeksine göre en iyi performansı göstermektedir.

Likit Fon-Esnek, 2014 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre en kötü performansa sahiptir. Söz konusu fon 2015 yılında Treynor endeksinde en kötü performansı göstermesine karşın, Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre ise en iyi performansı gösterdiği gözlemlenmektedir.

Tablo 24. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	FES	1,152910	Likit Fon-Esnek	FET	1,862798
Treynor	Standart Fon	FEN	0,351651	Esnek Fon	FES	-0,490191
Jensen	Esnek Fon	FES	0,031968	Likit Fon-Esnek	FET	0,002678

Tablo 25. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	FET	-2,997430	Kamu Borç. Araç.	FEC	-1,886865
Treynor	Likit Fon-Esnek	FET	-2,167887	Likit Fon-Esnek	FET	-2,223134
Jensen	Likit Fon-Esnek	FET	-0,008845	Esnek Fon	FES	-0,081650

4.3.1.12. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Garanti Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin 2005-2015 yılları arasında en iyi ve en kötü performans gösteren fonları incelendiğinde, 2013 yılına kadar ağırlıklı olarak en kötü performansı gösteren Likit Fon-Esnek-GEL, 2015 yılına gelindiğinde Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en iyi performansı gösteren fon olmaktadır. Tablo 26'ya göre Esnek Fon türlerinin genellikle en başarılı fonlar olduğu söylenebilir.

2014 yılında işlem görmeye başlayan Katılım Standart Fon-GES ilgili yılda Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne, 2015 yılında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en kötü performansı göstermektedir.

2005 yılındaki Kamu Borçlanma Araçları Fonu-GEK'in performansı hariç olmak üzere, Kamu Borçlanma Araçları ve Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu türlerinin performansı yıllar içerisinde sürekli dalgalanma göstermekte, fakat buna rağmen söz konusu fon türlerinin en iyi performans gösteren fonlar arasında oransal olarak daha fazla yer aldığı görülmektedir. Aynı durum Esnek Fon türleri için de geçerlidir.

Tablo 26. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	GEK	3,064209	Esnek Fon	GED	-0,715078	Hisse Senedi Fonu	GEH	0,987778	Esnek Fon	GEU	0,586282
Treynor	Kamu Borç. Araç.	GEK	3,074562	Kamu YP Borç. Araç.	GHG	0,590947	Kamu YP Borç. Araç.	GHG	1,566460	Esnek Fon	GED	-0,330048
Jensen	Kamu Borç. Araç.	GEK	0,059676	Hisse Senedi Fonu	GEH	-0,009715	Hisse Senedi Fonu	GEH	0,085502	Kamu Borç. Araç.	GEK	-0,004078
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	GKB	2,443238	Kamu Borç. Araç.	GKB	1,256164	Esnek Fon	GEU	1,557423	Kamu Borç. Araç.	GKB	3,350924
Treynor	Likit Fon-Esnek	GEL	32,440133	Kamu Borç. Araç.	GKB	0,697593	Esnek Fon	GEA	2,567009	Esnek Fon	GED	2,762128
Jensen	Hisse Senedi Fonu	GEH	0,141603	Hisse Senedi Fonu	GEH	0,118513	Esnek Fon	GEU	0,092444	Hisse Senedi Fonu	GHH	0,180117
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Esnek Fon	GEU	0,633635	Esnek Fon	GHE	1,199415	Likit Fon-Esnek	GEL	1,469106			
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	GHG	40,682225	Esnek Fon	GED	1,468852	Likit Fon-Esnek	GEL	1,579114			
Jensen	Hisse Senedi Fonu	GHH	0,025414	Kamu YP Borç. Araç.	GHG	0,156088	Esnek Fon	GEU	0,085652			

Tablo 27. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	GEL	-1,615017	Likit Fon-Esnek	GEL	-7,670211	Kamu YP Borç. Araç.	GHG	-2,828687	Likit Fon-Esnek	GEL	-9,255115
Treynor	Likit Fon-Esnek	GEL	-2,653521	Likit Fon-Esnek	GEL	-17,670363	Likit Fon-Esnek	GEL	-1,520385	Likit Fon-Esnek	GEL	-450,642772
Jensen	Esnek Fon	GED	-0,094274	Esnek Fon	GEU	-0,130582	Esnek Fon	GED	-0,207073	Esnek Fon	GEU	-0,176393
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	GEL	-5,669225	Likit Fon-Esnek	GEL	-14,698014	Standart Fon	GHD	-3,840214	Likit Fon-Esnek	GEL	-2,644969
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	GHG	-0,443958	Likit Fon-Esnek	GEL	-154,996670	Kamu Borç. Araç.	GEK	-28,081600	Likit Fon-Esnek	GEL	-3,546173
Jensen	Likit Fon-Esnek	GEL	-0,028131	Esnek Fon	GHE	-0,049958	Esnek Fon	GHT	-0,079152	Esnek Fon	GEU	-0,085998
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Likit Fon-Esnek	GEL	-5,926851	Katılım Standart Fon	GES	-0,607756	Katılım Standart Fon	GES	-2,643115			
Treynor	Esnek Fon	GED	-1,070856	Kamu YP Borç. Araç.	GHG	-1,565694	Katılım Standart Fon	GES	-2,210238			
Jensen	Kamu Borç. Araç.	GKB	-0,059843	Katılım Standart Fon	GES	-0,008354	Standart Fon	GHD	-0,065165			

4.3.1.13. Groupama Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Tablo 28’de görüldüğü üzere, Groupama Emeklilik Şirketi’nin 2005-2008 yılları arasında Kamu Borçlanma Araçları ve Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu türlerinin diğer fon türlerine oranla en iyi performans gösteren fonlar arasında daha fazla olduğu gözlemlenmektedir. Fakat genel görünüm olarak söz konusu fon türleri performanslarının dalgalanma gösterdiği söylenebilir. 2009, 2010 ve 2012 yıllarında ağırlıklı olarak Hisse Senedi Fonu-BEH en iyi performansı göstermektedir.

Likit Fon-Esnek-BEL 2005-2014 yıllarında ağırlıklı olarak en kötü performansa sahip fon olmakla birlikte, bu durum 2015 yılında değişmektedir. Kamu Borçlanma Araçları-BED 2005-2010 yılları arasında çoğunlukla Jensen ölçütüne göre en kötü performansa sahip fon olurken, 2011 ve 2013 yıllarında en iyi performansı gösterdiği görülmektedir.

Tablo 28. Groupama Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	BEK	1,601081	Kamu YP Borç. Araç.	BED	-0,304824	Hisse Senedi Fonu	BEH	0,204205	Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,449091
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	BED	1,194528	Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,180551	Kamu YP Borç. Araç.	BED	1,088139	Likit Fon-Esnek	BEL	305,262943
Jensen	Kamu Borç. Araç.	BEK	0,032624	Esnek Fon	BEE	-0,027238	Kamu Borç. Araç.	BEK	-0,014321	Kamu Borç. Araç.	BEK	-0,033587
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	BEH	2,769393	Hisse Senedi Fonu	BEH	1,036598	Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,570313	Hisse Senedi Fonu	BEH	2,420359
Treynor	Likit Fon-Esnek	BEL	52,624221	Hisse Senedi Fonu	BEH	0,336081	Likit Fon-Esnek	BEL	30,932152	Kamu Borç. Araç.	BEK	1,359218
Jensen	Hisse Senedi Fonu	BEH	0,248143	Hisse Senedi Fonu	BEH	0,086923	Kamu YP Borç. Araç.	BED	-0,002161	Hisse Senedi Fonu	BEH	0,123322
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,378855	Standart Fon	GRS	1,332228	Likit Fon-Esnek	BEL	1,275253			
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	BED	-0,238676	Standart Fon	GRS	0,386652	Likit Fon-Esnek	BEL	7,473158			
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	BED	-0,004453	Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,085655	Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,051629			

Tablo 29. Groupama Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	BEL	-5,448124	Likit Fon-Esnek	BEL	-13,561444	Likit Fon-Esnek	BEL	-10,362539	Likit Fon-Esnek	BEL	-16,576032
Treynor	Likit Fon-Esnek	BEL	-35,499613	Likit Fon-Esnek	BEL	-37,126164	Likit Fon-Esnek	BEL	-7,877391	Kamu Borç. Araç.	BEK	-2,632020
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	BED	-0,112896	Kamu YP Borç. Araç.	BED	-0,069694	Kamu YP Borç. Araç.	BED	-0,183087	Kamu YP Borç. Araç.	BED	-0,157810
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	BEL	-8,046145	Likit Fon-Esnek	BEL	-21,509910	Likit Fon-Esnek	BEL	-13,923721	Likit Fon-Esnek	BEL	-4,748754
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,392416	Likit Fon-Esnek	BEL	-158,715113	Kamu Borç. Araç.	BEK	-15,165342	Likit Fon-Esnek	BEL	-12,453519
Jensen	Likit Fon-Esnek	BEL	-0,034337	Kamu YP Borç. Araç.	BED	-0,028098	Hisse Senedi Fonu	BEH	-0,105159	Likit Fon-Esnek	BEL	-0,012060
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	BEL	-6,637207	Likit Fon-Esnek	BEL	-1,029399	Kamu Borç. Araç.	BEK	-1,606930			
Treynor	Likit Fon-Esnek	BEL	-11,882165	Likit Fon-Esnek	BEL	-0,810102	Hisse Senedi Fonu	BEH	-0,273014			
Jensen	Kamu Borç. Araç.	BEK	-0,037834	Likit Fon-Esnek	BEL	-0,002304	Kamu Borç. Araç.	BEK	-0,056808			

4.3.1.14. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Halk Hayat ve Emeklilik Şirketi'nin en iyi performans gösteren fonları Tablo 30'da gösterilmektedir. Buna göre, 2013 ve 2015 yıllarında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne, 2014 yılında Jensen ölçütüne göre en iyi performansı gösteren Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-HHG en başarılı fondur.

Tablo 31'e göre, Likit Fon-Kamu fon türleri 2013 ve 2014 yıllarında ağırlıklı olarak Sharpe oranına ve Treynor endeksine, 2015 yılında Sharpe oranına göre en kötü performansı göstermektedir.

Tablo 30. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	HHG	0,108824	Esnek Fon	HHE	1,197449	Kamu YP Borç. Araç.	HHG	0,807930
Treynor	Hisse Senedi Fonu	HHB	-0,244737	Katılım Standart Fon	HHD	0,512799	Likit Fon-Kamu	HHL	17,927586
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	HHG	0,002211	Kamu YP Borç. Araç.	HHG	0,093602	Kamu YP Borç. Araç.	HHG	0,046663

Tablo 31. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Kamu	HHP	-12,267985	Likit Fon-Kamu	HHL	-5,535216	Likit Fon-Kamu	HHL	-5,806106
Treynor	Likit Fon-Kamu	HHP	-20,824943	Likit Fon-Kamu	HHL	-4,511549	Katılım Standart Fon	HHD	-4,726388
Jensen	Standart Fon	HHK	-0,030113	Standart Fon	HHK	-1,636173	Standart Fon	HHK	-0,063209

4.3.1.15. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Tablo 32'ye göre Katılım Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin en iyi performans gösteren fonları, Sharpe oranına göre Altın Fon-KEF, Treynor endeksine ve Jensen ölçütüne göre Hisse Senedi-KEH'dir.

2015 yılında Katılım Standart Fon-KEB tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre en kötü performans göstererek en başarısız fon olmuştur.

Tablo 32. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2015		
	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Altın Fonu	KEF	0,212147
Treynor	Hisse Senedi Fonu	KEH	-0,042172
Jensen	Hisse Senedi Fonu	KEH	0,079708

Tablo 33. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2015		
	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Katılım Standart Fon	KEB	-2,161498
Treynor	Katılım Standart Fon	KEB	-5,859319
Jensen	Katılım Standart Fon	KEB	-0,021106

4.3.1.16. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Metlife Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin 2011, 2013 ve 2015 yıllarında Sharpe oranı ve Jensen ölçütüne göre en iyi performans gösteren fonu Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-MHD olmuştur. Bir diğer en başarılı fon 2012 ve 2015 yıllarında Jensen ölçütünde, 2014 yılında Sharpe oranında en iyi performansı gösteren Hisse Senedi Fonu-MHH'dir. 2015 yılına gelindiğinde Hisse Senedi Fonu-MHH Jensen ölçütüne göre en kötü performansı göstermektedir.

Tablo 35'e göre, Likit Fon-Kamu 2011 ve 2013 yıllarında Sharpe oranına, 2012 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine, 2014 yılında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en kötü performansı göstermektedir. Kamu Borçlanma Araçları Fonu-MHK 2011 yılında Treynor endeksine, 2013 yılında Treynor endeksine ve Jensen ölçütüne, 2014 yılında Jensen ölçütüne, 2015 yılında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en kötü performansı gösteren bir diğer fondur.

Tablo 34. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	MHD	1,114199	Esnek Fon	MHE	2,883830	Kamu YP Borç. Araç.	MHD	0,112769
Treynor	Likit Fon-Kamu	MHL	23,906252	Kamu Borç. Araç.	MHK	1,128660	Likit Fon-Kamu	MHL	51,857616
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	MHD	0,052379	Hisse Senedi Fonu	MHH	0,158385	Kamu YP Borç. Araç.	MHD	-0,003310
Yöntem	2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	MHH	1,070134	Kamu YP Borç. Araç.	MHD	0,891851			
Treynor	Katılım Standart Fon	MHS	0,297991	Hisse Senedi Fonu	MHH	-0,279539			
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	MHD	0,078434	Kamu YP Borç. Araç.	MHD	0,049464			

Tablo 35. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Kamu	MHL	-11,829623	Likit Fon-Kamu	MHL	-4,626612	Likit Fon-Kamu	MHL	-6,111549
Treynor	Kamu Borç. Araç.	MHK	-9,214982	Likit Fon-Kamu	MHL	-13,598240	Kamu Borç. Araç.	MHK	-0,845148
Jensen	Hisse Senedi Fonu	MHH	-0,124207	Likit Fon-Kamu	MHL	-0,012730	Kamu Borç. Araç.	MHK	-0,036710
Yöntem	2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Likit Fon-Kamu	MHL	-3,045425	Kamu Borç. Araç.	MHK	-1,888710			
Treynor	Likit Fon-Kamu	MHL	-1,645321	Kamu Borç. Araç.	MHK	-0,827477			
Jensen	Kamu Borç. Araç.	MHK	-0,011734	Hisse Senedi Fonu	MHH	-0,055109			

4.3.1.17. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

NN Hayat ve Emeklilik Şirketi'nin Tablo 36 ve 37'de en iyi ve en kötü performans gösteren fonları incelendiğinde, tüm performans değerlendirme yöntemleri dikkate alınarak, Esnek Fon türü işlem gördüğü yıllar boyunca hem iyi hem de kötü performans gösteren tür olarak dikkat çekmektedir. Söz konusu fon türünün çoğunlukla tüm yöntemlerde 2008 ve 2011 yıllarında en iyi, 2009 ve 2010 yıllarında en kötü performans gösterdiği gözlemlenmektedir. Tablo 36'ya göre tüm yıllarda ve tüm yöntemlerde diğer fonlara oranla en çok başarıyı sağlayan fonun Hisse Senedi Fonu-IEH olduğu görülmektedir.

Tablo 37'de daha ayrıntılı görüldüğü üzere, NN Hayat ve Emeklilik Şirketi'nin tüm yıllarda ve tüm yöntemlerde diğer fonlara oranla en çok sayıda en kötü performansı gösteren fonları Likit Fon-Esnek-IER ve Kamu Borçlanma Araçları Fonu-IEG'dir.

Tablo 36. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2008			2009			2010			2011		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	IEA	0,689353	Standart Fon	IEB	2,968103	Standart Fon	IEB	1,329018	Esnek Fon	IEA	0,676501
Treynor	Esnek Fon	IEE	-0,490694	Standart Fon	IEB	2,172701	Standart Fon	IEB	1,238474	Esnek Fon	IEF	-0,251041
Jensen	Karma Fon	IEK	0,109891	Hisse Senedi Fonu	IEH	0,258665	Hisse Senedi Fonu	IEH	0,088195	Esnek Fon	IEF	0,014756
Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Standart Fon	IEB	3,083729	Esnek Fon	IEA	0,804163	Hisse Senedi Fonu	IEH	1,054938	Esnek Fon	IEA	0,674191
Treynor	Esnek Fon	IEA	4,164862	Karma Fon	IEK	-0,205748	Hisse Senedi Fonu	IEH	0,283005	Hisse Senedi Fonu	IEH	-0,248381
Jensen	Hisse Senedi Fonu	IEH	0,153989	Hisse Senedi Fonu	IEH	0,016994	Hisse Senedi Fonu	IEH	0,042334	Esnek Fon	IEA	0,020086

Tablo 37. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2008			2009			2010			2011		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	IEH	-1,351120	Esnek Fon	IEA	-0,860163	Esnek Fon	IEA	-1,473944	Kamu Borç. Araç.	IEG	-4,146733
Treynor	Standart Fon	IEB	-1,359879	Esnek Fon	IEA	0,565315	Esnek Fon	IEE	-0,096460	Kamu Borç. Araç.	IEG	-4,401892
Jensen	Esnek Fon	IEA	-0,042045	Esnek Fon	IEA	0,002378	Esnek Fon	IEA	-0,035746	Kamu Borç. Araç.	IEG	-0,044901
Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	IER	-4,901691	Likit Fon-Esnek	IER	-8,190022	Likit Fon-Esnek	IER	-2,594348	Kamu Borç. Araç.	IEG	-1,949281
Treynor	Likit Fon-Esnek	IER	-14,229282	Likit Fon-Esnek	IER	-11,488700	Likit Fon-Esnek	IER	-1,766569	Kamu Borç. Araç.	IEG	-0,872265
Jensen	Esnek Fon	IEA	-0,047862	Kamu Borç. Araç.	IEG	-0,038554	Standart Fon	IEB	-0,005900	Hisse Senedi Fonu	IEH	-0,032135

4.3.1.18. Vakıf Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Tablo 38’de Vakıf Emeklilik Şirketi’nin 2005-2015 yılları arasında en çok sayıda en iyi performans gösteren başarılı fonları incelendiğinde, 2005 ve 2006 yıllarında Sharpe oranına, 2009, 2010 ve 2012 yıllarında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre Hisse Senedi Fonu-VEH olduğu gözlemlenmektedir. Söz konusu yıllarda Esnek Fon türlerinin, bir diğer başarılı fon türü olarak görülmesine karşın; 2005, 2006, 2007, 2008, 2010 ve 2012 yıllarında Jensen ölçütüne göre en kötü performansı gösteren fon türü olarak görülmektedir.2013 yılında Treynor oranına, 2014 ve 2015 yılında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre en iyi performansı gösteren Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-VET göze çarpmaktadır.

Başarılı olarak tespit edilen fonların bazı yıllarda bazı performans değerlendirme yöntemlerine göre en kötü performansa sahip olduğu Tablo 38 ve 39’un bir arada değerlendirilmesi sonucu görülmektedir. Fon performanslarının dalgalanma göstermesi nedeniyle, yıllar itibarıyla oransal olarak daha çok iyi performans gösteren fonlar başarılı olarak seçilmiştir.

Tüm yıllar dikkate alındığında en az bir performans değerlendirme yöntemine göre en kötü performansı gösteren Likit Fon-Esnek-VEL Vakıf Emeklilik Şirketi’nin en başarısız fonudur.

Tablo 38. Vakıf Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	VEH	1,830917	Hisse Senedi Fonu	VEH	-0,551827	Esnek Fon	VEE	0,681764	Kamu YP Borç. Araç.	VET	0,029826
Treynor	Esnek Fon	VEU	2,885280	Esnek Fon	VEU	0,728842	Esnek Fon	VEG	1,479908	Likit Fon-Esnek	VEL	52,953181
Jensen	Hisse Senedi Fonu	VEH	0,145911	Esnek Fon	VEE	-0,040125	Esnek Fon	VEE	0,006659	Standart Fon	VEK	-0,026089
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	VEH	2,619430	Hisse Senedi Fonu	VEH	0,977739	Esnek Fon	VEU	1,315460	Hisse Senedi Fonu	VEH	2,586727
Treynor	Likit Fon-Esnek	VEL	37,263071	Likit Fon-Esnek	VEL	1125,466591	Likit Fon-Esnek	VEL	35,138452	Esnek Fon	VEG	5,510446
Jensen	Hisse Senedi Fonu	VEH	0,255080	Hisse Senedi Fonu	VEH	0,073496	Esnek Fon	VEG	0,064496	Hisse Senedi Fonu	VEH	0,146050
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	VEG	1,830788	Kamu YP Borç. Araç.	VET	1,678122	Kamu YP Borç. Araç.	VET	0,976184			
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	VET	-0,006002	Katılım Standart Fon	VGB	0,659180	Esnek Fon	VEB	-0,208943			
Jensen	Esnek Fon	VEG	0,083872	Kamu YP Borç. Araç.	VET	0,110707	Kamu YP Borç. Araç.	VET	0,055297			

Tablo 39. Vakıf Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	VEL	-5,062739	Likit Fon-Esnek	VEL	-7,384725	Likit Fon-Esnek	VEL	-3,183718	Likit Fon-Esnek	VEL	-15,654350
Treynor	Likit Fon-Esnek	VEL	-17,199304	Likit Fon-Esnek	VEL	-97,852349	Likit Fon-Esnek	VEL	-4,143533	Standart Fon	VEK	-2,212327
Jensen	Esnek Fon	VEG	-1,016339	Esnek Fon	VEU	-0,200054	Esnek Fon	VEU	-0,264565	Esnek Fon	VEG	-0,265142
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	VEL	-9,112431	Likit Fon-Esnek	VEL	-20,507163	Likit Fon-Esnek	VEL	-15,260214	Likit Fon-Esnek	VEL	-5,095347
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	VET	-1,168798	Standart Fon	VEK	-2,678750	Standart Fon	VEK	-4,791604	Likit Fon-Esnek	VEL	-10,625139
Jensen	Likit Fon-Esnek	VEL	-0,033858	Esnek Fon	VEG	-0,053367	Hisse Senedi Fonu	VEH	-0,109712	Esnek Fon	VEU	-0,117690
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	VEL	-9,707143	Likit Fon-Esnek	VEL	-0,471323	Standart Fon	VEK	-1,572134			
Treynor	Likit Fon-Esnek	VEL	-19,603717	Kamu YP Borç. Araç.	VET	-0,915442	Likit Fon-Esnek	VEL	-1,224657			
Jensen	Hisse Senedi Fonu	VEH	-0,057585	Likit Fon-Esnek	VEL	-0,001763	Hisse Senedi Fonu	VEH	-0,067838			

4.3.1.19. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. EYF Performans Değerlendirme Sonuçları

Ziraat Hayat ve Emeklilik Şirketi'nin Tablo 40'ta gösterilmekte olan, en başarılı fonları, Sharpe oranında 2012 yılında, Treynor endeksinde 2012 ve 2014 yıllarında en iyi performansı gösteren Kamu Borçlanma Araçları Fonu-ZHG, Sharpe oranında ve Treynor endeksinde 2013 yılında, Jensen ölçütünde 2015 yılında en iyi performansı gösteren Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-ZHD olarak gösterilebilir.

2012, 2013 ve 2014 yıllarında hem Sharpe oranına hem de Treynor endeksine göre, en kötü performansı sergileyen Likit Fon-Esnek-ZHR'nin, 2015 yılında söz konusu iki performans değerlendirme yöntemine göre en iyi performansı gösterdiği görülmektedir.

Katılım Standart Fon-ZHA, 2012 ve 2014 yılında Jensen ölçütüne, 2015 yılında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en kötü performansı göstererek Tablo 41'de ön plana çıkmaktadır.

Tablo 40. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	ZHG	2,527999	Kamu YP Borç. Araç.	ZHD	0,013667	Esnek Fon	ZHE	1,243521	Likit Fon-Esnek	ZHR	1,847566
Treynor	Kamu Borç. Araç.	ZHG	2,407815	Kamu YP Borç. Araç.	ZHD	-0,012266	Kamu Borç. Araç.	ZHG	0,341501	Likit Fon-Esnek	ZHR	61,837787
Jensen	Katılım Standart Fon	ZHA	0,121277	Likit Fon-Esnek	ZHR	-0,014666	Hisse Senedi Fonu	ZHB	0,048823	Kamu YP Borç. Araç.	ZHD	0,036238

Tablo 41. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren EYF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	ZHR	-4,866965	Likit Fon-Esnek	ZHR	-6,495904	Likit Fon-Esnek	ZHR	-0,314416	Katılım Standart Fon	ZHA	-2,643893
Treynor	Likit Fon-Esnek	ZHR	-6,148469	Likit Fon-Esnek	ZHR	-9,813955	Likit Fon-Esnek	ZHR	-0,207090	Katılım Standart Fon	ZHA	-1,547228
Jensen	Katılım Standart Fon	ZHA	-0,001842	Kamu Borç. Araç.	ZHG	-0,052740	Katılım Standart Fon	ZHA	-0,013142	Kamu Borç. Araç.	ZHG	-0,722392

4.3.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Sıralamaları

Bireysel emeklilik fon tiplerinden biri olan emeklilik yatırım fonlarının, yıllar itibarıyla ve şirketler bazında en iyi ve en kötü performansı gösteren fonlarının tablolar halinde gösterimi ve açıklamaları bir önceki bölümde detaylı bir şekilde yapılmaktadır. 2015 yılındaki en iyi ve en kötü performansları gösteren emeklilik yatırım fonlarının Sharpe oranı, Treynor endeksi ve Jensen ölçütüne göre kendi aralarındaki performans sıralaması, güncel durumu özetlemektedir. Bu amaçla oluşturulmuş tablolar aşağıda yer almaktadır.

Tablo 42. Sharpe Oranına Göre En İyi Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları

Şirket	Fon Türü	Kod	Oran	Sıra
Aegon Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	ANU	0,509683	16
Allianz Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	1,192538	10
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Likit Fon-Esnek	AMP	2,123843	1
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Likit Fon-Esnek	AH2	1,573938	5
Asya Emeklilik ve Hayat	Altın Fonu	AGA	0,258973	17
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Esnek	AVL	1,645676	4
Axa Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	HED	0,909151	12
BNP Paribas Cardif Emeklilik	Karma Borç. Araç.	BPU	1,336397	7
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Hisse Senedi Fonu	CHH	-0,906343	19
Ergo Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	EIK	1,209798	9
Fiba Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Esnek	FET	1,862798	2
Garanti Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Esnek	GEL	1,469106	6
Groupama Emeklilik	Likit Fon-Esnek	BEL	1,275253	8
Halk Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	HHG	0,807930	14
Katılım Emeklilik ve Hayat	Altın Fonu	KEF	0,212147	18
Metlife Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	MHD	0,891851	13
NN Hayat ve Emeklilik	Esnek Fon	IEA	0,674191	15
Vakıf Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	VET	0,976184	11
Ziraat Hayat ve Emeklilik	Likit Fon-Esnek	ZHR	1,847566	3

Sharpe oranına göre, en iyi performans gösteren EYF'ler arasındaki, birinci en başarılı fon Allianz Yaşam ve Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Esnek-AMP, ikinci en başarılı fon Fiba Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Likit Fon-Esnek-FET ve üçüncü en başarılı fon Ziraat Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Esnek-ZHR olmuştur.

Tablo 43. Sharpe Oranına Göre En Kötü Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları

Şirket	Fon Türü	Kod	Oran	Sıra
Aegon Emeklilik ve Hayat	Standart Fon	ANG	-1,750880	14
Allianz Hayat ve Emeklilik	Likit Fon-Kamu	AZE	-4,364052	3
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Likit Fon-Esnek	ALL	-2,700546	5
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Esnek Fon	AH8	-2,513208	8
Asya Emeklilik ve Hayat	Katılım Standart Fon	AGD	-2,158030	10
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	AE2	-1,576663	17
Axa Hayat ve Emeklilik	Standart Fon	HEK	-1,646786	15
BNP Paribas Cardif Emeklilik	Likit Fon-Esnek	BPM	-6,414549	1
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	CHK	-1,528247	19
Ergo Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Kamu	EIP	-2,760559	4
Fiba Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	FEC	-1,886865	13
Garanti Emeklilik ve Hayat	Katılım Standart Fon	GES	-2,643115	7
Groupama Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	BEK	-1,606930	16
Halk Hayat ve Emeklilik	Likit Fon-Kamu	HHL	-5,806106	2
Katılım Emeklilik ve Hayat	Katılım Standart Fon	KEB	-2,161498	9
Metlife Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	MHK	-1,888710	12
NN Hayat ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	IEG	-1,949281	11
Vakıf Emeklilik	Standart Fon	VEK	-1,572134	18
Ziraat Hayat ve Emeklilik	Katılım Standart Fon	ZHA	-2,643893	6

Sharpe oranına göre, en kötü performans gösteren EYF'ler arasındaki, birinci en başarısız fon BNP Paribas Cardif Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Esnek-BPM, ikinci en başarısız fon Halk Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Kamu-HHL ve üçüncü en başarısız fon Allianz Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Kamu-AZE olmuştur.

Tablo 44. Treynor Endeksine Göre En İyi Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları

Şirket	Fon Türü	Kod	Oran	Sıra
Aegon Emeklilik ve Hayat	Hisse Senedi Fonu	ANS	-0,246302	16
Allianz Hayat ve Emeklilik	Standart Fon	AZS	2,180855	7
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Likit Fon-Esnek	AMP	16,313059	4
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Likit Fon-Esnek	AH2	17,002427	3
Asya Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	AGM	0,746541	11
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Esnek	AE1	14,959066	5
Axa Hayat ve Emeklilik	Hisse Senedi Fonu	HES	-0,232967	15
BNP Paribas Cardif Emeklilik	Likit Fon-Esnek	BPL	1,552957	10
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Kamu	CHL	1,846748	8
Ergo Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	EIF	-0,088246	13
Fiba Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Esnek	GEL	1,579114	9
Garanti Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Esnek	BEL	7,473158	6
Groupama Emeklilik	Esnek Fon	FES	-0,490191	19
Halk Hayat ve Emeklilik	Likit Fon-Kamu	HHL	17,927586	2
Katılım Emeklilik ve Hayat	Hisse Senedi Fonu	KEH	-0,042172	12
Metlife Emeklilik ve Hayat	Hisse Senedi Fonu	MHH	-0,279539	18
NN Hayat ve Emeklilik	Hisse Senedi Fonu	IEH	-0,248381	17
Vakıf Emeklilik	Esnek Fon	VEB	-0,208943	14
Ziraat Hayat ve Emeklilik	Likit Fon-Esnek	ZHR	61,837787	1

Treynor endeksine göre, en iyi performans gösteren EYF'ler arasındaki, birinci en başarılı fon Ziraat Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Esnek-ZHR, ikinci en başarılı fon Halk Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Kamu-HHL ve üçüncü en başarılı fon Anadolu Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Esnek-AMP olmuştur.

Tablo 45. Treynor Endeksine Göre En Kötü Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları

Şirket	Fon Türü	Kod	Oran	Sıra
Aegon Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	ANU	-4,977393	5
Allianz Hayat ve Emeklilik	Likit Fon-Kamu	AZE	-28,864511	3
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Likit Fon-Esnek	ALL	-64,072808	1
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Esnek Fon	AH8	-1,419998	13
Asya Emeklilik ve Hayat	Katılım Standart Fon	AGD	-2,474964	8
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Özel Sektör Borç. Araç.	AVO	-4,515220	7
Axa Hayat ve Emeklilik	Likit Fon-Esnek	HEP	-0,782454	17
BNP Paribas Cardif Emeklilik	Likit Fon-Esnek	BPM	-53,021129	2
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	CHK	-0,705432	18
Ergo Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Kamu	EIP	-1,502512	12
Fiba Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Esnek	FET	-2,223134	9
Garanti Emeklilik ve Hayat	Katılım Standart Fon	GES	-2,210238	10
Groupama Emeklilik	Hisse Senedi Fonu	BEH	-0,273014	19
Halk Hayat ve Emeklilik	Katılım Standart Fon	HHD	-4,726388	6
Katılım Emeklilik ve Hayat	Katılım Standart Fon	KEB	-5,859319	4
Metlife Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	MHK	-0,827477	16
NN Hayat ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	IEG	-0,872265	15
Vakıf Emeklilik	Likit Fon-Esnek	VEL	-1,224657	14
Ziraat Hayat ve Emeklilik	Katılım Standart Fon	ZHA	-1,547228	11

Treynor endeksine göre, en kötü performans gösteren EYF'ler arasındaki, birinci en başarısız fon Allianz Yaşam ve Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Esnek-ALL, ikinci en başarısız fon BNP Paribas Cardif Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Esnek-BPM ve üçüncü en başarısız fon Allianz Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Kamu-AZE olmuştur.

Tablo 46. Jensen Ölçütüne Göre En İyi Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları

Şirket	Fon Türü	Kod	Oran	Sıra
Aegon Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	ANU	0,008159	17
Allianz Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	AZD	0,080923	8
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Esnek Fon	ALR	0,164725	1
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	AH3	0,084914	6
Asya Emeklilik ve Hayat	Hisse Senedi Fonu	AGH	0,094322	3
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	AE4	0,082362	7
Axa Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	HED	0,056846	10
BNP Paribas Cardif Emeklilik	Karma Borç. Araç.	BPU	0,086178	4
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Standart Fon	CHS	-0,031442	19
Ergo Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	EIK	0,097071	2
Fiba Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	GEU	0,085652	5
Garanti Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,051629	12
Groupama Emeklilik	Likit Fon-Esnek	FET	0,002678	18
Halk Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	HHG	0,046663	14
Katılım Emeklilik ve Hayat	Hisse Senedi Fonu	KEH	0,079708	9
Metlife Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	MHD	0,049464	13
NN Hayat ve Emeklilik	Esnek Fon	IEA	0,020086	16
Vakıf Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	VET	0,055297	11
Ziraat Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	ZHD	0,036238	15

Jensen ölçütüne göre, en iyi performans gösteren EYF'ler arasındaki, birinci en başarılı fon Allianz Yaşam ve Emeklilik Şirketi'ne ait Esnek Fon-ALR, ikinci en başarılı fon Ergo Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-EIK ve üçüncü en başarılı fon Asya Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Hisse Senedi Fonu-AGH olmuştur.

Tablo 47. Jensen Ölçütüne Göre En Kötü Performans Gösteren EYF'lerin Sıralamaları

Şirket	Fon Türü	Kod	Oran	Sıra
Aegon Emeklilik ve Hayat	Standart Fon	ANG	-0,057304	12
Allianz Hayat ve Emeklilik	Standart Fon	AZS	-1,185620	1
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Kamu Borçlanma Araç	AMA	-0,068640	5
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	AH1	-0,061958	11
Asya Emeklilik ve Hayat	Katılım Standart Fon	AGD	-0,016796	19
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	AVK	-0,055126	14
Axa Hayat ve Emeklilik	Standart Fon	HEK	-0,063150	10
BNP Paribas Cardif Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	BPG	-0,065454	7
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Likit Fon-Kamu	CHL	-1,114256	2
Ergo Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	EIF	-0,037845	16
Fiba Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	FES	-0,081650	4
Garanti Emeklilik ve Hayat	Standart Fon	GHD	-0,065165	8
Groupama Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	BEK	-0,056808	13
Halk Hayat ve Emeklilik	Standart Fon	HHK	-0,063209	9
Katılım Emeklilik ve Hayat	Katılım Standart Fon	KEB	-0,021106	18
Metlife Emeklilik ve Hayat	Hisse Senedi Fonu	MHH	-0,055109	15
NN Hayat ve Emeklilik	Hisse Senedi Fonu	IEH	-0,032135	17
Vakıf Emeklilik	Hisse Senedi Fonu	VEH	-0,067838	6
Ziraat Hayat ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	ZHG	-0,722392	3

Jensen ölçütüne göre, en kötü performans gösteren EYF'ler arasındaki, birinci en başarısız fon Allianz Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Standart Fon-AZS, ikinci en başarısız fon Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Likit Fon-Kamu-CHL ve üçüncü en başarısız fon Ziraat Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Kamu Borçlanma Araçları Fonu-ZHG olmuştur.

4.3.2. Grup Emeklilik Fonlarının Performans Değerlendirme Sonuçları

Grup emeklilik fonlarının, Sharpe Oranı, Treynor Endeksi ve Jensen Ölçütü performans değerlendirme yöntemlerine göre ölçülmüş performansları, en iyi ve en kötü performans gösteren fonlar olarak ayrılmakta, şirketler ve yıllar bazındaki sonuçlar tablolar halinde aşağıda sunulmaktadır.

4.3.2.1. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Allianz Hayat ve Emeklilik Şirketi'nin 3 adet grup emeklilik fonu vardır. Bunlar, Kamu Borçlanma Araçları Fonu-AZA, Esnek Fon-AZY ve Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AZM'dir. Tablo 48 ve 49'da görüldüğü üzere, söz konusu fonların yıllar itibarıyla hem iyi hem de kötü performans gösterdiği görülmektedir. Fon performansları yıllar itibarıyla dalgalanma göstermektedir.

2013, 2014 ve 2015 yıllarında Treynor endeksine göre en kötü performansı göstermesine karşın, aynı yıllarda Sharpe oranında ve Jensen ölçütünde en iyi performansı gösteren Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AZM iki performans yönteminde de aynı anda en iyi performansı göstermesinden dolayı en başarılı fon olarak gösterilebilir.

Tablo 48. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2008			2009			2010			2011		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	AZA	-0,546685	Esnek Fon	AZY	2,815977	Kamu Borç. Araç.	AZA	1,295556	Esnek Fon	AZY	-1,363511
Treynor	Kamu Borç. Araç.	AZA	-0,484392	Kamu Borç. Araç.	AZA	2,291799	Kamu Borç. Araç.	AZA	1,298347	Esnek Fon	AZY	-0,450179
Jensen	Kamu Borç. Araç.	AZA	0,013182	Esnek Fon	AZY	0,067128	Esnek Fon	AZY	0,021393	Esnek Fon	AZY	-0,034058
Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	AZA	3,879302	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	-0,041756	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	2,350179	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	1,217838
Treynor	Kamu Borç. Araç.	AZA	2,610602	Esnek Fon	AZY	-0,355242	Kamu Borç. Araç.	AZA	0,398321	Esnek Fon	AZY	-0,378926
Jensen	Esnek Fon	AZY	0,094072	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	-0,002547	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	0,162108	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	0,087829

Tablo 49. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2008			2009			2010			2011		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AZY	-1,307010	Kamu Borç. Araç.	AZA	2,126792	Esnek Fon	AZY	1,061259	Kamu Borç. Araç.	AZA	-2,357668
Treynor	Esnek Fon	AZY	-1,015031	Esnek Fon	AZY	1,205632	Esnek Fon	AZY	0,350060	Kamu Borç. Araç.	AZA	-5,040327
Jensen	Esnek Fon	AZY	-0,078018	Kamu Borç. Araç.	AZA	0,034899	Kamu Borç. Araç.	AZA	0,011349	Kamu Borç. Araç.	AZA	-0,043017
Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AZY	3,484978	Kamu Borç. Araç.	AZA	-1,189572	Kamu Borç. Araç.	AZA	1,146086	Kamu Borç. Araç.	AZA	-1,392793
Treynor	Esnek Fon	AZY	0,927005	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	-0,762395	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	-1,522419	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	-0,785628
Jensen	Kamu Borç. Araç.	AZA	0,055979	Esnek Fon	AZY	-0,036080	Kamu Borç. Araç.	AZA	0,020219	Kamu Borç. Araç.	AZA	-0,048531

4.3.2.2. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Allianz Yaşam ve Emeklilik Şirketi'nin en iyi ve en kötü performans gösteren grup emeklilik fonları türleri, 2015 yılında en kötü performans gösteren Kamu Borçlanma Araçları-AMB haricinde, Esnek Fon türleridir. Bu durum Esnek Fon türleri için kötü bir fon yönetiminin işaretidir.

2014 ve 2015 yıllarında Esnek Fon-AMY Treynor endeksine göre en kötü performansı göstermesine karşın, söz konusu iki yılda tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre en iyi performans gösteren fonlar Esnek Fon-AMH ve Esnek Fon-AMY olmuştur.

Tablo 50. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AMN	4,647870	Esnek Fon	AMY	-0,564684	Esnek Fon	AMY	2,679512	Esnek Fon	AMY	1,324964
Treynor	Esnek Fon	APG	12,279687	Esnek Fon	AGL	-0,271583	Esnek Fon	AMH	1,416063	Esnek Fon	AMH	0,118344
Jensen	Esnek Fon	AMY	0,133233	Esnek Fon	AGL	-0,010827	Esnek Fon	AMY	0,176441	Esnek Fon	AMY	0,094152

Tablo 51. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2012			2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AMY	1,581505	Esnek Fon	AMH	-1,836632	Esnek Fon	AGL	1,269304	Kamu Borç. Araç.	AMB	-1,422038
Treynor	Esnek Fon	AMY	-1,338153	Esnek Fon	AMY	-2,115285	Esnek Fon	AMY	-1,839505	Esnek Fon	AMY	-0,849199
Jensen	Esnek Fon	AMH	0,042658	Esnek Fon	AMY	-0,044925	Esnek Fon	AMN	0,024595	Esnek Fon	AEC	-0,026679

4.3.2.3. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Tablo 52’de en iyi performansa sahip fonları yer almakta olan Anadolu Hayat ve Emeklilik Şirketi’nin, Kamu Borçlanma Araçları Fonu-AG1 2007 ve 2008 yıllarında Sharpe oranına, 2010 ve 2012 yıllarında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en iyi performans gösterirken, 2015 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre en kötü performans göstererek ivmesini kaybetmiştir.

Esnek Fon-AG4 yıllar itibarıyla en kötü performans gösteren fonlar arasında çoğu kez görülmektedir. 2011’den önceki yıllardaki performans değerlendirme sonuçları incelendiğinde, sıklıkla en kötü performansları gösteren Karma Borçlanma Araçları Fonu-AG2 2011, 2013 ve 2015 yıllarında bu durumu değiştirerek, Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre en iyi performansı gösteren fon olmuştur.

Hisse Senedi Fonu-AG3 2011 yılı hariç olmak üzere 2005-2012 yıllarında Jensen ölçütüne, 2013 ve 2015 yıllarında Treynor endeksine, 2014 yılında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre en iyi performansı gösteren bir diğer başarılı fondur.

Tablo 52. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AG4	3,375205	Hisse Senedi Fonu	AG3	-0,424719	Kamu Borç. Araç.	AG1	1,036581	Karma Borç. Araç.	AG2	0,201254
Treynor	Esnek Fon	AG4	7,542921	Karma Borç. Araç.	AG2	1,103506	Karma Borç. Araç.	AG2	1,392078	Karma Borç. Araç.	AG2	-0,177772
Jensen	Hisse Senedi Fonu	AG3	0,066955	Hisse Senedi Fonu	AG3	-0,014121	Hisse Senedi Fonu	AG3	0,021722	Hisse Senedi Fonu	AG3	0,048739
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	AG1	2,547524	Kamu Borç. Araç.	AG1	2,190531	Karma Borç. Araç.	AG2	1,400029	Kamu Borç. Araç.	AG1	3,528829
Treynor	Esnek Fon	AG4	6,779479	Kamu Borç. Araç.	AG2	1,317750	Esnek Fon	AG4	7,554179	Kamu Borç. Araç.	AG1	2,249464
Jensen	Hisse Senedi Fonu	AG3	0,183647	Hisse Senedi Fonu	AG3	0,126175	Karma Borç. Araç.	AG2	0,068769	Hisse Senedi Fonu	AG3	0,197525
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Karma Borç. Araç.	AG2	0,331065	Hisse Senedi Fonu	AG3	1,337584	Karma Borç. Araç.	AG2	1,069809			
Treynor	Hisse Senedi Fonu	AG3	-0,273711	Kamu Borç. Araç.	AG1	0,357049	Hisse Senedi Fonu	AG3	-0,229212			
Jensen	Karma Borç. Araç.	AG2	0,015926	Hisse Senedi Fonu	AG3	0,083333	Karma Borç. Araç.	AG2	0,060436			

Tablo 53. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2005			2006			2007			2008		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Karma Borç. Araç.	AG2	-2,443718	Esnek Fon	AG4	-2,717020	Karma Borç. Araç.	AG2	-2,669250	Esnek Fon	AG4	-3,051277
Treynor	Hisse Senedi Fonu	AG3	0,488878	Esnek Fon	AG4	-4,347673	Hisse Senedi Fonu	AG3	0,248951	Esnek Fon	AG4	-14,574447
Jensen	Karma Borç. Araç.	AG2	-0,133751	Karma Borç. Araç.	AG3	-0,152264	Karma Borç. Araç.	AG2	-0,216373	Karma Borç. Araç.	AG2	-0,104946
Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AG4	-0,097718	Esnek Fon	AG4	-3,268964	Esnek Fon	AG4	-2,432936	Karma Borç. Araç.	AG2	0,478859
Treynor	Karma Borç. Araç.	AG2	-0,307330	Esnek Fon	AG4	-7,018419	Kamu Borç. Araç.	AG1	-7,257884	Karma Borç. Araç.	AG2	-0,955706
Jensen	Esnek Fon	AG4	-0,000780	Karma Borç. Araç.	AG2	-0,019854	Hisse Senedi Fonu	AG3	-0,073736	Esnek Fon	AG4	0,015171
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Esnek Fon	AG4	-1,445819	Esnek Fon	AG4	-0,127506	Kamu Borç. Araç.	AG1	-1,498968			
Treynor	Karma Borç. Araç.	AG2	-0,858496	Karma Borç. Araç.	AG2	-0,454482	Kamu Borç. Araç.	AG1	-0,682549			
Jensen	Kamu Borç. Araç.	AG1	-0,043652	Esnek Fon	AG4	-0,005128	Kamu Borç. Araç.	AG1	-0,053385			

4.3.2.4. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Asya Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin Tablo 54'te görüldüğü üzere bir adet grup emeklilik fonu vardır. Bu fonun Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre performansı azalış göstererek negatif değerlere inmiştir. Jensen ölçütüne göre gösterdiği performans ise dalgalanma göstermektedir.

Tablo 54. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Yöntem	2013			2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AGG	0,215067	Esnek Fon	AGG	-0,106210	Esnek Fon	AGG	-0,014675
Treynor	Esnek Fon	AGG	0,081841	Esnek Fon	AGG	-0,034440	Esnek Fon	AGG	-0,004791
Jensen	Esnek Fon	AGG	0,012737	Esnek Fon	AGG	-0,012416	Esnek Fon	AGG	0,019418

4.3.2.5. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Avivasa Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin 2006 ve 2010 yıllarında Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AVB adında bir adet grup emeklilik fonu vardır. Bu fonun performansı söz konusu yıllar arasında dalgalanma göstermiştir. Performans sonuçlarına ilişkin bilgiler EK 2'dedir. 06.08.2010 tarihinde işlem görmeye başlayan ve 2011 yılbaşı itibarıyla uygulamadaki hesaplamalara dahil olan Esnek Fon-AVY ile birlikte fon sayısı 2'ye yükselerek kıyaslama yapılmaya mümkün hale gelmesiyle Tablo 55 ve 56'da söz konusu fonlara ilişkin performans sonuçları verilmektedir.

Buna göre, 2012 yılında Esnek Fon-AVY tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre, Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AVB'den daha iyi bir performans göstermektedir. 2011, 2013 ve 2015 yıllarında Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AVB Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre, Esnek Fon-AVY Treynor endeksine göre daha iyi bir performans sergilemektedir.

2013, 2014 ve 2015 yıllarında Esnek Fon-AVY'ye göre, Treynor endeksinde daha kötü performans göstermesine karşın, aynı yıllarda Sharpe oranı ve Jensen ölçütünde daha iyi performansı gösteren Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AZM, iki performans yönteminde de aynı anda daha iyi performansı göstermesinden dolayı en başarılı fon olarak gösterilebilir.

Tablo 55. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	1,450556	Esnek Fon	AVY	3,764487	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,673738
Treynor	Esnek Fon	AVY	-0,507046	Esnek Fon	AVY	1,053474	Esnek Fon	AVY	-0,321027
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,070933	Esnek Fon	AVY	0,113361	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,035714
Yöntem	2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Esnek Fon	AVY	1,124361	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,884406			
Treynor	Esnek Fon	AVY	0,298202	Esnek Fon	AVY	-0,245930			
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,092887	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,053849			

Tablo 56. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	AVY	-1,499212	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,720180	Esnek Fon	AVY	-0,919071
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	-0,834940	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	-1,337537	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	-0,995229
Jensen	Esnek Fon	AVY	-0,051544	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,055174	Esnek Fon	AVY	-0,025609
Yöntem	2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,984936	Esnek Fon	AVY	-0,931046			
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	-0,464664	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	-0,536224			
Jensen	Esnek Fon	AVY	0,015976	Esnek Fon	AVY	-0,011996			

4.3.2.6. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

BNP Paribas Cardif Emeklilik Şirketi'nin Tablo 57'de görüldüğü üzere bir adet grup emeklilik fonu vardır. Esnek Fon-BNY adlı fonun tüm performans değerlendirme yöntemlerine ilişkin sonuçları 2014 yılında pozitif değerlere sahipken, 2015 yılına gelindiğinde fon performansının azaldığı görülmektedir.

Tablo 57. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Yöntem	2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	BNY	1,183971	Esnek Fon	BNY	-1,088853
Treynor	Esnek Fon	BNY	0,304156	Esnek Fon	BNY	-0,288539
Jensen	Esnek Fon	BNY	0,039572	Esnek Fon	BNY	-0,045384

4.3.2.7. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin Esnek Fon-CGE ve Kamu Borçlanma Araçları Fonu-CGG adlı iki adet grup emeklilik fonu vardır. Bu iki fondan Esnek Fon-CGE, 2014 ve 2015 yıllarında üç performans değerlendirme yöntemine göre Kamu Borçlanma Araçları Fonu-CGG'den daha iyi bir performans göstermektedir.

2012 ve 2013 yıllarında ise, Esnek Fon-CGE ve Kamu Borçlanma Araçları Fonu-CGG'nin tüm performans değerlendirme sonuçları dalgalanma göstermektedir.

Tablo 58. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	CGG	2,023761	Esnek Fon	CGE	-1,128646
Treynor	Kamu Borç. Araç.	CGG	3,191743	Esnek Fon	CGE	5,365999
Jensen	Esnek Fon	CGE	0,156986	Kamu Borç. Araç.	CGG	-0,077792
Yöntem	2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	CGE	1,203607	Esnek Fon	CGE	-1,256977
Treynor	Esnek Fon	CGE	2,553052	Esnek Fon	CGE	1,138209
Jensen	Esnek Fon	CGE	0,028398	Esnek Fon	CGE	-0,055437

Tablo 59. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	CGE	0,324047	Kamu Borç. Araç.	CGG	-1,350613
Treynor	Esnek Fon	CGE	-0,635979	Kamu Borç. Araç.	CGG	-0,767805
Jensen	Kamu Borç. Araç.	CGG	0,019854	Esnek Fon	CGE	-0,127124
Yöntem	2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	CGG	1,189257	Kamu Borç. Araç.	CGG	-1,465868
Treynor	Kamu Borç. Araç.	CGG	0,412775	Kamu Borç. Araç.	CGG	-0,681219
Jensen	Kamu Borç. Araç.	CGG	0,021514	Kamu Borç. Araç.	CGG	-0,057758

4.3.2.8. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Garanti Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin grup emeklilik fonlarının performans sonuçlarına ilişkin veriler, Tablo 60 ve 61'i bir arada değerlendirmek suretiyle incelendiğinde, genellikle tüm yıllarda, en iyi ve en kötü performans gösteren fonların performans değerlendirme yöntemlerine göre, aynı yılda yöntemlerden bir ya da ikisine göre başarılı olan fonların, diğer yönteme göre başarısız olduğu görülmektedir. Bu durumda, bireysel emeklilik fonlarının iyi çeşitlendirilmiş portföy yapısına göre daha sağlıklı sonuçlar veren Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre değerlendirme yapmak daha doğru olacaktır.

Buna göre, özellikle son 3 yıl ve diğer yıllar baz alınarak, en çok sayıda en iyi performans gösteren Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-GHK Garanti Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin en başarılı, Kamu Borçlanma Araçları Fonu-GHF ise en başarısız grup emeklilik fonu olarak belirlenmiştir.

Tablo 60. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2006			2007			2008			2009		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	GEF	-0,903833	Kamu Borç. Araç.	GHF	1,024494	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,462652	Kamu Borç. Araç.	GHF	2,203625
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,817721	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	1,347176	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,319832	Kamu Borç. Araç.	GHF	2,135208
Jensen	Kamu Borç. Araç.	GHF	-0,070400	Esnek Fon	GEF	0,029732	Esnek Fon	GEF	-0,014180	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,055766
Yöntem	2010			2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	GEF	0,845578	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	1,281575	Kamu Borç. Araç.	GHF	3,736775	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,353669
Treynor	Kamu Borç. Araç.	GHF	1,281669	Esnek Fon	GEF	-0,475797	Kamu Borç. Araç.	GHF	2,247647	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	2,922311
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,041058	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,054279	Hisse Senedi Fonu	GEG	0,197492	Hisse Senedi Fonu	GEG	0,030269
Yöntem	2014			2015								
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran						
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	2,390564	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	1,260624						
Treynor	Kamu Borç. Araç.	GHF	0,434454	Hisse Senedi Fonu	GEG	-0,183467						
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,156650	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,088739						

Tablo 61. Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2006			2007			2008			2009		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	GHF	-2,256029	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-2,415613	Esnek Fon	GEF	-1,502051	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,240687
Treynor	Kamu Borç. Araç.	GHF	-4,185602	Esnek Fon	GEF	0,305295	Kamu Borç. Araç.	GHF	-1,434188	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,163134
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,179080	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,208389	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,117345	Kamu Borç. Araç.	GHF	0,035255
Yöntem	2010			2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,227900	Kamu Borç. Araç.	GHF	-2,189192	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,646359	Kamu Borç. Araç.	GHF	-1,306493
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,110885	Kamu Borç. Araç.	GHF	-27,781825	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-1,090277	Kamu Borç. Araç.	GHF	-0,598269
Jensen	Kamu Borç. Araç.	GHF	0,004562	Esnek Fon	GEF	-0,046433	Kamu Borç. Araç.	GHF	0,049257	Kamu Borç. Araç.	GHF	-0,040623
Yöntem	2014			2015								
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran						
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	GEG	1,211228	Kamu Borç. Araç.	GHF	-1,399337						
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-1,510235	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,922502						
Jensen	Kamu Borç. Araç.	GHF	0,025299	Kamu Borç. Araç.	GHF	-0,045073						

4.3.2.9. Groupama Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

2009 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre, 2010 yılında Sharpe oranına göre en kötü performansı gösteren Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-BKB, 2011 yılında tüm yöntemlere göre en iyi performansı göstermekte, fakat 2012 ve 2014 yıllarında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en kötü performansı göstermesinin ardından, 2015 yılında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre en iyi performansı göstermektedir.

Aynı fon türündeki Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-BGK 2009 ve 2012 yılında Treynor endeksine, 2010 ve 2014 yıllarında Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en iyi performansı gösterirken, 2011 ve 2015 yıllarında Sharpe oranına ve Treynor endeksine, 2013 yılında Treynor endeksine göre en kötü performansı göstermiştir. Bu bilgiler ışığında aynı fon türündeki söz konusu iki fonun sürekli dalgalanma gösterdiği söylenebilir.

Yıllar itibarıyla en kötü performans gösteren fonlar arasında hiç bulunmadan en iyi performans gösteren fon Hisse Senedi Fonu-BHB, benzer şekilde en kötü performans gösteren fon Esnek Fon-BGE olmuştur.

Tablo 62. Groupama Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Hisse Senedi Fonu	BHB	2,697003	Kamu Borç. Araç.	BGK	0,801347	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,761875	Hisse Senedi Fonu	BHB	2,486773
Treynor	Kamu Borç. Araç.	BGK	2,059824	Kamu Borç. Araç.	BGK	0,847519	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	-0,391566	Kamu Borç. Araç.	BGK	2,487153
Jensen	Hisse Senedi Fonu	BHB	0,031891	Hisse Senedi Fonu	BHB	0,038933	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,016710	Hisse Senedi Fonu	BHB	0,132342
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,293056	Kamu Borç. Araç.	BGK	1,434777	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,936402			
Treynor	Hisse Senedi Fonu	BHB	-0,235446	Kamu Borç. Araç.	BGK	0,495296	Hisse Senedi Fonu	BHB	-0,300179			
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,005188	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,089058	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,061983			

Tablo 63. Groupama Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2009			2010			2011			2012		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	-0,774342	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	-0,444946	Kamu Borç. Araç.	BGK	-2,748379	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,393810
Treynor	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,465519	Esnek Fon	BGE	-0,003423	Kamu Borç. Araç.	BGK	-6,117115	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	-0,523558
Jensen	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,023078	Esnek Fon	BGE	-0,024749	Esnek Fon	BGE	-0,074166	Esnek Fon	BGE	-0,013425
Yöntem	2013			2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Esnek Fon	BGE	-1,223826	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,883060	Kamu Borç. Araç.	BGK	-1,432042			
Treynor	Kamu Borç. Araç.	BGK	-0,540020	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	-0,477179	Kamu Borç. Araç.	BGK	-0,640952			
Jensen	Esnek Fon	BGE	-0,049057	Esnek Fon	BGE	0,018612	Esnek Fon	BGE	-0,039597			

4.3.2.10. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Fiba Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin Tablo 64'te görüldüğü üzere bir adet grup emeklilik fonu vardır. Esnek Fon-FER adlı fonun tüm performans değerlendirme yöntemlerine ilişkin sonuçları 2014 yılında pozitif değerlere sahipken, 2015 yılına gelindiğinde fon performansının azaldığı görülmektedir.

Tablo 64. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Yöntem	2014			2015		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	FER	1,154431	Esnek Fon	FER	-1,619259
Treynor	Esnek Fon	FER	0,311805	Esnek Fon	FER	-0,465877
Jensen	Esnek Fon	FER	0,030167	Esnek Fon	FER	-0,072883

4.3.2.11. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. A.Ş.GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Katılım Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin Tablo 65'te görüldüğü üzere, 2015 yılında bir adet grup emeklilik fonu vardır. Esnek Fon-KEK adlı fonun Sharpe oranı ve Treynor endeksine ilişkin sonuçları negatif değerlerde iken, Jensen ölçütüne ait performans sonucu pozitif olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 65. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Yöntem	2015		
	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	KEK	-0,297980
Treynor	Esnek Fon	KEK	-0,084742
Jensen	Esnek Fon	KEK	0,013987

4.3.2.12. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Metlife Emeklilik ve Hayat Şirketi'nin Esnek Fon-MHY ve Kamu Borçlanma Araçları Fonu-MHG adında iki adet grup emeklilik fonu vardır. Söz konusu iki fona ilişkin performans sonuçları incelendiğinde, 2012 yılında Treynor oranı performans sonucu hariç olmak üzere, tüm yıllarda ve tüm performans değerlendirme yöntemlerinde, Esnek Fon-MHY, Kamu Borçlanma Araçları Fonu-MHG'ye göre daha iyi performans göstermektedir.

Benzer şekilde 2012 yılında Treynor oranı performans sonucu hariç olmak üzere, tüm yıllarda ve tüm performans değerlendirme yöntemlerinde, Kamu Borçlanma Araçları Fonu-MHG, Esnek Fon-MHY'ye göre daha kötü performans göstermektedir.

Tablo 66. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	MHY	-0,777517	Esnek Fon	MHY	3,479902	Esnek Fon	MHY	-0,639819
Treynor	Esnek Fon	MHY	-0,306434	Kamu Borç. Araç.	MHG	1,653743	Esnek Fon	MHY	-0,248376
Jensen	Esnek Fon	MHY	0,007903	Esnek Fon	MHY	0,063367	Esnek Fon	MHY	-0,002454
Yöntem	2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Esnek Fon	MHY	1,415662	Esnek Fon	MHY	-1,459180			
Treynor	Esnek Fon	MHY	0,390752	Esnek Fon	MHY	-0,390289			
Jensen	Esnek Fon	MHY	0,017723	Esnek Fon	MHY	-0,034718			

Tablo 67. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	MHG	-3,078814	Kamu Borç. Araç.	MHG	2,599281	Kamu Borç. Araç.	MHG	-1,410506
Treynor	Kamu Borç. Araç.	MHG	-7,114154	Esnek Fon	MHY	1,064358	Kamu Borç. Araç.	MHG	-0,704872
Jensen	Kamu Borç. Araç.	MHG	-0,058360	Kamu Borç. Araç.	MHG	0,037185	Kamu Borç. Araç.	MHG	-0,027986
Yöntem	2014			2015					
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran			
Sharpe	Kamu Borç. Araç.	MHG	0,451347	Kamu Borç. Araç.	MHG	-1,612775			
Treynor	Kamu Borç. Araç.	MHG	0,167477	Kamu Borç. Araç.	MHG	-0,706875			
Jensen	Kamu Borç. Araç.	MHG	-0,003251	Kamu Borç. Araç.	MHG	-0,041908			

4.3.2.13. Vakıf Emeklilik A.Ş. GEF Performans Değerlendirme Sonuçları

Vakıf Emeklilik Şirketi'ne ait, en iyi performans gösteren grup emeklilik fonlarının performans sonuçları Tablo 68'de görüldüğü üzere, 2006 yılında Sharpe oranına, 2007 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine, 2009 ve 2010 yıllarında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne göre en iyi performans gösteren fon Esnek Fon-VGE'dir. 2011 yılında Sharpe oranına ve Jensen ölçütüne, 2012 yılında Jensen ölçütüne göre en iyi performansı Esnek Fon-VEY sağlamıştır. 2012 yılında Jensen ölçütüne, 2013, 2014 ve 2015 yıllarında tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre en iyi performansı Esnek Fon-VEY göstermektedir. Vakıf Emeklilik Şirketi'nin en başarılı fon türü tüm yıllarda ağırlıklı olarak gösterdiği en iyi performansa göre Esnek Fon türüdür.

Tablo 69 incelendiğinde, Vakıf Emeklilik Şirketi'nin en kötü performans gösteren fonu, yıllar itibarıyla ağırlıklı olarak Likit Fon-Esnek-VGL'dir. Kamu Borçlanma Araçları Fonu türleri de diğer başarısız olan fon türü olarak gözlemlenmektedir.

Tablo 68. Vakıf Emeklilik A.Ş. En İyi Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2006			2007			2008			2009		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	VGE	-1,692355	Esnek Fon	VGE	0,751681	Kamu Borç. Araç.	VGD	-1,253126	Esnek Fon	VGE	2,615181
Treynor	Likit Fon-Esnek	VGL	8,816861	Esnek Fon	VGE	0,290737	Likit Fon-Esnek	VGL	335,547225	Likit Fon-Esnek	VGL	19,906773
Jensen	Likit Fon-Esnek	VGL	-0,084885	Esnek Fon	VGE	0,016978	Kamu Borç. Araç.	VGD	-0,011782	Esnek Fon	VGE	0,135485
Yöntem	2010			2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Esnek Fon	VGE	1,771375	Esnek Fon	VEY	-0,920343	Kamu Borç. Araç.	VGD	3,002645	Esnek Fon	VEA	-0,155548
Treynor	Kamu Borç. Araç.	VGD	2,226353	Likit Fon-Esnek	VGL	33,659124	Kamu Borç. Araç.	VGD	1,470624	Esnek Fon	VEA	-0,067120
Jensen	Esnek Fon	VGE	0,022073	Esnek Fon	VEY	-0,014764	Esnek Fon	VEY	0,082823	Esnek Fon	VEA	0,011788
Yöntem	2014			2015								
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran						
Sharpe	Esnek Fon	VEY	1,596987	Esnek Fon	VEY	-0,509046						
Treynor	Esnek Fon	VEY	0,520711	Esnek Fon	VEY	-0,141280						
Jensen	Esnek Fon	VEY	0,051797	Esnek Fon	VEY	0,013891						

Tablo 69. Vakıf Emeklilik A.Ş. En Kötü Performans Gösteren GEF'ler

Yöntem	2006			2007			2008			2009		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	VGL	-4,419254	Likit Fon-Esnek	VGL	-1,913125	Likit Fon-Esnek	VGL	-10,932799	Likit Fon-Esnek	VGL	-6,269836
Treynor	Kamu Borç. Araç.	VGD	-9,071109	Likit Fon-Esnek	VGL	-3,104267	Kamu Borç. Araç.	VGD	-1,523465	Esnek Fon	VGE	1,515940
Jensen	Kamu Borç. Araç.	VGD	-0,124048	Likit Fon-Esnek	VGL	-0,010137	Esnek Fon	VGE	-0,042493	Likit Fon-Esnek	VGL	-0,025414
Yöntem	2010			2011			2012			2013		
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran
Sharpe	Likit Fon-Esnek	VGL	-13,379143	Likit Fon-Esnek	VGL	-10,448356	Likit Fon-Esnek	VGL	-2,420960	Likit Fon-Esnek	VGL	-9,382545
Treynor	Likit Fon-Esnek	VGL	-59,997249	Kamu Borç. Araç.	VGD	-7,873738	Esnek Fon	VES	-10,686306	Likit Fon-Esnek	VGL	-14,067773
Jensen	Likit Fon-Esnek	VGL	-0,016851	Esnek Fon	VGE	-0,047868	Esnek Fon	VES	-0,039203	Kamu Borç. Araç.	VGD	-0,037548
Yöntem	2014			2015								
	Fon Türü	Kod	Oran	Fon Türü	Kod	Oran						
Sharpe	Likit Fon-Esnek	VGL	-0,451134	Kamu Borç. Araç.	VGD	-1,608951						
Treynor	Likit Fon-Esnek	VGL	-0,332600	Likit Fon-Esnek	VGL	-1,371953						
Jensen	Kamu Borç. Araç.	VEC	-0,006321	Kamu Borç. Araç.	VGD	-0,054726						

4.3.3. Grup Emeklilik Fonlarının Performans Sıralamaları

Grup emeklilik fon sayısının emeklilik yatırım fon tipine oranla daha az olması nedeniyle, güncel durumu özetleme amacıyla 2015 yılında en iyi ve en kötü performans gösteren grup emeklilik fonları bir arada sıralamaya tabi tutulmuştur. Sharpe oranı, Treynor endeksi ve Jensen ölçütü sıralama sonuçları tablolar halinde aşağıda yer almaktadır.

Tablo 70. Grup Emeklilik Fonlarının Sharpe Oranı Performans Sıralamaları

Şirket	Fon Türü	Kod	Oran	Sıra
Allianz Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	1,217838	3
Allianz Hayat ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	AZA	-1,392793	13
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Esnek Fon	AMY	1,324964	1
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	AMB	-1,422038	15
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	AG1	-1,498968	19
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Karma Borç. Araç.	AG2	1,069809	4
Asya Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	AGG	-0,014675	7
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	AVY	-0,931046	10
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,884406	6
BNP Paribas Cardif Emeklilik	Esnek Fon	BNY	-1,088853	11
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	CGE	-1,256977	12
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	CGG	-1,465868	18
Garanti Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	GHF	-1,399337	14
Garanti Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	1,260624	2
Groupama Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	BGK	-1,432042	16
Groupama Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,936402	5
Fiba Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	FER	-1,619259	22
Katılım Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	KEK	-0,297980	8
Metlife Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	MHY	-1,459180	17
Metlife Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	MHG	-1,612775	21
Vakıf Emeklilik	Esnek Fon	VEY	-0,509046	9
Vakıf Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	VGD	-1,608951	20

Sharpe oranına göre, en iyi performans gösteren GEF'ler arasındaki, birinci en başarılı fon Allianz Yaşam ve Emeklilik Şirketi'ne ait Esnek Fon-AMY, ikinci en başarılı fon Garanti Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-GHK, ve üçüncü en başarılı fon Allianz Hayat ve Emeklilik Şirketi'ne ait Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AZM olmuştur. Sharpe oranına göre en başarısız fon Fiba Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Esnek Fon-FER olmuştur.

Tablo 71. Grup Emeklilik Fonlarının Treynor Endeksi Performans Sıralamaları

Şirket	Fon Türü	Kod	Oran	Sıra
Allianz Hayat ve Emeklilik	Esnek Fon	AZY	-0,378926	11
Allianz Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	-0,785628	19
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Esnek Fon	AMH	0,118344	2
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Esnek Fon	AMY	-0,849199	20
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Hisse Senedi Fonu	AG3	-0,229212	7
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	AG2	-0,682549	17
Asya Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	AGG	-0,004791	3
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	AVY	-0,245930	8
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	-0,536224	14
BNP Paribas Cardif Emeklilik	Esnek Fon	BNY	-0,288539	9
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	CGE	1,138209	1
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	CGG	-0,681219	16
Garanti Emeklilik ve Hayat	Hisse Senedi Fonu	GEG	-0,183467	6
Garanti Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,922502	21
Groupama Emeklilik	Hisse Senedi Fonu	BHB	-0,300179	10
Groupama Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	BGK	-0,640952	15
Fiba Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	FER	-0,465877	13
Katılım Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	KEK	-0,084742	4
Metlife Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	MHY	-0,390289	12
Metlife Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	MHG	-0,706875	18
Vakıf Emeklilik	Esnek Fon	VEY	-0,141280	5
Vakıf Emeklilik	Likit Fon-Esnek	VGL	-1,371953	22

Treynor endeksine göre, en iyi performans gösteren GEF'ler arasındaki, birinci en başarılı fon Cigna Finans Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Esnek Fon-CGE, ikinci en başarılı fon Allianz Yaşam ve Emeklilik Şirketi'ne ait Esnek Fon-AMH, ve üçüncü en başarılı fon Asya Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Esnek Fon-AGG olmuştur. Treynor endeksine göre en başarısız fon Vakıf Emeklilik Şirketi'ne ait Likit Fon-Esnek-VGL olmuştur.

Tablo 72. Grup Emeklilik Fonlarının Jensen Ölçütü Performans Sıralamaları

Şirket	Fon Türü	Kod	Oran	Sıra
Allianz Hayat ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	AZA	-0,048531	17
Allianz Hayat ve Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	AZM	0,087829	3
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Esnek Fon	AEC	-0,026679	11
Allianz Yaşam ve Emeklilik	Esnek Fon	AMY	0,094152	1
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	AG3	-0,053385	18
Anadolu Hayat ve Emeklilik	Karma Borç. Araç.	AG2	0,060436	5
Asya Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	AGG	0,019418	7
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	AVY	-0,011996	10
Avivasa Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,053849	6
BNP Paribas Cardif Emeklilik	Esnek Fon	BNY	-0,045384	16
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	CGE	-0,055437	20
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	CGG	-0,057758	21
Garanti Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	GHF	-0,045073	15
Garanti Emeklilik ve Hayat	Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,088739	2
Groupama Emeklilik	Esnek Fon	BGE	-0,039597	13
Groupama Emeklilik	Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,061983	4
Fiba Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	FER	-0,072883	22
Katılım Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	KEK	0,013987	8
Metlife Emeklilik ve Hayat	Esnek Fon	MHY	-0,034718	12
Metlife Emeklilik ve Hayat	Kamu Borç. Araç.	MHG	-0,041908	14
Vakıf Emeklilik	Esnek Fon	VEY	0,013891	9
Vakıf Emeklilik	Kamu Borç. Araç.	VGD	-0,054726	19

Jensen ölçütüne göre, en iyi performans gösteren GEF'ler arasındaki, birinci en başarılı fon Allianz Yaşam ve Emeklilik Şirketi'ne ait Esnek Fon-AMY, ikinci en başarılı fon Garanti Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-GHK ve üçüncü en başarılı fon Allianz Yaşam ve Emeklilik Şirketi'ne ait Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu-AZM olmuştur. Jensen ölçütüne göre en başarısız fon Fiba Emeklilik ve Hayat Şirketi'ne ait Esnek Fon-FER olmuştur.

4.3.4. Devlet Katkısı Fonlarının Performans Değerlendirme Sonuçları

2013 yılında Bireysel emeklilik sistemine devlet katkısının uygulanmaya başlamasının ardından bireysel emeklilik şirketleri tarafından 19.04.2013 tarihinde kurulan devlet katkısı fonlarının 2014 yıl başı itibarıyla hesaplanan performans değerlendirme sonuçları Tablo 73'de yer almaktadır. Performans sonuçları incelendiğinde, devlet katkısı fonlarının 2014 yılında tüm performans değerlendirme yöntemlerine göre daha iyi performans gösterdiği görülmektedir. 2015 yılında tüm devlet katkısı fonlarının performansları düşüş göstermiştir.

2014 yılında, Sharpe oranına göre en iyi performans gösteren devlet katkısı fonu Vakıf Emeklilik-VER, aynı zamanda Jensen ölçütüne göre en başarılı ikinci fondur. Sharpe oranına göre en başarılı ikinci fon Ergo Emeklilik-EDK'dir. Treynor endeksine göre en iyi performans gösteren fon Anadolu Hayat ve Emeklilik-AER, en başarılı ikinci fon Ziraat Hayat ve Emeklilik-ZHT olmasına rağmen, Sharpe oranı ve Jensen ölçütüne göre en başarısız ikinci fon olarak tespit edilmektedir. Jensen ölçütündeki en başarılı fon Allianz Yaşam ve Emeklilik-AMF aynı zamanda Sharpe oranında en başarılı üçüncü fon olarak belirlenmiştir. Asya Emeklilik ve Hayat-AGT Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en başarısız, Jensen ölçütüne göre en başarısız üçüncü fondur. Jensen ölçütüne göre en başarısız fon olan Metlife Emeklilik ve Hayat-MHT'nin, Treynor endeksine göre en başarısız ikinci fon, Sharpe oranına göre en başarısız üçüncü fon olduğu görülmektedir.

2015 yılında, 2014 yılının aksine Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en başarılı olan Asya Emeklilik ve Hayat-AGT, Jensen ölçütüne göre de en başarılı ikinci fondur. Jensen ölçütüne göre en başarılı fon olan Axa Hayat ve Emeklilik-HER'in aynı zamanda Sharpe oranına ve Treynor endeksine göre en başarılı ikinci fon olduğu gözlemlenmektedir. Tüm performans değerlendirme yöntemlerinde en başarılı üçüncü fon olarak Vakıf Emeklilik-VER göze çarpmaktadır. Sharpe oranına göre en başarısız fon Metlife Emeklilik ve Hayat-MHA'nın, aynı zamanda Treynor endeksine göre de en başarısız üçüncü fon olduğu görülmektedir. Treynor oranına göre en başarısız fon Katılım Emeklilik ve Hayat-KEA, Jensen oranına göre BNP Paribas Cardif Emeklilik-BNK'dır. Ergo Emeklilik ve Hayat-EDK 2014 yılında

Sharpe oranında en başarılı ikinci fon olmasına rağmen, 2015'te Sharpe oranı ve Treynor endeksine göre en başarısız ikinci fondur.



Tablo 73. Devlet Katkısı Fonlarının Performans Değerlendirme Sonuçları

Şirketler	Fon Türü	Kod	2014						2015					
			Sharpe	Sıra	Treynor	Sıra	Jensen	Sıra	Sharpe	Sıra	Treynor	Sıra	Jensen	Sıra
Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.	DKF	AZT	1,181405	13	0,386089	15	0,020496	14	-1,382799	13	-0,573296	19	-0,049590	14
Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.	DKF	AMF	1,427547	3	0,420709	10	0,035335	1	-1,426613	17	-0,528363	12	-0,054428	17
Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş.	DKF (Alternatif)	AER	1,290396	11	3,042666	1	0,016720	17	-0,897608	6	-0,422183	9	-0,006131	7
	DKF	AET	1,178254	14	0,382332	16	0,022414	12	-1,420530	16	-0,546600	16	-0,056422	22
Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş.	DKF	AGT	0,442074	24	-7,210034	24	0,006598	22	-0,020837	1	-0,027420	1	0,001654	2
Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş.	DKF	AEI	1,366449	6	0,410490	12	0,033603	4	-1,410465	15	-0,535630	14	-0,054645	18
Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	DKF (Alternatif)	HER	1,295657	10	2,435835	3	0,026568	10	-0,057867	2	-0,034435	2	0,004854	1
	DKF	HET	1,130484	17	0,370066	18	0,020274	16	-1,378986	12	-0,559481	17	-0,052902	15
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.	DKF	BNK	1,170038	16	0,369769	19	0,020490	15	-1,529458	22	-0,642072	22	-0,060817	25
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.	DKF	CHT	0,926511	21	0,324371	22	0,006608	21	-0,982340	8	-0,343284	5	-0,014051	9
Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş.	DKF	EDK	1,484152	2	0,598695	8	0,032642	5	-1,697603	24	-0,785098	24	-0,054410	16
Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.	DKF	FEI	1,205659	12	0,408303	14	0,021585	13	-1,456101	20	-0,637553	21	-0,055192	21
Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.	DKF (Alternatif)	GHL	0,982407	19	0,831282	6	0,009339	20	-1,063637	9	-0,361417	6	-0,006043	6
	DKF	GHI	1,301576	9	0,420124	11	0,029406	7	-1,451556	19	-0,538862	15	-0,055013	20
Groupama Emeklilik A.Ş.	DKF	GRK	1,368237	5	0,409861	13	0,033700	3	-1,407250	14	-0,533904	13	-0,054802	19
Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş.	DKF (Alternatif)	HHA	1,392683	4	2,254605	4	0,029525	6	-0,929130	7	-0,316835	4	-0,005925	5
	DKF	HHT	1,172480	15	0,336194	21	0,022527	11	-1,478683	21	-0,523297	11	-0,058153	23
Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.	DKF (Alternatif)	KEA	-	-	-	-	-	-	-0,843523	5	-1,345913	25	-0,008030	8
Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş.	DKF (Alternatif)	MHA	0,938687	20	0,704398	7	0,011571	18	-1,961046	25	-0,749279	23	-0,023785	11
	DKF	MHT	0,669390	22	0,248736	23	0,001996	24	-1,431047	18	-0,620453	20	-0,045282	13
NN Hayat ve Emeklilik A.Ş.	DKF	IGE	1,104626	18	0,344242	20	0,009946	19	-1,199702	10	-0,364520	7	-0,015704	10
Vakıf Emeklilik A.Ş.	DKF (Alternatif)	VER	1,813631	1	1,014090	5	0,034980	2	-0,665978	3	-0,200883	3	0,000015	3
	DKF	VEI	1,335146	8	0,377258	17	0,027578	9	-1,313981	11	-0,419139	8	-0,044343	12
Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.	DKF (Alternatif)	ZHT	0,460376	23	2,718903	2	0,006002	23	-0,793189	4	-0,436188	10	-0,005777	4
	DKF	ZHK	1,341938	7	0,426799	9	0,027594	8	-1,551166	23	-0,567334	18	-0,060313	24

SONUÇ

Dünya genelinde zorunlu ya da isteğe bağlı olarak uygulanan bireysel emeklilik sistemi, mevcut sosyal güvenlik sistemini tamamlar nitelikte bir özel emeklilik sistemidir. BES, yıllar içinde yaşanan değişimler karşısında yetersiz kalan mevcut sosyal güvenlik sistemlerindeki sorunlara etkili bir çözüm olmaktadır. Bireysel emeklilik sistemi dahilinde olan bireysel emeklilik fonları faaliyete başladığı ilk günden bu yana oldukça hızlı bir şekilde gelişme göstermiştir. Bireysel emeklilik sistemi, kişilere emeklilik dönemlerinde ikinci bir emeklilik geliri sunması açısından kişileri uzun vadeli tasarrufa teşvik etmektedir. Bu yönüyle ulusal tasarrufları arttırmaya destek olan bir sistem olması bakımından ülkeler için önem arz etmektedir. Bireysel emeklilik fonları aracılığıyla toplanan küçük tasarruflar yatırıma yönlendirilerek finansal piyasaların gelişmesine katkı sağlamaktadır.

Bireysel emeklilik fonları, yatırımcılara profesyonel portföy yönetimi, likidite kolaylığı ve riskin dağıtılması gibi imkanlar sunmaktadır. Fonların portföylerinde bulunan geniş bir yelpazeye sahip yatırım araçları sayesinde, sistematik olmayan riskin, doğru çeşitlendirme ile ortadan kalkmasını sağlarken, yatırımcılara risksiz faiz oranı üzerinde getiri sağlama imkanı sunmaktadır. Bireysel emeklilik sistemindeki katılımcı sayısının, bireysel emeklilik fonlarının varlık değerlerinin ve fon sayılarının sürekli artması sermaye piyasaları için umut vaad etmektedir.

Bu tez çalışması, Türkiye’de 2003 yılından itibaren uygulanmaya başlanan bireysel emeklilik sisteminin yıllar içerisinde gösterdiği gelişimi incelemek ve mevcut durumu ortaya koymak amacıyla yapılmıştır. Bu amaç doğrultusunda tezde, bireysel emeklilik sistemi her yönüyle incelenmekte, bireysel emeklilik fonlarına ilişkin ayrıntılı bilgiler sunulmakta, bireysel emeklilik fonlarının gelişmiş portföy yapılarına sahip olmalarından dolayı portföy yönetimine değinilmekte, uygulamada kullanılan veri seti ve performans değerlendirme yöntemleri açıklanmakta, bireysel emeklilik fonlarının tüm tipleri 2005-2015 yıllarındaki performansları genel kabul görmüş üç performans değerlendirme yöntemi olan Sharpe oranı, Treynor endeksi ve Jensen ölçütüne göre değerlendirilmektedir. Uygulamada kullanılan yöntemlere göre analiz edilen verilerin sonucunda, en iyi ve en kötü performans gösteren fonların

bulunduğu özet tablolar hazırlanmıştır. En iyi ve en kötü performansa sahip fonların tespiti yatırımcılara gelecek hakkında bir öngörü oluşturacaktır. Ayrıca, güncel durumu yansıtması amacıyla 2015 yılında, en iyi ve en kötü performans gösteren emeklilik yatırım fonları ve grup emeklilik fonları performansları sıralanmıştır. 2013 yılının Nisan ayında işlem görmeye başlayan devlet katkısı fonlarının performansını ölçen bir çalışma olmaması ve sisteme dahil oluşu oldukça yeni olması nedeniyle, bu fonların her iki yılda da başarı sıralamaları yapılmıştır.

Yapılan analiz sonucunda, emeklilik yatırım fonlarının Hisse Senedi Fonu, Kamu Borçlanma Araçları Fonu ve Kamu YP Borçlanma Fonu türlerinin çoğunlukla daha iyi performans gösterdiği, Likit Fon-Esnek, Likit Fon-Kamu ve Standart Fon türlerinin çoğunlukla daha kötü performansa sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Fakat emeklilik yatırım fonlarının tüm fon türleri yıllar itibarıyla ve yöntemlere göre farklılık göstermekte, fon performansları genellikle dalgalanmaktadır.

Söz konusu dalgalanma grup emeklilik fonları için de geçerlidir. Bu fon tipindeki çoğunlukla en iyi performans gösteren fonlar Kamu YP Borçlanma Araçları Fonu ve Esnek Fon türleri olarak belirlenmiştir. GEF'lerde ağırlıklı olarak en kötü performans sergileyen fon Likit Fon-Esnek'tir.

Yapılan analizde, devlet katkısı fonlarının 2014 yılında tüm yöntemlere göre pozitif olan performans sonuçları 2015 yılında oldukça düşüş göstermiştir.

2005 ve 2015 yılları arasındaki uygulama sonuçlarına göre, genel olarak tüm fon tipleri yıllar boyunca sürekli değişim ve dalgalanma göstermektedir. Bu durumun yine tüm fonlar için ortak bir nedeni olarak, bireysel emeklilik fonlarının etkin bir şekilde yönetilmediği görülmektedir. Aynı fon türüne ait farklı fonlarının biri iyi performans gösterirken, diğerinin kötü performans göstermesi bu durumun açıkça kanıtı niteliğindedir. Performans sonuçlarının ağırlıklı olarak negatif değerlerde olması genel anlamda bireysel emeklilik fonlarının iyi performansa sahip olmadığını göstermektedir.

Analizde dikkat çeken bir diğer durum ise Treynor endeksine ilişkin performans sonuçları incelendiğinde, özellikle Esnek ve Likit fon türlerinin performans sonuçlarının çoğunlukla farklı değerlerde seyretmesinin nedeni, Treynor endeksinin formülasyon yapısından kaynaklanmaktadır. Treynor endeksinin paydasında bulunan beta, iyi çeşitlendirilmiş portföylerde ayırt edici bir risk ölçütü olmamaktadır. Bireysel emeklilik fonlarının portföy yapılarının iyi çeşitlendirilmiş olmasından kaynaklı, söz konusu durumu kanıtlar nitelikte, Treynor endeksine ilişkin performans sonuçlarında, çalışmada belirtilen fon türlerinde olduğu gibi farklılıklar görüldüğü tespit edilmiştir.

Bireysel emeklilik sistemi, mevcut sistemdeki sorunların çözümüne yardımcı olması açısından ve her geçen gün daha fazla ilgi görmesinin yanında bireysel emeklilik fonlarının artan hacmi ile sermaye piyasaları için oldukça önemli bir sistemdir. 2013 yılından itibaren uygulanan devlet katkısı insanları sisteme teşvik etme konusunda önemli bir adımdır. Bireysel emeklilik sisteminin daha fazla denetlenmesi ve başarılı bir portföy yönetimi uygulaması ile potansiyeli çok yüksek olan bu sistemin daha iyi bir hale geleceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Ayaydın, H. (2013). Türkiye'deki Emeklilik Yatırım Fonlarının Performanslarının Analizi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 22(2), 59-80.
- Abay, R. (2013). Markowitz Karesel Programlama ile Portföy Seçimi: İMKB 30 Endeksinde Riskli Portföylerin Seçimi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 22(2), 175-194.
- Akçayır, Ö., Doğan, B., ve Demir, Y. (2014). Elton-Gruber Kısıtlı Markowitz Kuadratik Programlama Modeli ile Portföy Optimizasyonu: BIST-50 Üzerine Bir Uygulama. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19(3), 333-352.
- Akmut, Ö. (1989). Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Ankara: Yaylım Yayıncılık.
- Alper, Y. (2002). Sosyal Güvenlikte Yeni Bir Adım: Bireysel Emeklilik. Çimento İşveren, 16(2), 11-32.
- Alptekin, N., ve Şıklar, E. (2009). Türk Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonlarının Çok Kriterli Performans Değerlendirmesi: TOPSİS Metodu. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 25, 185-196.
- Apak, S., Taşçıyan, K. A., (2009). Morningstar Yıldız Derecelendirme Sistemi ile Türk Emeklilik Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 44, 80-91.
- Arap, İ. (2006). Kamu Yönetimi Anlayışındaki Değişim Sürecinde Türkiye'de Sosyal Güvenlik Reformu. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 8(3), 20-53.
- Aren, S., Aydemir, S. D., ve Uçar, A. R. (2015). Bireysel Emeklilik Fon Tercihlerini Etkileyen Unsurlar Üzerine Bir Çalışma. Maliye Finans Yazıları, 103, 21-50.
- Aydın, E., ve Kaplan, E. (2014). Bireysel Emeklilik Sisteminin Vergi Uygulamaları Bakımından Değerlendirilmesi, Marmara Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi, 36(2), 93-114.
- Aysoy, D. (2011). Kurumsal Yatırımcı Olarak Türkiye'de Emeklilik Yatırım Fonları ve Fon Performanslarının Analizi, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Başkent Üniversitesi, Ankara.
- Bacak, B. (2005). Sosyal Güvenlik Yönüyle Bireysel Emeklilik. Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi, 49, 159-171.
- Bayar, Y., ve Kılıç, M. (2014). Küresel Finansal Krizin Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemine Etkileri. İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi, 3(2), 246-264.

- Bekçi, İ., Eroğlu, A., ve Usul, H. (2001). Portföy Seçimi Problemine Bulanık Mantık Yaklaşımı. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6(2), 89-107.
- Berk, N. (2010). Finansal Yönetim Finansal Yönetim Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, 10. Baskı, İstanbul.
- Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik. Resmi Gazete No: 24569, Resmi Gazete Tarihi: 31.10.2001.
- Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu. (2004). <http://www.egm.org.tr/bes2004gr1.asp> [Erişim Tarihi: 13.10.2015].
- Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu. (2005). <http://www.egm.org.tr/bes2005gr.asp> [Erişim Tarihi: 17.10.2015].
- Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu. (2014). <http://www.egm.org.tr/bes2014gr.asp> [Erişim Tarihi: 05.11.2015].
- Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu. (2015). <http://www.egm.org.tr/bes2015gr.asp> [Erişim Tarihi: 27.05.2016].
- Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik. Resmi Gazete No: 28462, Resmi Gazete Tarihi: 09.11.2012.
- Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu. Resmi Gazete No: 24569, Resmi Gazete Tarihi: 31.10.2001.
- Bireysel ve Kurumsal Portföylerin Performans Sunumuna, Performansa Dayalı Ücretlendirme ve Sıralama Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ. Resmi Gazete No: 25000, Resmi Gazete Tarihi: 21.01.2013
- Birgili, E., ve Tuna, G. (2010). Markowitz ve Tek Endeks Modellerinin Uygulanması: İMKB 30 Endeksi Üzerinde Karşılaştırmalı Analiz. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 15(3), 1-18.
- Boztosun, D., Yalçın, K., ve Atan, M. (2005). Karesel Programlama Yönteminin İMKB 100 Endeksine Uygulanması ve Portföy Optimizasyonu. İktisat İşletme ve Finans, 20(232), 70-83.
- Büyükkara, G., ve Balcı, M. (2014). Bireysel Emeklilik Sisteminde Eski ve Yeni Teşvik Düzenlemeleri Üzerine Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme. Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1, 1-17.
- Can, Y. (2010). Bireysel Emekliliğin Türkiye'deki Durumu ve Gelişimi. Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2(2), 139-146.
- Cihangir, M., Güzeler, A. K., ve Sabuncu, İ. (2008). Optimal Portföy Seçiminde Konno-Yamazaki Modeli Yaklaşımı ve İMKB Mali Sektör Hisse Senetlerine Uygulanması. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 10(3), 125-142.

- Çetin, A. C. (2007). Markowitz Kuadratik Programlama ile Optimal Portföy Seçimi. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 12(1), 63-81.
- Dağlı, H., Bank, S., ve Er, B. (2008). Türkiye'deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 84-95.
- Dalğar H. (2006). Türk Finansal Piyasalarında Kurumsal Yatırımcılar Olarak Emeklilik Yatırım Fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi, Doktora Tezi, T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi, Manisa.
- Demirtaş, Ö., ve Güngör, Z. (2004). Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama. Havacılık Ve Uzay Teknolojileri Dergisi, 1(4), 103-109.
- Devlet Planlama Teşkilatı. Onuncu Kalkınma Planı. (2014).
- Devlet Planlama Teşkilatı. Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı. (2001).
- Dowd, K. (2000). Adjusting for Risk: An Improved Sharpe Ratio. International Review of Economics and Finance, 9, 209-222.
- Eken, M. H., ve Gaygısız H. (2010). Bireysel Emeklilik Şirketlerinde Risk Yönetimi ve Türkiye Örneği. Maliye Finans Yazıları, 24(88), 55-78.
- Ekin, N., Alper, Y., ve Akgeyik, T. (1999). Türk Sosyal Güvenlik Sistemi'nde Arayışlar: Özelleştirme ve Yeniden Yapılanma, İTO Yayınları, İstanbul.
- Elveren, M. A., ve Elveren A. Y. (2010). Türkiye'de Refah Rejiminin Dönüşümü ve Bireysel Emeklilik Sistemi. Mülkiye Dergisi, 34(266), 248-258.
- Emeklilik Gözetim Merkezi Çalışma Esasları Yönetmeliği. Resmi Gazete No: 26754, Resmi Gazete Tarihi: 12.01.2008
- Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esaslarına İlişkin Yönetmelik. Resmi Gazete No: 28568, Resmi Gazete Tarihi: 13.03.2013
- Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik. Resmi Gazete No: 24569, Resmi Gazete Tarihi: 31.10.2001.
- Erdem, T. (2013). Bireysel Emeklilik Sistemine Yönelik Değişikliklerin Eleştirisi. Türkiye Barolar Birliği Dergisi, 104, 73-116.
- Ergenekon Ç. (2001). Emekliliğin Finansmanı: Global Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları Işığında Ülkemiz İçin Öneriler. Emin Matbaacılık, İstanbul.
- Ergenekon, Ç. (1998). Özel Emeklilik Fonları: Şili Örneğinden Alınacak Dersler. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Ergenekon, Ç. (2000). Emekliliğin Finansmanı: Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Modeli Önerisi. Türkiye Genç İşadamları Derneği.

- Erol, A., ve Yıldırım, E. (2003). Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik. Yaklaşım Yayıncılık, Ankara.
- Ersoy, A. (2004). Emeklilik Planları ve Emeklilik Fonlarının Oluşumu ve Uluslararası Muhasebe Açısından İncelenmesi. Mali Çözüm Dergisi, Ocak Şubat Mart, 71-87.
- Gökgöz, E. (2006), Riske Maruz Değer (VaR) ve Portföy Optimizasyonu, SPK Yayınları, Yayın No: 190, Ankara.
- Gökgöz, F. (2007). Bireysel Emeklilik Fonlarının Performans Değerlendirmesi. Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 25(1), 259-291.
- Günay, G., ve Güneş, H. (2015). Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye Değerlendirmesi. Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi, 19(3), 245-266.
- Güneş, İ., ve Yakar, A. G. S. (2004). Sosyal Sigorta Finansman Yöntemleri ve Türkiye’de Sosyal Sigorta Kurumlarının Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 13(2), 127-142.
- Hazine Müsteşarlığı. 25.11.2015 tarihli Emeklilik Planı Hakkında Genelge.
- Işık, A., Ay, H., Meriç, M., ve Baran, T. (2011). Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminde Vergisel Avantajlar ve Uygulamaları. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 16(1), 25-45.
- İskenderoğlu, Ö., ve Karadeniz, E. (2011). Optimum Portföyün Seçimi: İMKB-30 Üzerinde bir Uygulama. CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 12(2), 235-257.
- İşseveroğlu, G., ve Hatunoğlu, Z. (2012). Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Makro Ekonomik Dinamiklere Etkisi Kapsamında Swot Analizi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim, 155-174.
- Jensen, M. C. (1968). The Performance of Mutual Funds İn The Period 1945–1964. The Journal of Finance, 23(2), 389-416.
- Karacabey, A. A. (1998). A Tipi Yatırım Fonları: Performanslarının Analizi ve Değerlendirilmesi. Mülkiyeliler Birliği Vakfı Yayınları, Ankara.
- Karatepe, Y., ve Karacabey, A. (2000). A-Tipi Yatırım Fonları Performansının Yeni Bir Yöntem Kullanılarak Değerlendirilmesi: Graham-Harvey Performans Testi. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 55(2), 55-67.
- Kardiyen, F. (2007). Doğrusal Programlama İle Portföy Optimizasyonu Ve İmkb Verilerine Uygulanması Üzerine Bir Çalışma. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 21(2), 15-28.
- Kaya, C., ve Kocadağlı, O. (2012). Etkin Sınır Ve Beta Katsayı Kısıtlı Portföy Seçim Modeli Üzerine Bir Uygulama. İstanbul Ticaret Üniversitesi Fen Bilimleri Dergisi, 11(22), 19-35.

- Kayalidere, K., ve Aktaş, H. (2008). Alternatif Portföy Seçim Modellerinin Performanslarının Karşılaştırılması (İMKB Örneği). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 10(1), 290-312.
- Kılıç, S. (1997). Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları, SPK Yayınları, No: 95, Ankara.
- Konuralp, G. (2005). Sermaye Piyasaları: Analizler, Kurumlar ve Portföy Yönetimi. Alfa Yayınları, İstanbul.
- Korkmaz, E., Akgeyik, T., Yılmaz E., Oktayer, N., Susam N., ve Şeker M. (2007). Sosyal Güvenlikte Yeni Yaklaşım: Bireysel Emeklilik. İstanbul: İto Yayınları.
- Korkmaz, T., Aydın, N., ve Sayılğan, G. (2013). Portföy Yönetimi. Anadolu Üniversitesi Web-Ofset Yayınları, Eskişehir, Web: http://azanadolu.edu.tr/images/Dersler/PDF/E-KITAP/Acik_oyretim_fakultesi/Bankacilik_ce_sigortacilik_onlisans_programi/4_yariyil_dersleri/portfoy%20yonetimi.pdf [Erişim Tarihi: 10.05.2016]
- Korkmaz, T., ve Ceylan, A. (2015). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi. Ekin Kitabevi, Bursa.
- Korkmaz, T., ve Uygurtürk H. (2007a). Türk Emeklilik Fonlarının Performans Ölçümünde Regresyon Analizinin Kullanılması. Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 3(5), 37-52.
- Korkmaz, T., ve Uygurtürk, H. (2007b). Türkiye'deki Emeklilik Fonlarının Performans Ölçümü ve Fon Yöneticilerinin Zamanlama Yeteneği. Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 7(14), 66-93.
- Korukoğlu, A., Ballı, S., ve Korukoğlu, S. (2008). Emeklilik Fonlarının Performans Değerlendirmesinde Bulanık Uzman Sistem Kullanımı. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 23(2), 213-227.
- OECD (2015), Pensions at a Glance 2015: OECD and G20 indicators, OECD Publishing, Paris. Web: http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2015-en. [Erişim Tarihi: 04.04.2015].
- Oktayer, N., ve Oktayer, A. (2007). Özel Emeklilik Fonlarının Finansal Piyasaların Gelişimine Etkileri. Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 9(2), 55-80.
- Özçam, M. (1997). Varlık Fiyatlama Modelleri Aracılığıyla Dinamik Portföy Yönetimi. Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 104, Ankara.
- Özel, Ö. ve Yalçın, Ç., (2013). Yurtiçi Tasarruflar ve Bireysel Emeklilik Sistemi: Türkiye'deki Uygulamaya İlişkin Bir Değerlendirme. T.C. Merkez Bankası Çalışma Tebliği No: 13/04
- Özer A. C., ve Gürel H. (2014). Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi Bilgi Düzeyi ve Bes'e Katılımda Devlet Katkısının Etkisi Üzerine Bir Araştırma. Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 11(25), 159-166.

- Özer, Ö., ve Çınar, E. (2012). Bir Vakıf Üniversitesi Akademik Personelinin Bireysel Emeklilik Sistemine Bakış Açısının Değerlendirilmesi. Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(19), 75-88.
- Redman, A. L., Gullett, N. S., ve Manakyan, H. (2000). The Performance of Global and International Mutual Funds. Journal of Financial and Strategic Decisions, 13(1) 75-85.
- Sarı Z. (2011). Bireysel Emeklilik Sistemi Ve Türkiye’deki Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Performans Değerlendirmesi, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Celal Bayar Üniversitesi, Manisa.
- Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, DPT: 2592. (2001).
- Sezer, F. (2008). Bireysel Emeklilik Sistemi ve Fonlarının Performans Değerlendirmesi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Sezgin Z., Sevim, C., ve Kalyoncu F. (2015). Türkiye Ekonomisinde Cari Açık Sorunu: Tasarrufların Önemi ve Bireysel Emeklilik Sistemi. Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 5(2), 227-240.
- Soylu, S. (2004). Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi. Web: <http://spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=388&ct=f&action=displayfile>. [Erişim Tarihi: 04.11.2015].
- SPK Bülteni. (2013). Web: <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2013&sayi=28> [Erişim Tarihi: 21.12.2015].
- Şen, M., ve Memiş, T. (2001). Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu’na Eleştirel Bir Yaklaşım. Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi, 5(1-4), s. 485-512.
- Şener, O., ve Akın, F. (2010). Özel Emeklilik Fonları ve Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemine Giriş Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi Üzerine Bir Araştırma. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 28(1), 291-312.
- TCMB Finansal İstikrar Raporu. (2011). <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/2011/Sayi+13/> [Erişim Tarihi: 25.02.2016].
- Tekbaş, M. Ş., Köse, A., Sarıkovanlık, V., Sarıkovanlık, S. E., Kalfa Baş, N., ve Özdemir, K. (2014). Temel Finans Matematiği ve Değerleme Yöntemleri. Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları.
- Teker, S., Karakurum, E., ve Tav, O. (2008). Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi. Doğu Üniversitesi Dergisi, 9(1), 89-105.

Topalhan, T. (2010). Türkiye’de Altıncı Yılında Bireysel Emeklilik Sistemi ve Uygulama Sonuçları. Kamu-İş, 11(2), 165-210.

Toraman, C., ve Yürük, M. F. (2014). Kuadratik Programlama Tabanlı Modelleme İle Portföy Optimizasyonu: BİST-100 Uygulaması. Mukaddime, 5(1), 133-148.

Treynor, J. L. (1965). How to Rate Management of Investment Funds. Harvard Business Review, 43(1), 63-75.

Uyar, H. İ. (2012). Bireysel Emeklilik Sistemi İle Ekonomik Göstergeler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. Mali Çözüm Dergisi, 110, 71-93.

Uyar, U., ve Kangallı, S. G. (2012). Markowitz Modeline Dayalı Optimal Portföy Seçiminde İşlem Hacmi Kısıtı. Ege Akademik Bakış Dergisi, 12(2), 183-192.

Üstünel, İ. E. (2000). Durağan Portföy Analizi ve İMKB Verilerine Uygulanması. Emir Ofset Matbaası: Ankara.

www.bireyselemeklilik.gov.tr[Erişim Tarihi: 12.10.2015].

www.egm.org.tr[Erişim Tarihi: 25.12.2015]

www.portfoy.com[Erişim Tarihi: 12.10.2015].

Yaman, O., ve Emir, M. (2012). Bireysel Emeklilik Sisteminin Denetim ve Muhasebe Yapısı. Mali Çözüm Dergisi, 110, 55-70.

EKLER

EK 1. Uygulama Kapsamına Alınan Bireysel Emeklilik Fonları

Fon Kodu	Fon Ünvanı	Fon Tipi	Fon Türü
(EK 1. Sayfa: 1/9)			
ANG	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
ANU	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
ANS	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
ANE	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EYF	EYF	Dengeli Fon
ANY	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
ANK	AEGON EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	EYF	Likit Fon-Kamu
AUG	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
AZK	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
AZB	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AZD	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
AZY	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
AZA	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
AZE	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT KAMU EYF	EYF	Likit Fon-Kamu
AZH	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
AZL	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT-KAMU EYF	EYF	Likit Fon-Kamu
AZO	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AEE	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AZM	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu YP Borçlanma Araç
AZT	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
AZN	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
AZS	ALLIANZ HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
AEN	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
ALU	ALLIANZ YAŞAM VE A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AEU	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BIST TEMETTÜ ENDEKSİ EYF	EYF	Endeks Fon
AGL	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BİRİNCİ ESNEK GRUP EYF	GEF	Esnek Fon
ALH	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
ALS	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon

Fon Kodu	Fon Ünvanı	Fon Tipi	Fon Türü
(EK 1. Sayfa: 2/9)			
AMG	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI BİRİNCİ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
AMR	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
AMA	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
ALR	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. İKİNCİ ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
ALL	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI EMANET LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
AMP	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
APG	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PERA A ESNEK GRUP EYF	GEF	Esnek Fon
AMH	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PERA H ESNEK GRUP EYF	GEF	Esnek Fon
AMN	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. PERA Y ESNEK GRUP EYF	GEF	Esnek Fon
AMB	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. GRUP EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
AMY	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. İKİNCİ ESNEK GRUP EYF	GEF	Esnek Fon
ALI	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. KOÇ İŞTİRAK ENDEKSİ EYF	EYF	Endeks Fon
AMS	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
AEP	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. UNİLEVER BÜYÜME AMAÇLI GRUP ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
AEC	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. UNİLEVER GELİR AMAÇLI GRUP ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
AMZ	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
AMF	ALLIANZ YAŞAM VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
AG1	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
HS1	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. BEYAZ EM.YAT.FONU	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
AH6	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI İKİNCİ ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AH0	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AHB	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ BEYAZ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
AH5	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
AH9	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AH8	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AH4	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
AH1	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
ATK	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
AG3	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	GEF	Hisse Senedi Fonu
AG4	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon

Fon Kodu	Fon Ünvanı	Fon Tipi	Fon Türü
(EK 1. Sayfa: 3/9)			
AG2	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KARMA BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Karma Borç. Araç. Fonu
AH2	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
AH3	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI BİRİNCİ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
ATE	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. İŞ BANKASI İŞTİRAK ENDEKSİ EYF	EYF	Endeks Fon
ABE	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI YÜKSELEN ÜLKELER ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AGE	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ALTERNATİF ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AHL	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. DİNAMİK ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AHC	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ÖZEL SEKTÖR BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Özel Sektör Borç. Araç. Fonu
AEA	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
AER	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)
AET	ANADOLU HAYAT EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
AGT	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)
AGA	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN KATILIM EYF	EYF	Altın Fonu
AGD	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATILIM STANDART EYF	EYF	Katılım Standart Fon
AGM	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. MUHAFAZAKAR KATILIM ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AGH	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KATILIM HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
AGG	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI GRUP KATILIM ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
AGB	ASYA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KATILIM ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AE2	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
AE2	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
AE4	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BİRİNCİ ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AE3	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AEB	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ GRUP EMEK.FONU	EYF	Hisse Senedi Fonu
AEG	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AVK	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
AVB	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU DIŞ BORÇ ARAÇ. EMEK YAT. FONU	GEF	Kamu YP Borçlanma Araç
AE1	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI BİRİNCİ LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
AVH	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
AVD	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. DENGELİ EYF	EYF	Dengeli Fon
AVE	AVİVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon

Fon Kodu	Fon Ünvanı	Fon Tipi	Fon Türü
(EK 1. Sayfa: 4/9)			
AVG	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
AEH	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
AEK	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇ. ARAÇ. EMEK. FONU GRUP	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
AVU	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. İKİNCİ ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AVL	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI İKİNCİ LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
AVY	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK GRUP EYF	GEF	Esnek Fon
AVP	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI PERFORMANS ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AVR	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BRIC ÜLKELERİ ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
AEI	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
AVO	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ÖZEL SEKTÖR BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Özel Sektör Borç. Araç. Fonu
AVN	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
AEL	AVIVASA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN EMEKLİLİK YAT.FON	EYF	Altın Fonu
HES	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HISSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONU	EYF	Hisse Senedi Fonu
HEK	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
HEB	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
HEP	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
HED	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
HER	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)
HEA	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
HEE	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ALTERNATİF ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
HET	AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
BPH	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HISSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
BPE	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
BPU	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI BİRİNCİ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Karma Borç. Araç. Fonu
BPL	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI BİRİNCİ LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
BPK	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Karma Borç. Araç. Fonu
BPG	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
BPF	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
BPM	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI İKİNCİ LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
BNB	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon

Fon Kodu	Fon Ünvanı	Fon Tipi	Fon Türü
(EK 1. Sayfa: 5/9)			
BNY	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
BNK	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
BNS	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
BNA	BNP PARİBAS CARDİF EMEKLİLİK ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
CGG	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
CHM	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
CHH	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
CHN	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
CHK	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
CGE	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
CHL	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	EYF	Likit Fon-Kamu
CHT	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
CHS	CİGNA FİNANS EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
EIY	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
EHG	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EMEK. YF	EYF	Esnek Fon
EIK	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI İKİNCİ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
EIG	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
EIH	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
EIF	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
EIP	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT EYF	EYF	Likit Fon-Kamu
EDK	ERGO EMEK. VE HAYAT A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
EST	ERGO EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
FES	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
FEC	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
FER	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
FEI	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
FET	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
FEN	FİBA EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
GEF	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
GEU	GARANTİ EMEKLİLİK HAYAT A.Ş. İKİNCİ GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon

Fon Kodu	Fon Ünvanı	Fon Tipi	Fon Türü
(EK 1. Sayfa: 6/9)			
GEH	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
GHT	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK (TL) EYF	EYF	Esnek Fon
GEA	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK ALTERNATİF EYF	EYF	Esnek Fon
GHE	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
GED	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
GEK	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
GHG	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
GHF	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
GHK	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu YP Borçlanma Araç
GKB	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
GEL	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
GHH	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
GHD	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
GEG	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK HİSSE SENEDİ EYF	GEF	Hisse Senedi Fonu
GHO	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ÖZEL SEKTÖR BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Özel Sektör Borç. Araç. Fonu
GES	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF STANDART EYF	EYF	Katılım Standart Fon
GHA	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
GHL	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)
GHI	GARANTİ EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
BEH	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
BEE	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
BEK	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
BBH	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	GEF	Hisse Senedi Fonu
BKB	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu YP Borçlanma Araç
BEL	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT-ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
BED	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
BGE	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
BGK	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
GRA	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
GRK	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu

Fon Kodu	Fon Ünvanı	Fon Tipi	Fon Türü
(EK 1. Sayfa: 7/9)			
GRS	GROUPAMA EMEKLİLİK A.Ş. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
HHE	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
HHK	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
HHP	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	EYF	Likit Fon-Kamu
HHB	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
HHG	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
HHN	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATILIM ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
HHT	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
HHA	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)
HHL	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. EMANET LİKİT KAMU EYF	EYF	Likit Fon-Kamu
HHM	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATILIM HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
HHD	HALK HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATILIM STANDART EYF	EYF	Katılım Standart Fon
KEG	KATILIM EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
KEB	KATILIM EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF STANDART EYF	EYF	Katılım Standart Fon
KEF	KATILIM EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
KEA	KATILIM EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)
KEH	KATILIM EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ALTERNATİF HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
KEK	KATILIM EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUP ALTERNATİF ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
MHL	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT KAMU EYF	EYF	Likit Fon-Kamu
MHG	METLİFE EMEK. VE HAY. A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
MHH	METLİFE EMEK. VE HAY. A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
MHD	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇ KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
MHE	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
MHY	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GRUPLARA YÖNELİK ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
MHK	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
MHA	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)
MHS	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. ALTERNATİF STANDART EYF	EYF	Katılım Standart Fon
MHT	METLİFE EMEKLİLİK VE HAYAT A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
IEH	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
IEF	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon

Fon Kodu	Fon Ünvanı	Fon Tipi	Fon Türü
(EK 1. Sayfa: 8/9)			
IEK	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KARMA EYF	EYF	Karma Fon
IEE	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
IEA	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
IEG	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu
IEB	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KAMU BORÇLANMA ARAÇ. STANDART EMEK. YATIRIM FONU	EYF	Standart Fon
IER	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
IGE	NN HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
VEH	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
VEE	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
VGD	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİ EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
VGE	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
VEK	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. STANDART EYF	EYF	Standart Fon
VEL	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. PARA PİYASASI LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
VEU	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI 1. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
VEG	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI 2. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
VGL	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GRUP LİKİT ESNEK EYF	GEF	Likit Fon-Esnek
VET	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
VEB	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI KATILIM ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
VEY	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI GRUP KATILIM ESNEK EYF	GEF	Esnek Fon
VEA	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP ESNEK ALTERNATİF EYF	GEF	Esnek Fon
VEC	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI GRUP KAMU BORÇ. ARAÇ. MAVİ EYF	GEF	Kamu Borç. Araç. Fonu
VES	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GRUP ESNEK BEYAZ EYF	GEF	Esnek Fon
VGA	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
VGB	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI ALTERNATİF KAMU BORÇ. ARAÇ. STANDART EYF	EYF	Katılım Standart Fon
VER	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)
VEI	VAKIF EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
ZHA	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF STANDART EYF	EYF	Katılım Standart Fon
ZHB	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EYF	EYF	Hisse Senedi Fonu
ZHE	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ESNEK EYF	EYF	Esnek Fon
ZHG	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. GELİR AMAÇLI KAMU BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu Borç. Araç. Fonu

Fon Kodu	Fon Ünvanı	Fon Tipi	Fon Türü
(EK 1. Sayfa: 9/9)			
ZHD	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.GELİR AMAÇLI KAMU DIŞ BORÇ. ARAÇ. EYF	EYF	Kamu YP Borçlanma Araç
ZHT	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTERNATİF KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)
ZHR	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.LİKİT ESNEK EYF	EYF	Likit Fon-Esnek
ZHN	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. ALTIN EYF	EYF	Altın Fonu
ZHK	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. KATKI EYF	DKF	Devlet Katkısı Fonu
ZHS	ZİRAAT HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.STANDART EYF	EYF	Standart Fon

EK 2.Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

EK 2.1.Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2005			2006			2007			2008		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Standart Fon	ANG	1,217375	0,862427	0,027625	-2,115685	-12,214407	-0,091040	-0,321292	-0,174894	-0,020500	-1,726706	-1,837944	-0,029859
Esnek Fon	ANU	-1,235538	2,569959	-0,950894	-0,496716	0,283363	-0,100750	-2,327361	1,189054	-0,207236	0,321614	-0,213348	-0,205214
Hisse Senedi Fonu	ANS	1,647671	0,546417	0,108818	-0,413947	-0,163708	-0,005347	0,998070	0,339897	0,091848	-1,590179	-0,902068	-0,077828
Dengeli Fon	ANE	1,111938	0,401649	0,003330	-1,280138	-0,567089	-0,085403	0,372458	0,135513	-0,017337	-1,546160	-0,869667	-0,017759
Likit Fon-Kamu	ANK	-1,959778	-19,307450	-0,008642	-6,749131	-14,038572	-0,034740	-2,456797	-1,854017	-0,006521	-15,659686	79,335894	-0,038145
Fon Türü	Kod	2009			2010			2011			2012		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Standart Fon	ANG	1,433148	2,585237	0,023845	-1,575816	-28,916333	-0,010488	-3,397286	-8,680988	-0,052985	2,311372	1,304943	0,029373
Esnek Fon	ANU	-1,175420	0,698115	-0,017365	-1,119814	0,494136	-0,058875	0,989942	-0,442407	0,027240	0,691596	1,373519	1,637991
Hisse Senedi Fonu	ANS	2,633018	1,055245	0,270010	1,190268	0,416440	0,124870	-0,888080	-0,286066	0,013201	2,492867	0,623667	0,128407
Dengeli Fon	ANE	2,306830	0,982988	0,074681	0,989498	0,336864	0,028466	-1,351049	-0,454136	-0,035022	2,133069	0,524606	0,027342
Likit Fon-Kamu	ANK	-7,776136	-173,228498	-0,032662	-16,921896	56,926007	-0,023065	-11,785790	53,243282	-0,026025	-3,914145	-6,220208	-0,011705
Esnek Fon	ANY	-	-	-	-1,510358	-0,900410	-0,051041	-1,412999	-0,505559	-0,041886	1,300665	0,361180	-0,000627
Fon Türü	Kod	2013			2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Standart Fon	ANG	-1,564891	-0,779485	-0,037167	0,140395	0,053048	-0,010850	-1,750880	-0,755951	-0,057304			
Esnek Fon	ANU	0,603921	-0,264936	0,005605	0,200008	-0,095533	0,057017	0,509683	-4,977393	0,008159			
Hisse Senedi Fonu	ANS	-0,791781	-0,286089	-0,043337	1,037986	0,278410	0,044251	-0,931151	-0,246302	-0,032349			
Dengeli Fon	ANE	-0,946695	-0,336213	-0,025896	1,227394	0,330553	0,022844	-1,080917	-0,293161	-0,022748			
Likit Fon-Kamu	ANK	-7,832125	-8,958619	-0,019003	-2,737679	-1,158644	-0,007210	-0,891072	-0,781122	-0,001488			
Esnek Fon	ANY	-0,748156	-0,270634	-0,013555	1,190669	0,326424	0,022038	-1,011809	-0,273814	-0,020213			

EK 2.2.Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2008			2009			2010		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu YP Borç. Araç.	AUG							0,780236	-0,637780	0,078752
Kamu Borç. Araç.	AZK	-0,718131	-0,657770	0,004700	1,800296	1,868025	0,026577	0,235000	0,234980	0,000614
Esnek Fon	AZB	-1,302444	-0,762937	-0,000207	2,979429	1,165534	0,081515	0,628241	0,210049	0,006706
Kamu YP Borç. Araç.	AZD	0,249460	0,410037	0,123878	0,133494	-0,380298	0,028430	0,509933	-0,276709	0,054208
Likit Fon-Kamu	AZE	-24,031938	64,635400	-0,048372	-14,263233	27,212030	-0,047689	-36,239247	-504,873648	-0,035978
Likit Fon-Kamu	AZL	-11,205439	-101,561900	-0,035067	-6,641337	179,389777	-0,030965	-18,469358	1642,495770	-0,023830
Fon Türü	Kod	2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu YP Borç. Araç.	AUG	0,617124	-0,574114	0,028143	0,276224	-4,465997	0,021532	1,284698	-0,908004	0,065944
Kamu Borç. Araç.	AZK	-2,734561	-7,626275	-0,052180	3,117205	1,790594	0,040552	-1,497706	-0,673878	-0,046467
Esnek Fon	AZB	-1,239715	-0,476440	-0,039803	3,265135	1,002996	0,062650	-0,834980	-0,296050	-0,015948
Kamu YP Borç. Araç.	AZD	1,257947	-0,769236	0,060079	0,737018	-1,476510	0,061987	-0,290397	3,527533	-0,026810
Likit Fon-Kamu	AZE	-16,160514	121,166673	-0,038973	-9,623733	56,983211	-0,027078	-18,707377	56,398720	-0,026147
Likit Fon-Kamu	AZL	-13,011661	40,003788	-0,028121	-3,707491	-2,907025	-0,012336	-7,125482	-7,366415	-0,017468
Esnek Fon	AZO	-	-	-	-0,483320	-1,843057	-0,039102	2,518834	-5,483909	0,145340
Fon Türü	Kod	2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Kamu YP Borç. Araç.	AUG	-0,416393	0,192457	0,004655	0,253921	-0,178756	-0,004345			
Kamu Borç. Araç.	AZK	0,795308	0,277042	0,006546	-1,562068	-0,694347	-0,057448			
Esnek Fon	AZB	1,288745	0,341716	0,024751	-1,333917	-0,361589	-0,035731			
Kamu YP Borç. Araç.	AZD	1,943588	-1,089431	0,139603	1,192538	-0,745321	0,080923			
Likit Fon-Kamu	AZE	-4,928138	-5,629508	-0,009150	-4,364052	-28,864511	-0,003660			
Likit Fon-Kamu	AZL	-2,899928	-1,579636	-0,007797	-2,072464	-1,580099	-0,003120			
Esnek Fon	AZO	0,028962	-0,022303	0,024470	0,750995	-0,584044	0,056402			
Esnek Fon	AEE	-	-	-	-1,213883	-0,459955	-0,025607			
Altın Fonu	AZN	-0,175254	0,093019	0,032763	0,276815	-0,272576	0,011652			
Standart Fon	AZS	1,224416	0,628967	0,033148	-1,084051	2,180855	-1,185620			

EK 2.3. Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	AEN	-0,698791	-1,156003	-0,014693	-0,943956	-0,588986	-0,012488
Esnek Fon	ALU	3,309925	0,959132	0,116388	-0,925975	-0,325542	-0,032330
Endeks Fon	AEU	2,496357	0,559740	0,098516	-0,664128	-0,225504	0,006197
Hisse Senedi Fonu	ALH	3,021392	0,766771	0,190315	-0,682885	-0,234903	-0,001561
Esnek Fon	ALS	4,055394	1,481418	0,071242	-1,299394	-0,487408	-0,036315
Kamu YP Borç. Araç.	AMG	1,345604	-1,143891	0,111570	-0,471860	-2,307903	-0,037084
Kamu YP Borç. Araç.	AMR	0,551999	-1,250566	0,050050	1,317598	-1,016166	0,069054
Kamu Borç. Araç.	AMA	3,706948	3,065841	0,045820	-1,374553	-0,610122	-0,038240
Esnek Fon	ALR	-0,433263	-0,351399	-0,102240	2,746604	24,878222	0,340300
Likit Fon-Esnek	ALL	-7,950407	-240,731961	-0,023837	-15,246355	70,593232	-0,023255
Likit Fon-Esnek	AMP	-4,046808	-4,793375	-0,012155	-5,597685	-5,507002	-0,015549
Endeks Fon	ALI	2,374783	0,572232	0,096655	-0,041304	-0,014141	0,159179
Standart Fon	AMS	-	-	-	-	-	-
Altın Fonu	AMZ	-	-	-	-	-	-
Fon Türü	Kod	2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	AEN	0,323280	0,120229	-0,002948	-1,365630	-0,499182	-0,008409
Esnek Fon	ALU	0,969455	0,252792	0,011054	-1,150938	-0,299773	-0,036489
Endeks Fon	AEU	1,052002	0,275688	0,039491	-0,850456	-0,224426	-0,016588
Hisse Senedi Fonu	ALH	1,116247	0,288427	0,048164	-0,976793	-0,256802	-0,041173
Esnek Fon	ALS	0,778836	0,213502	-0,000769	-1,634346	-0,453658	-0,032776
Kamu YP Borç. Araç.	AMG	2,397590	-1,568251	0,164664	1,283624	-0,822067	0,091076
Kamu YP Borç. Araç.	AMR	-0,378414	0,173831	0,008156	0,192719	-0,131377	-0,014584
Kamu Borç. Araç.	AMA	1,134259	0,390761	0,020606	-1,774130	-0,789906	-0,068640
Esnek Fon	ALR	1,148759	-2,434653	0,185747	1,075882	-1,029716	0,164725
Likit Fon-Esnek	ALL	-3,419033	-2,445956	-0,006262	-2,700546	-64,072808	-0,002344
Likit Fon-Esnek	AMP	-1,229008	-0,721981	-0,003855	2,123843	16,313059	0,002724
Endeks Fon	ALI	1,569020	0,495741	0,146080	-0,214943	-0,057795	0,087893
Standart Fon	AMS	1,086303	0,321291	0,014220	-1,549046	-0,545279	-0,043814
Altın Fonu	AMZ	-0,163108	0,087416	0,034467	0,190517	-0,191150	-0,001672

EK 2.4. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (1/3)

Fon Türü	Kod	2005			2006			2007		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	HS1	-	-	-	-1,138625	-4,858442	-0,029122	0,372113	0,198658	-0,001008
Esnek Fon	AH6	-1,766882	1,135723	-0,091004	-0,078978	0,054712	-0,035387	-1,798012	1,103103	-0,130004
Esnek Fon	AH0	1,969350	0,725059	0,106262	0,179763	0,091056	0,066560	0,748320	0,256106	0,019608
Hisse Senedi Fonu	AHB	-	-	-	-0,138718	0,247511	-0,034464	0,631454	0,219309	-0,000686
Hisse Senedi Fonu	AH5	1,620364	0,511758	0,087474	-0,234606	-0,098402	0,034122	0,712858	0,240558	0,016279
Esnek Fon	AH9	2,174387	0,733788	0,074648	-0,698502	-0,312540	-0,029337	0,478287	0,163932	-0,014115
Esnek Fon	AH8	2,940252	7,836113	0,026721	-5,513901	-9,974180	-0,045900	-1,760742	-1,216059	-0,013671
Kamu YP Borç. Araç.	AH4	-2,561174	1,571789	-0,144401	-0,084374	0,063914	-0,035983	-2,095768	1,051157	-0,158942
Kamu Borç. Araç.	AH1	2,265820	2,035975	0,040515	-2,375447	-3,546174	-0,073212	0,720534	0,356551	0,007756
Standart Fon	ATK	-	-	-	-	-	-	-0,135514	-0,076605	-0,013130
Likit Fon-Esnek	AH2	-2,951421	185,181083	-0,011852	-8,993557	-19,223485	-0,040015	-4,926482	-2,928258	-0,012946
Kamu YP Borç. Araç.	AH3	-0,149745	1,797662	-0,027054	-0,811427	0,630060	-0,112091	-2,514771	1,432851	-0,203187
Endeks Fon	ATE	-	-	-	-	-	-	0,709362	0,238766	0,007062
Fon Türü	Kod	2008			2009			2010		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	HS1	-1,747579	-1,518051	-0,026400	1,972405	1,586454	0,030240	0,611529	0,456836	0,003833
Esnek Fon	AH6	-0,349792	0,294094	-0,256112	0,345626	-0,528224	0,055852	-0,547890	0,475217	-0,023330
Esnek Fon	AH0	-1,093799	-0,670083	0,042735	2,379170	0,936314	0,114000	1,051387	0,375542	0,052974
Hisse Senedi Fonu	AHB	-1,484104	-0,816507	-0,007762	2,357367	0,912978	0,204331	1,057189	0,340412	0,107046
Hisse Senedi Fonu	AH5	-1,330268	-0,739228	0,052371	2,366965	0,899593	0,188131	1,155865	0,376631	0,108528
Esnek Fon	AH9	-1,478537	-0,881697	-0,015633	2,490525	0,994426	0,075534	1,145253	0,372448	0,035121
Esnek Fon	AH8	-5,786939	-17,894849	-0,037608	-1,889262	-92,809534	-0,016465	-8,453947	-17,952953	-0,026115
Kamu YP Borç. Araç.	AH4	0,222115	-0,312556	-0,062069	0,290451	-0,483268	0,056912	-1,440437	7,122471	-0,092881
Kamu Borç. Araç.	AH1	-1,256642	-1,300206	-0,016216	1,895185	1,837275	0,031362	0,708675	0,417023	0,004800
Standart Fon	ATK	-0,855531	-0,790830	0,000915	1,415835	1,491701	0,021076	0,658137	0,621021	0,006505
Likit Fon-Esnek	AH2	-13,623437	1098,730448	-0,039188	-8,101341	31,127458	-0,034669	-23,205183	62,195067	-0,026522
Kamu YP Borç. Araç.	AH3	0,388480	-0,389626	-0,057773	0,282195	0,819493	0,020109	0,333704	-0,208550	0,039049
Endeks Fon	ATE	-1,552338	-0,871132	-0,026519	2,490978	0,948272	0,092486	1,023277	0,332400	-2,137306

EK 2.4. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (2/3)

Fon Türü	Kod	2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	HS1	-3,285642	-10,481744	-0,056363	2,768360	1,559475	0,032956	-1,344042	-0,611502	-0,037238
Esnek Fon	AH6	0,152301	0,164002	0,059683	-0,293863	-0,542732	-0,047377	2,522396	-1,941717	0,180479
Esnek Fon	AH0	-1,542329	-0,504906	-0,131138	2,901572	0,813035	0,126514	-0,878343	-0,312073	-0,030221
Hisse Senedi Fonu	AHB	-1,064948	-0,344656	-0,033193	2,835477	0,722259	0,197242	-0,681292	-0,232554	0,000337
Hisse Senedi Fonu	AH5	-1,252968	-0,408480	-0,096405	2,721762	0,674893	0,174092	-0,828030	-0,284211	-0,040137
Esnek Fon	AH9	-1,846003	-0,598560	-0,095347	3,025134	0,831343	0,083629	-1,129411	-0,397515	-0,050290
Esnek Fon	AH8	-4,361401	12,935234	-0,035587	0,631515	0,345854	-0,000254	-2,570198	-1,365787	-0,021983
Kamu YP Borç. Araç.	AH4	0,738550	-0,653704	0,037907	0,365759	-2,587729	0,028333	1,242969	-1,010825	0,063740
Kamu Borç. Araç.	AH1	-2,996215	-9,725418	-0,051017	2,621780	1,858173	0,034379	-1,564589	-0,742651	-0,050254
Standart Fon	ATK	-2,794360	-11,255329	-0,052227	2,851914	1,533232	0,034756	-1,579272	-0,710789	-0,024922
Likit Fon-Esnek	AH2	-16,443175	27,222552	-0,028048	-5,103434	-9,059824	-0,014970	-9,287998	-28,142626	-0,018707
Kamu YP Borç. Araç.	AH3	1,402027	-0,885286	0,070239	0,394554	0,353134	-0,011192	-0,272083	5,187679	-0,023910
Endeks Fon	ATE	-1,273928	-0,414004	-0,038787	3,163310	0,781605	0,105576	-0,884398	-0,304719	-0,029291
Esnek Fon	ABE	-0,758625	-0,512501	-0,069165	0,021087	0,011649	-0,117735	0,198450	0,481691	0,047640
Esnek Fon	AGE	-1,491980	-0,495902	-0,035940	1,835774	0,606926	0,035036	-0,761252	-0,297496	-0,012632
Esnek Fon	AHL	-	-	-	2,436544	0,654922	0,049086	-1,149889	-0,404026	-0,041134
Özel Sektör Borç. Araç.	AHC	-	-	-	3,345221	3,579156	0,019962	-1,794514	-0,897007	-0,018928

EK 2.4. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (3/3)

Fon Türü	Kod	2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	HS1	0,828515	0,285669	0,006991	-1,558735	-0,711982	-0,053475
Esnek Fon	AH6	0,317201	-0,326383	0,051696	0,586842	-0,528093	0,051160
Esnek Fon	AH0	0,751764	0,204633	-0,003540	-1,491103	-0,400286	-0,057248
Hisse Senedi Fonu	AHB	1,328327	0,348313	0,088166	-0,798754	-0,211113	-0,007216
Hisse Senedi Fonu	AH5	1,222789	0,315803	0,064272	-0,913814	-0,247021	-0,032944
Esnek Fon	AH9	1,080876	0,278707	0,015427	-1,488610	-0,415106	-0,058561
Esnek Fon	AH8	-1,873931	-0,836252	-0,019259	-2,513208	-1,419998	-0,016119
Kamu YP Borç. Araç.	AH4	-0,536412	0,246618	-0,004689	0,307006	-0,210064	0,001723
Kamu Borç. Araç.	AH1	0,808981	0,274191	0,006372	-1,678129	-0,769882	-0,061958
Standart Fon	ATK	-0,312244	-0,112595	-0,014312	-1,530891	-0,587806	-0,041812
Likit Fon-Esnek	AH2	-2,157809	-1,261439	-0,004065	1,573938	17,002427	0,001910
Kamu YP Borç. Araç.	AH3	1,980097	-1,089337	0,136402	1,255734	-0,878344	0,084914
Endeks Fon	ATE	1,312657	0,337150	0,040918	-0,922178	-0,266537	-0,033520
Esnek Fon	ABE	-0,398668	-1,150553	-0,072870	-0,084626	-0,629993	-0,011422
Esnek Fon	AGE	1,134342	0,370071	0,015436	-0,960265	-0,272744	-0,012760
Esnek Fon	AHL	0,525249	0,138284	-0,017148	-1,375178	-0,369779	-0,041286
Özel Sektör Borç. Araç.	AHC	0,862055	0,312384	0,002563	-1,355039	-0,602571	-0,010222
Altın Fonu	AEA	-0,194158	0,106113	0,029137	0,293216	-0,296302	0,015425

EK 2.5. AsyaEmeklilik ve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2013			2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Altın Fonu	AGA	-	-	-	-0,230048	0,122158	0,025244	0,258973	-0,264506	0,010778
Katılım Standart Fon	AGD	-	-	-	-0,448299	4,239075	-0,006130	-2,158030	-2,474964	-0,016796
Esnek Fon	AGM	-1,316333	-0,616725	-0,023331	-0,980581	-1,088519	-0,022364	0,145028	0,746541	0,003899
Hisse Senedi Fonu	AGH	-0,174318	-0,064874	0,098708	1,317203	0,393775	0,076333	-0,042677	-0,012109	0,094322
Esnek Fon	AGB	-0,601650	-0,223720	0,002033	0,879298	0,298307	0,011256	-0,226071	-0,067673	0,021589

EK 2.6. Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2012			2013			2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	HES	2,735033	0,682395	0,177251	-0,793479	-0,272259	-0,030603	1,264021	0,327695	0,071658	-0,861323	-0,232967	-0,022890
Standart Fon	HEK	2,512964	1,590869	0,033563	-1,555012	-0,701564	-0,048455	0,763652	0,263077	0,005043	-1,646786	-0,746755	-0,063150
Esnek Fon	HEB	2,784058	0,774447	0,076174	-1,016737	-0,359184	-0,039567	1,203293	0,322895	0,025527	-1,350337	-0,379787	-0,054021
Likit Fon-Esnek	HEP	-8,515805	-17,587275	-0,036087	-11,272385	710,166651	-0,026459	-2,413964	-1,390978	-0,005290	-0,249511	-0,782454	-0,000214
Kamu YP Borç. Araç.	HED	-1,882522	3,934195	-0,099934	0,008831	-0,011173	-0,011391	0,812535	-0,416059	0,078894	0,909151	-0,593622	0,056846
Altın Fonu	HEA	-	-	-	-	-	-	-0,251500	0,148864	0,015767	0,271829	-0,299586	0,014039
Esnek Fon	HEE	-	-	-	-	-	-	1,123223	0,395269	0,021955	-1,019763	-0,282430	-0,013950

EK 2.7. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2012			2013			2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	CHM	-0,811098	-1,215126	-0,066302	-0,971612	-0,353910	-0,048995	1,885182	0,543901	0,070758	-1,073786	-0,315270	-0,036441
Hisse Senedi Fonu	CHH	2,887041	0,717755	0,176653	-0,536590	-0,183244	0,042135	1,545559	0,396367	0,122809	-0,906343	-0,248370	-0,034911
Esnek Fon	CHN	2,440329	0,951004	0,048451	-1,552457	-0,722234	-0,121506	1,434248	1,317286	0,031380	-1,486137	-0,498622	-0,033055
Kamu Borç. Araç.	CHK	3,144792	2,923169	0,060789	-1,197489	-0,694504	-0,076223	1,093001	0,376734	0,018580	-1,528247	-0,705432	-0,058021
Likit Fon-Kamu	CHL	-4,053108	-3,637590	-0,014989	-8,927529	-47,279591	-0,017882	-3,758688	-2,787757	-0,006706	-1,003180	1,846748	-1,114256
Standart Fon	CHS	-	-	-	-	-	-	0,335535	0,120366	-0,006850	-1,294604	-0,554903	-0,031442

EK 2.8. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (1/3)

Fon Türü	Kod	2005			2006			2007		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	AE2	3,198673	4,611495	0,056413	-2,548980	-4,048160	-0,081439	0,369306	0,184657	-0,001623
Esnek Fon	AE4	-2,727089	1,859206	-0,178712	-0,538694	0,355402	-0,093310	-2,718567	1,673483	-0,210730
Esnek Fon	AE3	1,898026	0,602425	0,051442	-0,551867	-0,226309	-0,014429	0,236056	0,076882	-0,038313
Hisse Senedi Fonu	AEB	1,275658	0,390426	0,013778	-0,276801	-0,114154	0,024345	0,685934	0,221004	0,000611
Esnek Fon	AEG	3,723279	3,771190	0,044473	-2,496796	-5,351036	-0,023337	0,821457	0,522432	0,002740
Kamu Borç. Araç.	AVK	1,709909	1,425939	0,031876	-2,132548	-4,435408	-0,051817	0,353650	0,172728	-0,002022
Likit Fon-Esnek	AE1	-1,375738	-3,625255	-0,006932	-8,068785	-26,814356	-0,036098	-4,178927	-3,303215	-0,009511
Hisse Senedi Fonu	AVH	-	-	-	-	-	-	0,645212	0,224279	0,003050
Dengeli Fon	AVD	1,126465	0,574268	0,018466	-0,640821	-0,470278	-0,020494	0,859729	0,339058	0,026426
Esnek Fon	AVE	0,801323	0,566360	0,014392	-0,227786	-0,180524	-0,001486	0,751227	0,304591	0,017046
Kamu YP Borç. Araç.	AVG	-2,007571	2,026622	-0,094174	-0,475225	0,315592	-0,071232	-2,891907	1,544286	-0,188027
Hisse Senedi Fonu	AEH	-	-	-	-	-	-	0,556274	0,180426	-0,053121
Kamu Borç. Araç.	AEK	3,427164	3,100655	0,055130	-1,955088	-2,668636	-0,051972	0,954506	0,478034	0,011180
Esnek Fon	AVU	-1,209275	2,587280	-0,932691	-0,536697	0,303580	-0,100900	-2,354612	1,168404	-0,206921
Likit Fon-Esnek	AVL	-2,793250	-9,065132	-0,011587	-7,835642	-36,254807	-0,040927	-3,903246	-3,547090	-0,009646
Fon Türü	Kod	2008			2009			2010		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	AE2	-1,323456	-1,156403	-0,015564	1,950071	1,967617	0,032467	0,448679	0,447971	0,002744
Esnek Fon	AE4	-0,130719	0,107890	-0,214877	-0,517102	0,802811	-0,010666	-0,359301	0,285378	-0,011341
Esnek Fon	AE3	-1,678260	-0,957742	-0,043767	1,788208	0,722327	0,031583	0,615876	0,220615	0,007506
Hisse Senedi Fonu	AEB	-1,594693	-0,889473	-0,065677	2,236263	0,845324	0,161245	1,125261	0,357030	0,104275
Esnek Fon	AEG	-1,491875	-2,194732	-0,013879	1,702528	3,858751	0,021236	0,518687	1,167264	0,002600
Kamu Borç. Araç.	AVK	-0,979507	-0,837314	-0,001373	2,168594	2,216907	0,035485	1,091186	1,380035	0,008816
Likit Fon-Esnek	AE1	-14,613092	-136,437635	-0,039338	-6,806385	26,881588	-0,031552	-20,716606	-172,856085	-0,025130
Hisse Senedi Fonu	AVH	-1,591558	-0,886257	-0,062741	2,370866	0,907364	0,201248	1,095667	0,345526	0,101095
Dengeli Fon	AVD	-1,581097	-0,910778	-0,032189	2,027955	0,778137	0,046071	0,869208	0,289887	0,020068
Esnek Fon	AVE	-1,817811	-1,018563	-0,055341	2,126357	0,841988	0,059792	0,932789	0,313411	0,023202
Kamu YP Borç. Araç.	AVG	-0,145955	0,212980	-0,110828	0,642377	-0,762376	0,101172	-0,287581	0,192540	-0,001567
Hisse Senedi Fonu	AEH	-1,538950	-0,869019	-0,049576	2,088427	0,801495	0,131094	0,845966	0,274749	0,056672
Kamu Borç. Araç.	AEK	-1,215563	-1,016457	-0,008886	2,405428	2,925449	0,043923	2,112012	2,374081	0,018949
Esnek Fon	AVU	0,423698	-0,293976	-0,160786	-0,687738	0,431043	0,028153	-0,735801	0,372825	-0,029081
Likit Fon-Esnek	AVL	-15,745697	133,924723	-0,039103	-6,504508	30,815740	-0,029656	-18,320846	-150,991041	-0,022698

EK 2.8. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (2/3)

Fon Türü	Kod	2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	AE2	-2,713400	-6,176867	-0,048781	2,720693	1,549957	0,028313	-1,356323	-0,612411	-0,035142
Esnek Fon	AE4	0,118440	-0,347020	0,001390	-0,392162	1,328130	-0,017492	2,442052	-1,729633	0,149567
Esnek Fon	AE3	-1,700916	-0,565933	-0,073494	2,983644	0,831302	0,075405	-1,090919	-0,378694	-0,043083
Hisse Senedi Fonu	AEB	-1,103196	-0,359855	-0,047120	2,766707	0,692504	0,176128	-0,758970	-0,258559	-0,019892
Esnek Fon	AEG	-2,574361	-58,737617	-0,024917	2,697469	1,108240	0,012988	-1,546255	-0,984022	-0,005996
Kamu Borç. Araç.	AVK	-2,307763	-5,607761	-0,041556	3,042653	1,844374	0,035060	-1,452214	-0,668113	-0,037646
Likit Fon-Esnek	AE1	-7,538541	10,356286	-0,024990	-3,804590	-9,842963	-0,009849	-6,019847	-7,568307	-0,012029
Hisse Senedi Fonu	AVH	-1,144164	-0,370972	-0,056608	2,714881	0,682929	0,173911	-0,774567	-0,263980	-0,024344
Dengeli Fon	AVD	-1,566576	-0,524437	-0,062196	3,277926	0,888751	0,090190	-1,303449	-0,463311	-0,062892
Esnek Fon	AVE	-1,551784	-0,521865	-0,061428	3,473701	0,934335	0,095367	-1,133832	-0,393181	-0,045918
Kamu YP Borç. Araç.	AVG	0,435517	-0,402498	0,064734	0,488200	-0,903220	0,040671	0,549782	-0,667621	0,023353
Hisse Senedi Fonu	AEH	-1,210281	-0,392931	-0,074962	2,651091	0,668024	0,163456	-0,797453	-0,271850	-0,030521
Kamu Borç. Araç.	AEK	-1,924087	-5,714916	-0,032305	3,570135	2,053736	0,042070	-1,182954	-0,549155	-0,027047
Esnek Fon	AVU	1,529558	-0,625673	0,077881	-1,769910	1,514611	-0,074395	0,861789	-0,439481	0,029743
Likit Fon-Esnek	AVL	-6,392499	7,710830	-0,020650	-2,701075	-6,244345	-0,007109	-5,898426	-7,841886	-0,011968
Esnek Fon	AVP	-	-	-	1,622375	1,107782	0,029403	-1,019462	-0,363637	-0,035632
Esnek Fon	AVR	-	-	-	-	-	-	0,543350	1,222161	0,090857

EK 2.8. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (3/3)

Fon Türü	Kod	2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	AE2	1,071167	0,362067	0,014967	-1,576663	-0,692184	-0,054533
Esnek Fon	AE4	0,458389	-0,289231	0,070630	0,998317	-0,680522	0,082362
Esnek Fon	AE3	1,212686	0,314843	0,019782	-1,243815	-0,326493	-0,030712
Hisse Senedi Fonu	AEB	1,222274	0,311110	0,058812	-0,991572	-0,263137	-0,043560
Esnek Fon	AEG	-0,728845	-0,427385	-0,004490	0,174534	0,099603	0,001657
Kamu Borç. Araç.	AVK	1,109576	0,379860	0,016789	-1,574029	-0,701351	-0,055126
Likit Fon-Esnek	AE1	-0,749067	-0,650512	-0,001702	1,579721	14,959066	0,002074
Hisse Senedi Fonu	AVH	1,151448	0,294411	0,047109	-0,944005	-0,253170	-0,036929
Dengeli Fon	AVD	0,874258	0,237228	0,003508	-1,117338	-0,295578	-0,023670
Esnek Fon	AVE	0,906542	0,243703	0,004962	-1,258529	-0,339851	-0,036971
Kamu YP Borç. Araç.	AVG	0,840630	-0,396060	0,083754	0,826306	-0,496585	0,048099
Hisse Senedi Fonu	AEH	1,148491	0,293493	0,046488	-1,018552	-0,272328	-0,049701
Kamu Borç. Araç.	AEK	1,315019	0,449605	0,024148	-1,381587	-0,611843	-0,045386
Esnek Fon	AVU	-0,064796	0,028467	0,037883	0,663051	-0,334368	0,032445
Likit Fon-Esnek	AVL	-0,942589	-0,747246	-0,002147	1,645676	11,627415	0,002217
Esnek Fon	AVP	1,948306	0,523026	0,065069	-1,084066	-0,299206	-0,023235
Esnek Fon	AVR	-0,496014	-3,279161	-0,080394	0,000343	0,000639	0,019541
Özel Sektör Borç. Araç.	AVO	-0,498232	0,610082	-0,007926	-0,662453	-4,515220	-0,001633
Standart Fon	AVN	1,268672	0,364415	0,025554	-1,487325	-0,493407	-0,051892
Altın Fonu	AEL	-0,180911	0,096791	0,033250	0,287434	-0,289504	0,015171

EK 2.9. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	FES	1,152910	0,318871	0,031968	-1,750250	-0,490191	-0,081650
Kamu Borç. Araç.	FEC	0,596882	0,209976	-0,001143	-1,886865	-0,837110	-0,036123
Likit Fon-Esnek	FET	-2,997430	-2,167887	-0,008845	1,862798	-2,223134	0,002678
Standart Fon	FEN	1,110058	0,351651	0,019901	-1,641357	-0,595779	-0,068445

EK 2.10. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2010			2011			2012		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	BPH	0,764504	0,245181	0,060780	-1,101401	-0,358722	-0,045489	2,911106	0,718065	0,185395
Esnek Fon	BPE	-0,130336	-0,042946	-0,024361	-1,481366	-0,489039	-0,051675	2,967739	0,728073	0,071939
Karma Borç. Araç.	BPU	0,384633	-0,194202	0,066387	0,871682	-0,442180	0,029451	0,203780	-0,341578	0,026888
Likit Fon-Esnek	BPL	-15,939635	539,291885	-0,019486	-10,703086	21,311347	-0,021807	-2,996694	-6,710903	-0,008963
Karma Borç. Araç.	BPK	0,025103	-0,012252	0,025734	0,931568	-0,441814	0,025290	-0,385163	0,596128	-0,007843
Kamu Borç. Araç.	BPG	-0,182449	-0,189931	-0,003430	-3,430036	-8,883346	-0,053569	3,033668	1,823821	0,032276
Kamu Borç. Araç.	BPF	0,687803	0,728636	0,009147	-2,090072	-2,356094	-0,040495	4,331835	3,404412	0,058755
Likit Fon-Esnek	BPM	-49,069004	244,247408	-0,044522	-18,731377	117,068762	-0,045382	-11,661245	-4042,088659	-0,034994
Fon Türü	Kod	2013			2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	BPH	-0,476465	-0,162143	0,059871	1,267516	0,330793	0,073120	-0,991717	-0,263659	-0,046418
Esnek Fon	BPE	-0,634752	-0,218006	0,004986	1,111086	0,291859	0,016866	-1,206846	-0,320628	-0,033936
Karma Borç. Araç.	BPU	-0,223714	0,372746	-0,032577	1,704038	-0,942490	0,123363	1,336397	-0,761344	0,086178
Likit Fon-Esnek	BPL	-8,900506	-13,149229	-0,017697	-3,391820	-1,856544	-0,006224	0,738325	1,552957	0,001201
Karma Borç. Araç.	BPK	0,176270	-0,167339	-0,004905	1,133011	-0,559214	0,095202	0,981399	-0,519405	0,055211
Kamu Borç. Araç.	BPG	-1,753392	-0,792501	-0,057035	0,778348	0,271625	0,004157	-1,797080	-0,826667	-0,065454
Kamu Borç. Araç.	BPF	-1,413066	-0,682158	-0,040305	1,119151	0,383877	0,014023	-1,657211	-0,764386	-0,057846
Likit Fon-Esnek	BPM	-17,578548	162,044310	-0,025469	-5,852516	-4,664782	-0,010166	-6,414549	-53,021129	-0,005643
Esnek Fon	BNB	-	-	-	1,185772	0,304133	0,033963	-1,266460	-0,337303	-0,057349
Standart Fon	BNS	-	-	-	-0,624974	-0,194530	-0,019415	-2,078478	-0,674213	-0,023848
Altın Fonu	BNA	-	-	-	-0,178322	0,095286	0,034224	0,263294	-0,268465	0,011484

EK 2.11. Ergo Emeklilikve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2009			2010			2011		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	EGH	0,357670	1,216136	0,121383	1,140079	0,378625	0,041745	-1,685795	-0,542339	-0,074184
Kamu YP Borç. Araç.	EIK	-0,136063	0,096897	0,075263	-0,006438	-0,555628	-0,000743	0,374122	-4,002088	0,223284
Esnek Fon	EIE	3,145568	1,273591	0,163956	1,239644	0,423064	0,050096	-1,678116	-0,542479	-0,077594
Kamu Borç. Araç.	EIG	2,031119	3,596341	0,035882	0,620914	0,681698	0,004053	-3,270154	-2,770704	-0,057020
Hisse Senedi Fonu	EIH	2,909249	1,131642	0,345529	1,308807	0,432390	0,149782	-1,319453	-0,433879	-0,115930
Kamu YP Borç. Araç.	EIF	-0,253931	0,305634	0,024794	-1,313132	4,303752	-0,093172	0,628236	-0,649902	0,033514
Likit Fon-Kamu	EIP	-20,505653	-56,309925	-0,052719	-20,307935	94,078733	-0,026739	-11,203161	38,648571	-0,029438
Esnek Fon	EIY	-	-	-	-	-	-	-3,880788	-1,569403	-0,087733
Fon Türü	Kod	2012			2013					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Esnek Fon	EGH	3,259454	0,972958	0,112854	-1,091327	-0,382253	-0,048720			
Kamu YP Borç. Araç.	EIK	0,141907	0,147598	-0,090567	0,677790	-0,423925	0,020715			
Esnek Fon	EIE	3,275425	1,003678	0,113602	-1,114149	-0,388029	-0,050088			
Kamu Borç. Araç.	EIG	3,072366	1,654685	0,040744	-1,620194	-0,775226	-0,051583			
Hisse Senedi Fonu	EIH	3,026075	0,849359	0,239715	-0,735512	-0,251606	-0,015032			
Kamu YP Borç. Araç.	EIF	-0,611081	4,536751	-0,038819	1,417888	-0,811656	0,070715			
Likit Fon-Kamu	EIP	-4,238206	-8,371009	-0,013980	-7,382359	-7,676614	-0,016860			
Esnek Fon	EIY	2,816889	1,074362	0,039624	-1,587776	-0,677920	-0,063126			
Fon Türü	Kod	2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Esnek Fon	EGH	1,853811	0,520646	0,076622	-0,786744	-0,218869	-0,005014			
Kamu YP Borç. Araç.	EIK	0,478700	-0,204702	0,081915	1,209798	-0,591059	0,097071			
Esnek Fon	EIE	1,626875	0,450327	0,059791	-0,928141	-0,260068	-0,016167			
Kamu Borç. Araç.	EIG	1,827698	0,644532	0,038227	-1,870283	-0,813935	-0,058190			
Hisse Senedi Fonu	EIH	1,217448	0,329138	0,071849	-0,610427	-0,171119	0,020576			
Kamu YP Borç. Araç.	EIF	-0,891547	0,414049	-0,037845	0,131900	-0,088246	-0,026504			
Likit Fon-Kamu	EIP	-2,760559	-1,502512	-0,007270	-1,332629	-0,890233	-0,001859			
Esnek Fon	EIY	1,540149	0,495897	0,029820	-2,120323	-0,822134	-0,067102			
Standart Fon	EST	0,306757	0,113224	-0,008672	-1,995033	-0,906908	-0,043604			

EK 2.12. Garanti Emeklilikve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (1/2)

Fon Türü	Kod	2005			2006			2007		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	GEU	-1,219138	1,119626	-0,077208	-0,739884	0,455301	-0,130582	-1,973841	1,046378	-0,195375
Hisse Senedi Fonu	GEH	1,425278	0,436015	0,033625	-0,432771	-0,171130	-0,009715	0,987778	0,335874	0,085502
Esnek Fon	GHE	1,904536	0,598874	0,053203	-1,305012	-0,567591	-0,085168	0,641178	0,229110	0,002565
Esnek Fon	GED	-1,397302	1,349052	-0,094274	-0,715078	0,408746	-0,125120	-2,128076	1,165970	-0,207073
Kamu Borç. Araç.	GEK	3,064209	3,074562	0,059676	-2,573342	-2,900033	-0,080168	0,610207	0,300956	0,004498
Kamu YP Borç. Araç.	GHG	-0,559949	0,832412	-0,023658	-0,795061	0,590947	-0,099634	-2,828687	1,566460	-0,206153
Kamu Borç. Araç.	GKB	-	-	-	-3,059580	-2,632783	-0,092081	-0,667687	-0,343506	-0,044552
Likit Fon-Esnek	GEL	-1,615017	-2,653521	-0,008083	-7,670211	-17,670363	-0,033992	-1,789078	-1,520385	-0,004266
Fon Türü	Kod	2008			2009			2010		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	GEU	0,586282	-0,375759	-0,176393	-1,059956	0,574483	0,006849	0,036320	-0,016153	0,045271
Hisse Senedi Fonu	GEH	-1,598560	-0,896784	-0,074569	2,141766	0,830964	0,141603	1,199898	0,390234	0,118513
Esnek Fon	GEA	-	-	-	-	-	-	-0,739589	0,683128	-0,005937
Esnek Fon	GHE	-1,766963	-1,003352	-0,054948	1,949447	0,898687	0,060948	-0,074624	-0,027311	-0,049958
Esnek Fon	GED	0,514099	-0,330048	-0,170571	-0,548179	0,315495	0,054907	-0,147315	0,075250	0,015270
Kamu Borç. Araç.	GEK	-0,961605	-0,903791	-0,004078	1,999748	2,477572	0,034129	0,012418	0,017360	-0,001071
Kamu YP Borç. Araç.	GHG	0,357859	-0,436098	-0,044706	0,354092	-0,443958	0,063661	0,523942	-0,306565	0,054672
Kamu Borç. Araç.	GKB	-1,445768	-1,260884	-0,023769	2,443238	1,816575	0,040245	1,256164	0,697593	0,018377
Likit Fon-Esnek	GEL	-9,255115	-450,642772	-0,032589	-5,669225	32,440133	-0,028131	-14,698014	-154,996670	-0,020646

EK 2.12. Garanti Emeklilikve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (2/2)

Fon Türü	Kod	2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	GEU	1,557423	-0,588117	0,092444	-1,643481	1,517135	-0,085998	0,633635	-0,328738	0,014373
Hisse Senedi Fonu	GEH	-1,183232	-0,383246	-0,065221	2,739275	0,681971	0,174095	-0,702261	-0,241078	-0,006373
Esnek Fon	GHT	-1,731877	-0,606264	-0,079152	2,937121	0,764171	0,077129	-0,931829	-0,320961	-0,027283
Esnek Fon	GEA	-2,608794	2,567009	-0,022642	0,789433	0,562694	0,004999	-0,917395	-0,343522	-0,021521
Esnek Fon	GHE	-1,641813	-0,551506	-0,068584	3,035179	0,813746	0,087224	-0,877796	-0,302506	-0,021002
Esnek Fon	GED	0,262084	-0,195014	-0,005301	1,570024	2,762128	0,029183	-0,806724	-1,070856	-0,021972
Kamu Borç. Araç.	GEK	-2,739562	-28,081600	-0,050132	2,995964	1,932457	0,037384	-1,692662	-0,779899	-0,055477
Kamu YP Borç. Araç.	GHG	1,337766	-0,824826	0,067562	0,611651	-1,062298	0,055240	-0,446994	40,682225	-0,039724
Kamu Borç. Araç.	GKB	-2,805108	-2,371798	-0,048271	3,350924	1,363496	0,044965	-1,868222	-0,778736	-0,059843
Likit Fon-Esnek	GEL	-1,386139	1,871467	-0,021469	-2,644969	-3,546173	-0,008434	-5,926851	9,175466	-0,011701
Hisse Senedi Fonu	GHH	-1,197189	-0,392801	-0,068815	2,811203	0,702899	0,180117	-0,585177	-0,200290	0,025414
Standart Fon	GHD	-3,840214	-5,043656	-0,075992	2,241740	1,115539	0,027217	-1,562380	-0,663542	-0,057395
Özel Sektör Borç. Araç.	GHO	-	-	-	-	-	-	-1,741685	-0,862958	-0,030898
Fon Türü	Kod	2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Esnek Fon	GEU	0,277445	-0,116848	0,069494	1,103253	-0,501470	0,085652			
Hisse Senedi Fonu	GEH	1,180587	0,319945	0,065518	-0,768757	-0,211397	-0,006953			
Esnek Fon	GHT	1,083483	0,286370	0,018542	-1,379604	-0,388011	-0,046182			
Esnek Fon	GEA	0,812675	0,238378	0,002988	-1,337735	-0,354297	-0,024950			
Esnek Fon	GHE	1,199415	0,316649	0,026902	-1,155262	-0,330061	-0,030747			
Esnek Fon	GED	1,289829	1,468852	0,029741	-0,686803	-0,499320	-0,002777			
Kamu Borç. Araç.	GEK	1,053012	0,358814	0,015571	-1,659206	-0,739970	-0,057521			
Kamu YP Borç. Araç.	GHG	2,372170	-1,565694	0,156088	1,226339	-0,891920	0,084793			
Kamu Borç. Araç.	GKB	0,952140	0,283253	0,007532	-2,157007	-0,803515	-0,056540			
Likit Fon-Esnek	GEL	-0,472513	-0,558910	-0,000969	1,469106	1,579114	0,001991			
Hisse Senedi Fonu	GHH	1,123917	0,301989	0,054763	-0,718361	-0,195064	0,004212			
Standart Fon	GHD	1,120975	0,336996	0,019054	-1,663782	-0,609808	-0,065165			
Özel Sektör Borç. Araç.	GHO	0,945467	0,424449	0,007611	-0,284389	1,484179	-0,000761			
Katılım Standart Fon	GES	-0,607756	-0,815313	-0,008354	-2,643115	-2,210238	-0,022427			
Altın Fonu	GHA	-0,168726	0,091158	0,034852	0,272684	-0,281959	0,013529			

EK 2.13. Groupama Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2005			2006			2007		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	BEH	1,275371	0,399888	0,005418	-0,604369	-0,237538	-0,044181	0,204205	0,073490	-0,086124
Esnek Fon	BEE	1,210113	0,397898	0,002007	-0,756457	-0,333482	-0,027238	-0,372574	-0,160408	-0,038699
Kamu Borç. Araç.	BEK	1,601081	1,377200	0,032624	-1,900152	-19,709564	-0,059057	-0,401867	-0,235834	-0,014321
Likit Fon-Esnek	BEL	-5,448124	-35,499613	-0,028416	-13,561444	-37,126164	-0,058538	-10,362539	-7,877391	-0,022648
Kamu YP Borç. Araç.	BED	-1,995684	1,194528	-0,112896	-0,304824	0,180551	-0,069694	-2,154577	1,088139	-0,183087
Fon Türü	Kod	2008			2009			2010		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	BEH	-1,717227	-0,958160	-0,120017	2,769393	1,057938	0,248143	1,036598	0,336081	0,086923
Esnek Fon	BEE	-2,068444	-1,202220	-0,060832	1,966575	0,862646	0,024157	0,528519	0,190582	0,002265
Kamu Borç. Araç.	BEK	-2,273263	-2,632020	-0,033587	1,417369	1,325546	0,016741	0,121007	0,168370	-0,000047
Likit Fon-Esnek	BEL	-16,576032	305,262943	-0,040812	-8,046145	52,624221	-0,034337	-21,509910	-158,715113	-0,025619
Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,449091	-0,301959	-0,157810	-0,645578	0,392416	0,033096	-0,700593	0,300634	-0,028098
Fon Türü	Kod	2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	BEH	-1,375186	-0,220731	-0,105159	2,420359	0,598505	0,123322	-0,700175	-0,238676	-0,004453
Esnek Fon	BEE	-2,603630	-0,933598	-0,075100	1,865756	0,568398	0,017421	-1,053748	-0,365056	-0,035124
Kamu Borç. Araç.	BEK	-3,229318	-15,165342	-0,059407	1,983059	1,359218	0,017725	-1,479027	-0,668867	-0,037834
Likit Fon-Esnek	BEL	-13,923721	30,932152	-0,027536	-4,748754	-12,453519	-0,012060	-6,637207	-11,882165	-0,014172
Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,570313	-0,290275	-0,002161	0,586539	-1,159328	0,045417	0,378855	-0,658722	0,016516
Fon Türü	Kod	2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Hisse Senedi Fonu	BEH	1,134688	0,291996	0,046179	-1,016777	-0,273014	-0,050516			
Esnek Fon	BEE	1,247299	0,325758	0,022935	-1,246087	-0,328550	-0,034379			
Kamu Borç. Araç.	BEK	1,094988	0,376988	0,016775	-1,606930	-0,714858	-0,056808			
Likit Fon-Esnek	BEL	-1,029399	-0,810102	-0,002304	1,275253	7,473158	0,001757			
Kamu YP Borç. Araç.	BED	0,849266	-0,400391	0,085655	0,856882	-0,535387	0,051629			
Altın Fonu	GRA	-0,173539	0,092835	0,034216	0,290147	-0,298529	0,016080			
Standart Fon	GRS	1,332228	0,386652	0,028498	-1,465720	-0,485371	-0,050637			

EK 2.14. Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2013			2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	HHE	-0,810582	-0,283244	-0,016661	1,197449	0,313201	0,028949	-1,260548	-0,334717	-0,042677
Standart Fon	HHK	-1,204155	-0,541329	-0,030113	0,312561	0,012398	-1,636173	-1,636173	-0,721363	-0,063209
Likit Fon-Kamu	HHP	-12,267985	-20,824943	-0,021596	-2,747341	-1,499776	-0,005791	-2,184875	-2,045093	-0,002473
Hisse Senedi Fonu	HHB	-0,712597	-0,244737	-0,009729	1,189584	0,311729	0,066435	-0,959471	-0,259979	-0,044411
Kamu YP Borç. Araç.	HHG	0,108824	-0,322766	0,002211	1,100595	-0,544360	0,093602	0,807930	-0,521104	0,046663
Esnek Fon	HHN	-	-	-	1,009594	0,307597	0,013032	-0,990749	-0,292428	-0,020472
Likit Fon-Kamu	HHL	-	-	-	-5,535216	-4,511549	-0,010256	-5,806106	17,927586	-0,005753
Hisse Senedi Fonu	HHM	-	-	-	0,927496	0,270923	0,021686	-0,417194	-0,120083	0,041563
Katılım Standart Fon	HHD	-	-	-	0,508601	0,512799	0,004261	-3,092148	-4,726388	-0,025319

EK 2.15. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	KEG	-0,501885	-0,147754	0,006078
Katılım Standart Fon	KEB	-2,161498	-5,859319	-0,021106
Altın Fonu	KEF	0,212147	-0,212476	0,001920
Hisse Senedi Fonu	KEH	-0,148856	-0,042172	0,079708

EK 2.16. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Likit Fon-Kamu	MHL	-11,829623	23,906252	-0,027998	-4,626612	-13,598240	-0,012730	-6,111549	51,857616	-0,019240
Hisse Senedi Fonu	MHH	-1,546652	-0,502186	-0,124207	2,565145	0,646328	0,158385	-0,757140	-0,254921	-0,017953
Kamu YP Borç. Araç.	MHD	1,114199	-0,946517	0,052379	0,843104	-1,399374	0,071967	0,112769	-0,162934	-0,003310
Esnek Fon	MHE	-0,906005	-0,364640	-0,002513	2,883830	0,900262	0,047953	-0,748299	-0,291249	-0,009300
Kamu Borç. Araç.	MHK	-3,826241	-9,214982	-0,072919	1,751449	1,128660	0,021837	-1,694891	-0,845148	-0,036710
Fon Türü	Kod	2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Likit Fon-Kamu	MHL	-3,045425	-1,645321	-0,005807	-0,492281	-0,674033	-0,000363			
Hisse Senedi Fonu	MHH	1,070134	0,274925	0,037000	-1,062248	-0,279539	-0,055109			
Kamu YP Borç. Araç.	MHD	0,770359	-0,350521	0,078434	0,891851	-0,431226	0,049464			
Esnek Fon	MHE	1,055852	0,293439	0,007588	-1,700888	-0,455785	-0,046636			
Kamu Borç. Araç.	MHK	0,100241	0,037183	-0,011734	-1,888710	-0,827477	-0,052823			
Katılım Standart Fon	MHS	0,588529	0,297991	0,003824	-1,474006	-0,420978	-0,022475			

EK 2.17. NN Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2008			2009			2010		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	IEH	-1,351120	-0,773671	-0,009329	2,667263	1,062915	0,258665	1,020813	0,331365	0,088195
Esnek Fon	IEF	-	-	-	2,850696	1,291572	0,138121	0,601922	0,209026	0,004994
Karma Fon	IEK	-0,898571	-0,505957	0,109891	2,850435	1,249259	0,170757	0,631582	0,210621	0,007856
Esnek Fon	IEE	-0,836110	-0,490694	0,056086	2,505924	1,368260	0,079339	-0,230907	-0,096460	-0,010368
Esnek Fon	IEA	0,689353	-0,512263	-0,042045	-0,860163	0,565315	0,002378	-1,473944	0,717439	-0,035746
Kamu Borç. Araç.	IEG	-0,914987	-1,356513	-0,032161	2,398299	1,679083	0,057316	-0,049079	-0,045152	-0,003061
Standart Fon	IEB	-0,659397	-1,359879	-0,023417	2,968103	2,172701	0,081429	1,329018	1,238474	0,013711
Fon Türü	Kod	2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	IEH	-1,004167	-0,326753	-0,019727	2,571985	0,661057	0,153989	-0,593939	-0,209664	0,016994
Esnek Fon	IEF	-0,748302	-0,251041	0,014756	2,532013	0,697444	0,061744	-0,592507	-0,211253	0,007784
Karma Fon	IEK	-1,041441	-0,351006	-0,017951	2,818477	0,738597	0,095303	-0,577346	-0,205748	0,010769
Esnek Fon	IEE	-1,124829	-0,382093	-0,014365	2,755034	0,755977	0,047394	-0,721555	-0,260913	-0,006828
Esnek Fon	IEA	0,676501	-0,349980	0,003886	-1,940904	4,164862	-0,047862	0,804163	-0,367600	0,010213
Kamu Borç. Araç.	IEG	-4,146733	-4,401892	-0,044901	2,260036	1,163266	0,015962	-1,459452	-0,631314	-0,038554
Standart Fon	IEB	-2,673675	-2,989134	-0,027220	3,083729	1,571775	0,025139	-1,184366	-0,509780	-0,028611
Likit Fon-Esnek	IER	-	-	-	-4,901691	-14,229282	-0,013600	-8,190022	-11,488700	-0,016786
Fon Türü	Kod	2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Hisse Senedi Fonu	IEH	1,054938	0,283005	0,042334	-0,921318	-0,248381	-0,032135			
Esnek Fon	IEF	0,848910	0,236523	0,004780	-1,028989	-0,277592	-0,020982			
Karma Fon	IEK	0,932561	0,258176	0,012095	-1,010471	-0,271702	-0,022179			
Esnek Fon	IEE	0,822668	0,236965	0,002800	-1,094494	-0,296431	-0,015358			
Esnek Fon	IEA	-0,367440	0,164526	0,004519	0,674191	-0,336072	0,020086			
Kamu Borç. Araç.	IEG	0,494402	0,171359	-0,003496	-1,949281	-0,872265	-0,025328			
Standart Fon	IEB	0,391240	0,136562	-0,005900	-1,859213	-0,827768	-0,026027			
Likit Fon-Esnek	IER	-2,594348	-1,766569	-0,004762	-0,594163	-0,706030	-0,000550			

EK 2.18. Vakıf Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (1/2)

Fon Türü	Kod	2005			2006			2007		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	VEH	1,830917	0,628062	0,145911	-0,551827	-0,253286	-0,044965	0,605892	0,208651	-0,008103
Esnek Fon	VEE	0,715644	0,300126	-0,019598	-1,012796	-0,566760	-0,040125	0,681764	0,287368	0,006659
Standart Fon	VEK	1,395343	0,803863	0,023708	-2,333354	-3,832857	-0,083104	0,661143	0,324130	0,004190
Likit Fon-Esnek	VEL	-5,062739	-17,199304	-0,018886	-7,384725	-97,852349	-0,040339	-3,183718	-4,143533	-0,006414
Esnek Fon	VEU	-1,263235	2,885280	-0,992272	-1,313963	0,728842	-0,200054	-2,469847	1,445364	-0,264565
Esnek Fon	VEG	-1,299181	2,856183	-1,016339	-1,100423	0,720986	-0,195541	-2,664315	1,479908	-0,256800
Kamu YP Borç. Araç.	VET	-0,496323	-1,336700	-0,047092	-0,839431	0,619907	-0,098637	-2,577177	1,399579	-0,195993
Fon Türü	Kod	2008			2009			2010		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	VEH	-1,476342	-0,844410	-0,027449	2,619430	1,043640	0,255080	0,977739	0,311775	0,073496
Esnek Fon	VEE	-1,752725	-1,043194	-0,031553	1,811753	0,974635	0,025478	0,723251	0,268393	0,005188
Standart Fon	VEK	-1,902309	-2,212327	-0,026089	0,373292	0,557553	-0,000456	-1,317699	-2,678750	-0,009981
Likit Fon-Esnek	VEL	-15,654350	52,953181	-0,035261	-9,112431	37,263071	-0,033858	-20,507163	1125,466591	-0,023179
Esnek Fon	VEU	0,021008	-0,015128	-0,237373	-1,029381	0,765234	-0,022662	-0,848505	0,390097	-0,037454
Esnek Fon	VEG	-0,334868	0,251482	-0,265142	-0,504037	0,602754	0,000064	-1,058607	0,632715	-0,053367
Kamu YP Borç. Araç.	VET	0,029826	-0,049627	-0,079777	0,516946	-1,168798	0,082770	-0,312173	0,201479	-0,002229
Fon Türü	Kod	2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	VEH	-1,328759	-0,429079	-0,109712	2,586727	0,648898	0,146050	-0,898587	-0,309374	-0,057585
Esnek Fon	VEE	-1,618531	-0,523509	-0,070576	2,251568	0,591405	0,039713	-1,220446	-0,434292	-0,044706
Standart Fon	VEK	-3,415317	-4,791604	-0,052797	1,857837	0,844306	0,012709	-1,688303	-0,786937	-0,045908
Likit Fon-Esnek	VEL	-15,260214	35,138452	-0,024290	-5,095347	-10,625139	-0,014885	-9,707143	-19,603717	-0,017603
Esnek Fon	VEU	1,315460	-0,632666	0,063067	-2,453352	3,179305	-0,117690	0,898791	-0,453392	0,029048
Esnek Fon	VEG	1,273598	-0,907871	0,064496	-1,690406	5,510446	-0,084618	1,830788	-1,020839	0,083872
Kamu YP Borç. Araç.	VET	1,196034	-0,728839	0,048504	0,358491	-0,457433	0,036394	0,004104	-0,006002	-0,011550
Esnek Fon	VEB	-0,949725	-0,334777	-0,019791	1,851243	0,607662	0,070761	-0,881397	-0,338665	-0,028748
Katılım Standart Fon	VGB	-	-	-	-	-	-	-0,426623	-0,188250	0,003431

EK 2.18. Vakıf Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları (2/2)

Fon Türü	Kod	2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Hisse Senedi Fonu	VEH	1,031194	0,269101	0,035146	-1,052997	-0,288137	-0,067838
Esnek Fon	VEE	1,154736	0,309027	0,022531	-1,318663	-0,360559	-0,055703
Standart Fon	VEK	0,997346	0,325199	0,011051	-1,572134	-0,595590	-0,055219
Likit Fon-Esnek	VEL	-0,471323	-0,342170	-0,001763	-0,525909	-1,224657	-0,001593
Esnek Fon	VEU	-0,069896	0,031042	0,034214	0,687367	-0,330529	0,027684
Esnek Fon	VEG	0,287031	-0,145944	0,055557	0,820024	-0,481042	0,048522
Kamu YP Borç. Araç.	VET	1,678122	-0,915442	0,110707	0,976184	-0,650692	0,055297
Esnek Fon	VEB	1,516403	0,489783	0,046526	-0,755159	-0,208943	-0,001913
Altın Fonu	VGA	-0,207464	0,112906	0,027721	0,277851	-0,326637	0,017436
Katılım Standart Fon	VGB	1,364851	0,659180	0,022988	-1,179208	-0,351698	-0,011967

EK 2.19. Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş. Emeklilik Yatırım Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Katılım Standart Fon	ZHA	0,823417	0,343186	-0,001842	-1,038524	-0,406498	-0,029581
Hisse Senedi Fonu	ZHB	2,434659	0,589919	0,121277	-0,854003	-0,289140	-0,043369
Esnek Fon	ZHE	1,734519	0,561720	0,026524	-1,061039	-0,355280	-0,035614
Kamu Borç. Araç.	ZHG	2,527999	2,407815	0,030356	-1,423456	-0,699768	-0,052740
Kamu YP Borç. Araç.	ZHD	0,478187	-1,242095	0,040002	0,013667	-0,012266	-0,018873
Likit Fon-Esnek	ZHR	-4,866965	-6,148469	-0,014040	-6,495904	-9,813955	-0,014666
Altın Fonu	ZHN						
Standart Fon	ZHS						
Fon Türü	Kod	2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Katılım Standart Fon	ZHA	0,166805	0,057597	-0,013142	-2,643893	-1,547228	-0,020002
Hisse Senedi Fonu	ZHB	1,116377	0,288500	0,048823	-1,121930	-0,303633	-0,073441
Esnek Fon	ZHE	1,243521	0,314424	0,026481	-1,067403	-0,288554	-0,028005
Kamu Borç. Araç.	ZHG	1,012361	0,341501	0,014137	-1,654602	-1,654602	-0,722392
Kamu YP Borç. Araç.	ZHD	0,064241	-0,025767	0,048268	0,693322	-0,349117	0,036238
Likit Fon-Esnek	ZHR	-0,314416	-0,207090	-0,001043	1,847566	61,837787	0,002395
Altın Fonu	ZHN	-0,211780	0,114382	0,028231	0,256572	-0,262682	0,010326
Standart Fon	ZHS	0,403462	0,147707	-0,002787	-1,858714	-0,773136	-0,028345

EK 3.Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

EK 3.1.Allianz Hayat veEmeklilik A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2008			2009			2010			2011		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	AZY	-1,307010	-1,015031	-0,078018	2,815977	1,205632	0,067128	1,061259	0,350060	0,021393	-1,363511	-0,450179	-0,034058
Kamu Borç. Araç.	AZA	-0,546685	-0,484392	0,013182	2,126792	2,291799	0,034899	1,295556	1,298347	0,011349	-2,357668	-5,040327	-0,043017
Fon Türü	Kod	2012			2013			2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	AZY	3,484978	0,927005	0,094072	-1,005980	-0,355242	-0,036080	1,423398	0,377128	0,039789	-1,326585	-0,378926	-0,047883
Kamu Borç. Araç.	AZA	3,879302	2,610602	0,055979	-1,189572	-0,551015	-0,034347	1,146086	0,398321	0,020219	-1,392793	-0,619725	-0,048531
Kamu Yp Borç. Araç.	AZM	-	-	-	-0,041756	-0,762395	-0,002547	2,350179	-1,522419	0,162108	1,217838	-0,785628	0,087829

EK 3.2. Allianz Yaşam veEmeklilik A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2012			2013			2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	AGL	3,841336	1,042029	0,102846	-0,761656	-0,271583	-0,010827	1,269304	0,331505	0,026741	-1,092770	-0,293597	-0,022571
Esnek Fon	APG	4,581648	12,279687	0,095891	-1,263662	-0,490098	-0,028244	1,726619	1,352612	0,030144	-0,490889	-0,310603	-0,003623
Esnek Fon	AMH	2,775662	1,567454	0,042658	-1,836632	-0,928807	-0,031921	2,282499	1,416063	0,025593	0,261773	0,118344	0,017628
Esnek Fon	AMN	4,647870	3,305398	0,087043	-0,925521	-0,395723	-0,016351	1,918862	0,684247	0,024595	-0,612476	-0,198645	0,000264
Kamu Borç. Araç.	AMB	4,170443	3,025860	0,058422	-1,173152	-0,497233	-0,027952	1,559527	0,530849	0,038158	-1,422038	-0,648170	-0,052163
Esnek Fon	AMY	1,581505	-1,338153	0,133233	-0,564684	-2,115285	-0,044925	2,679512	-1,839505	0,176441	1,324964	-0,849199	0,094152
Esnek Fon	AEP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,971700	-0,309647	-0,024510
Esnek Fon	AEC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,215916	-0,454675	-0,026679

EK 3.3. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2005			2006			2007			2008		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	AG1	3,160676	3,331827	0,059748	-1,338597	-1,638606	-0,045201	1,036581	0,519180	0,015309	-0,755800	-0,820806	-0,000417
Hisse Senedi Fonu	AG3	1,548796	0,488878	0,066955	-0,424719	-0,181310	-0,014121	0,757564	0,248951	0,021722	-1,327704	-0,740772	0,048739
Esnek Fon	AG4	3,375205	7,542921	0,026422	-2,717020	-4,347673	-0,024180	0,668663	0,490034	0,002898	-3,051277	-14,574447	-0,022917
Karma Borç. Araç.	AG2	-2,443718	2,380203	-0,133751	-1,274989	1,103506	-0,152264	-2,669250	1,392078	-0,216373	0,201254	-0,177772	-0,104946
Fon Türü	Kod	2009			2010			2011			2012		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	AG1	2,547524	2,444003	0,050796	2,190531	1,317750	0,022286	-1,984095	-7,257884	-0,034033	3,528829	2,249464	0,050532
Hisse Senedi Fonu	AG3	2,330346	0,889104	0,183647	1,253840	0,406836	0,126175	-1,175839	-0,383779	-0,073736	2,889464	0,717215	0,197525
Esnek Fon	AG4	-0,097718	6,779479	-0,000780	-3,268964	-7,018419	-0,010483	-2,432936	7,554179	-0,020348	2,763839	1,469853	0,015171
Karma Borç. Araç.	AG2	0,299114	-0,307330	0,062147	-0,593700	0,488255	-0,019854	1,400029	-0,955540	0,068769	0,478859	-0,955706	0,035543
Fon Türü	Kod	2013			2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Kamu Borç. Araç.	AG1	-1,403179	-0,671777	-0,043652	1,046363	0,357049	0,015794	-1,498968	-0,682549	-0,053385			
Hisse Senedi Fonu	AG3	-0,799045	-0,273711	-0,031864	1,337584	0,344477	0,083333	-0,852742	-0,229212	-0,020087			
Esnek Fon	AG4	-1,445819	-0,779531	-0,011105	-0,127506	-0,059519	-0,005128	-0,959833	-0,533197	-0,004657			
Karma Borç. Araç.	AG2	0,331065	-0,858496	0,015926	0,989641	-0,454482	0,088207	1,069809	-0,653813	0,060436			

EK 3.4. Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2013			2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	AGG	0,215067	0,081841	0,012737	-0,106210	-0,034440	-0,012416	-0,014675	-0,004791	0,019418

EK 3.5. Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2006			2007			2008			2009		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu YP Borç. Araç.	AVB	-0,443010	0,326568	-0,071097	-2,992877	1,707937	-0,204500	-0,201634	0,222902	-0,154532	0,870125	-1,148939	0,120000
Fon Türü	Kod	2010			2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu YP Borç. Araç.	AVB	-0,195045	0,134030	0,003187	1,450556	-0,834940	0,070933	0,720180	-1,337537	0,055174	0,673738	-0,995229	0,035714
Esnek Fon	AVY	-	-	-	-1,499212	-0,507046	-0,051544	3,764487	1,053474	0,113361	-0,919071	-0,321027	-0,025609
Fon Türü	Kod	2014			2015								
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen						
Kamu YP Borç. Araç.	AVB	0,984936	-0,464664	0,092887	0,884406	-0,536224	0,053849						
Esnek Fon	AVY	1,124361	0,298202	0,015976	-0,931046	-0,245930	-0,011996						

EK 3.6. BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	BNY	1,183971	0,304156	0,039572	-1,088853	-0,288539	-0,045384

EK 3.7. Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2012			2013			2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	CGE	0,324047	-0,635979	0,156986	-1,128646	5,365999	-0,127124	1,203607	2,553052	0,028398	-1,256977	1,138209	-0,055437
Kamu Borç. Araç.	CGG	2,023761	3,191743	0,019854	-1,350613	-0,767805	-0,077792	1,189257	0,412775	0,021514	-1,465868	-0,681219	-0,057758

EK 3.8. Garanti Emeklilikve Hayat A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2006			2007			2008		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	GEF	-0,903833	-0,386099	-0,072059	0,824517	0,305295	0,029732	-1,502051	-0,854052	-0,014180
Kamu Borç. Araç.	GHF	-2,256029	-4,185602	-0,070400	1,024494	0,495527	0,014316	-1,399778	-1,434188	-0,020762
Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-1,299156	0,817721	-0,179080	-2,415613	1,347176	-0,208389	0,462652	-0,319832	-0,117345
Fon Türü	Kod	2009			2010			2011		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	GEF	1,768544	0,850401	0,050265	0,845578	0,365674	0,035152	-1,417172	-0,475797	-0,046433
Kamu Borç. Araç.	GHF	2,203625	2,135208	0,035255	0,593999	1,281669	0,004562	-2,189192	-27,781825	-0,039695
Kamu YP Borç. Araç.	GHK	-0,240687	0,163134	0,055766	0,227900	-0,110885	0,041058	1,281575	-0,667878	0,054279
Fon Türü	Kod	2012			2013			2014		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	GEF	3,213644	0,870840	0,094593	-0,815374	-0,280003	-0,014259	1,285988	0,341714	0,033671
Kamu Borç. Araç.	GHF	3,736775	2,247647	0,049257	-1,306493	-0,598269	-0,040623	1,280180	0,434454	0,025299
Kamu YP Borç. Araç.	GHK	0,646359	-1,090277	0,058149	-0,353669	2,922311	-0,032369	2,390564	-1,510235	0,156650
Hisse Senedi Fonu	GEG	2,925247	0,719122	0,197492	-0,566751	-0,194214	0,030269	1,211228	0,325931	0,070441
Fon Türü	Kod	2015								
		Sharpe	Treynor	Jensen						
Esnek Fon	GEF	-1,051919	-0,297853	-0,022032						
Kamu Borç. Araç.	GHF	-1,399337	-0,623773	-0,045073						
Kamu YP Borç. Araç.	GHK	1,260624	-0,922502	0,088739						
Hisse Senedi Fonu	GEG	-0,671250	-0,183467	0,012105						

EK 3.9. Groupama Emeklilik A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2009			2010			2011			2012		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu YP Borç. Araç.	BKB	-0,774342	0,465519	0,023078	-0,444946	0,189820	-0,003730	0,761875	-0,391566	0,016710	0,393810	-0,523558	0,043248
Hisse Senedi Fonu	BHB	2,697003	1,007608	0,242295	0,749823	0,243821	0,038933	-1,225766	-0,397729	-0,072618	2,486773	0,615970	0,132342
Esnek Fon	BGE	2,167884	0,976560	0,031891	-0,009800	-0,003423	-0,024749	-2,356497	-0,819495	-0,074166	0,537748	0,180131	-0,013425
Kamu Borç. Araç.	BGK	1,825969	2,059824	0,029066	0,801347	0,847519	0,008362	-2,748379	-6,117115	-0,053322	2,110309	2,487153	0,037847
Fon Türü	Kod	2013			2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Kamu YP Borç. Araç.	BKB	0,293056	-0,313671	0,005188	0,883060	-0,477179	0,089058	0,936402	-0,586631	0,061983			
Hisse Senedi Fonu	BHB	-0,696668	-0,235446	-0,001944	1,172065	0,298657	0,051108	-1,132755	-0,300179	-0,069510			
Esnek Fon	BGE	-1,223826	-0,416585	-0,049057	1,151385	0,302818	0,018612	-1,313325	-0,343381	-0,039597			
Kamu Borç. Araç.	BGK	-1,193360	-0,540020	-0,026491	1,434777	0,495296	0,028888	-1,432042	-0,640952	-0,048136			

EK 3.10. Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2014			2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	FER	1,154431	0,311805	0,030167	-1,619259	-0,465877	-0,072883

EK 3.11. Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2015		
		Sharpe	Treynor	Jensen
Esnek Fon	KEK	-0,297980	-0,084742	0,013987

EK 3.12. Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2011			2012			2013		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	MHG	-3,078814	-7,114154	-0,058360	2,599281	1,653743	0,037185	-1,410506	-0,704872	-0,027986
Esnek Fon	MHY	-0,777517	-0,306434	0,007903	3,479902	1,064358	0,063367	-0,639819	-0,248376	-0,002454
Fon Türü	Kod	2014			2015					
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen			
Kamu Borç. Araç.	MHG	0,451347	0,167477	-0,003251	-1,612775	-0,706875	-0,041908			
Esnek Fon	MHY	1,415662	0,390752	0,017723	-1,459180	-0,390289	-0,034718			

EK 3.13. Vakıf Emeklilik A.Ş. Grup Emeklilik Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Fon Türü	Kod	2006			2007			2008			2009		
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	VGD	-3,539929	-9,071109	-0,124048	0,332324	0,218713	-0,000059	-1,253126	-1,523465	-0,011782	1,661039	2,346891	0,018801
Esnek Fon	VGE	-1,692355	-1,214390	-0,095707	0,751681	0,290737	0,016978	-1,603734	-0,947975	-0,042493	2,615181	1,515940	0,135485
Likit Fon-Esnek	VGL	-4,419254	8,816861	-0,084885	-1,913125	-3,104267	-0,010137	-10,932799	335,547225	-0,028367	-6,269836	19,906773	-0,025414
Fon Türü	Kod	2010			2011			2012	2013				
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Kamu Borç. Araç.	VGD	0,731925	2,226353	0,004725	-2,185560	-7,873738	-0,034492	3,002645	1,470624	0,028356	-1,425131	-0,669246	-0,037548
Esnek Fon	VGE	1,771375	0,700260	0,022073	-1,534053	-0,495941	-0,047868	2,697174	0,691475	0,054984	-1,073193	-0,381508	-0,031625
Likit Fon-Esnek	VGL	-13,379143	-59,997249	-0,016851	-10,448356	33,659124	-0,018035	-2,420960	-5,601311	-0,007579	-9,382545	-14,067773	-0,017511
Esnek Fon	VEY	-	-	-	-0,920343	-0,326870	-0,014764	1,977384	0,633449	0,082823	-0,798887	-0,307730	-0,020068
Esnek Fon	VEA	-	-	-	-	-	-	-0,295954	-0,153980	-0,016693	-0,155548	-0,067120	0,011788
Kamu Borç. Araç.	VEC	-	-	-	-	-	-	-1,666899	-8,847773	-0,035175	-1,117135	-0,572605	-0,016637
Esnek Fon	VES	-	-	-	-	-	-	-1,857234	-10,686306	-0,039203	-0,699375	-0,306684	-0,007298
Fon Türü	Kod	2014			2015								
		Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen						
Kamu Borç. Araç.	VGD	1,194142	0,404929	0,017316	-1,608951	-0,704543	-0,054726						
Esnek Fon	VGE	1,089913	0,287583	0,020123	-1,113599	-0,312343	-0,043253						
Likit Fon-Esnek	VGL	-0,451134	-0,332600	-0,001644	-0,634772	-1,371953	-0,001732						
Esnek Fon	VEY	1,596987	0,520711	0,051797	-0,509046	-0,141280	0,013891						
Esnek Fon	VEA	0,449077	0,339126	0,003015	-1,300679	-1,138713	-0,019401						
Kamu Borç. Araç.	VEC	-0,432858	-0,345905	-0,006321	-1,431943	-0,583679	-0,008746						
Esnek Fon	VES	-0,071946	-0,055772	-0,003845	-0,707347	-0,315121	-0,019156						

EK 4. Devlet Katkısı Fonları Toplu Performans Değerlendirme Sonuçları

Şirketler	Fon Türü	Kod	2014			2015		
			Sharpe	Treynor	Jensen	Sharpe	Treynor	Jensen
Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	AZT	1,181405	0,386089	0,020496	-1,382799	-0,573296	-0,049590
Allianz Yaşam ve Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	AMF	1,427547	0,420709	0,035335	-1,426613	-0,528363	-0,054428
Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)	AER	1,290396	3,042666	0,016720	-0,897608	-0,422183	-0,006131
	Devlet Katkısı Fonu	AET	1,178254	0,382332	0,022414	-1,420530	-0,546600	-0,056422
Asya Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	AGT	0,442074	-7,210034	0,006598	-0,020837	-0,027420	0,001654
Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	AEI	1,366449	0,410490	0,033603	-1,410465	-0,535630	-0,054645
Axa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)	HER	1,295657	2,435835	0,026568	-0,057867	-0,034435	0,004854
	Devlet Katkısı Fonu	HET	1,130484	0,370066	0,020274	-1,378986	-0,559481	-0,052902
BNP Paribas Cardif Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	BNK	1,170038	0,369769	0,020490	-1,529458	-0,642072	-0,060817
Cigna Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	CHT	0,926511	0,324371	0,006608	-0,982340	-0,343284	-0,014051
Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	EDK	1,484152	0,598695	0,032642	-1,697603	-0,785098	-0,054410
Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	FEI	1,205659	0,408303	0,021585	-1,456101	-0,637553	-0,055192
Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)	GHL	0,982407	0,831282	0,009339	-1,063637	-0,361417	-0,006043
	Devlet Katkısı Fonu	GHI	1,301576	0,420124	0,029406	-1,451556	-0,538862	-0,055013
Groupama Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	GRK	1,368237	0,409861	0,033700	-1,407250	-0,533904	-0,054802
Halk Hayat ve Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)	HHA	1,392683	2,254605	0,029525	-0,929130	-0,316835	-0,005925
	Devlet Katkısı Fonu	HHT	1,172480	0,336194	0,022527	-1,478683	-0,523297	-0,058153
Katılım Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)	KEA	-	-	-	-0,843523	-1,345913	-0,008030
Metlife Emeklilik ve Hayat A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)	MHA	0,938687	0,704398	0,011571	-1,961046	-0,749279	-0,023785
	Devlet Katkısı Fonu	MHT	0,669390	0,248736	0,001996	-1,431047	-0,620453	-0,045282
NN Hayat ve Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu	IGE	1,104626	0,344242	0,009946	-1,199702	-0,364520	-0,015704
Vakıf Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)	VER	1,813631	1,014090	0,034980	-0,665978	-0,200883	0,000015
	Devlet Katkısı Fonu	VEI	1,335146	0,377258	0,027578	-1,313981	-0,419139	-0,044343
Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.	Devlet Katkısı Fonu (Alternatif)	ZHT	0,460376	2,718903	0,006002	-0,793189	-0,436188	-0,005777
	Devlet Katkısı Fonu	ZHK	1,341938	0,426799	0,027594	-1,551166	-0,567334	-0,060313