

Bireysel Emeklilik Sisteminde Yatırım Fonları

Süheyya Alpaslan Bostan¹

Kübra Saka Ilgın²

Özet

Bireysel Emeklilik Sistemi, bireylerin aktif çalışma sürecindeki refah seviyelerini emeklilik döneminde devam ettirebilmeleri sağlayan ve makroekonomik düzeyde uzun vadeli tasarrufları yatırıma dönüştürerek ekonomik istikrara katkıda bulunan stratejik bir mekanizmadır. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu (BES Kanunu) 7 Nisan 2001 tarihli ve 24366 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmıştır. İlgili BES Kanunu ile birlikte bireysel emeklilik sistemi (BES) yürürlüğe girmiştir. Bu kapsamda, yasal altyapısı oluşturulan sistem, 2003 yılında emeklilik şirketlerinin faaliyete geçmesiyle aktif hale gelmiştir. Bireysel emeklilik sisteminin finansal sürdürülebilirliği ve katılımcılarına vadettiği refah düzeyi, sistemin temel yapı taşı olan emeklilik yatırım fonlarının performansı ile doğrudan ilişkili olduğu ifade edilebilir. Bireysel tasarrufların sermaye piyasalarına aktarılmasında köprü görevi gören bu fonlar, doğrudan sermaye piyasası araçlarından risk, getiri ve likidite özellikleri bakımından ayrılmaktadır. Bu çalışmanın amacı, BES’te emeklilik yatırım fonlarının genel özelliklerini incelemek ve bu fonların yapısal özellikleri ile getirileri arasındaki ilişkiyi teorik bir çerçevede ortaya koymaktır.

1. GİRİŞ

Bireysel emeklilik sistemi, ülke ekonomilerinde bireysel refahın sürdürülebilirliği ve ekonomik dengenin sürdürülebilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. BES; özel bir emeklilik sistemi olup, emeklilik sisteminin ve uygulamada kullanılan enstrümanların tamamlayıcısıdır. Dünya’da farklı ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de uygulanan bireysel emeklilik sistemi, emeklilik yatırım fonları aracılığıyla önde gelen ekonomik faktörler arasında yer

- 1 Yüksek Lisans Öğrencisi, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi/SBE/Muhasebe, Finans ve Bankacılık ABD, shyalpaslan@hotmail.com, <https://orcid.org/0009-0006-7226-7347>
- 2 Doç. Dr., Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi/İİBF/Finans ve Bankacılık, kubra.saka@erzincan.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-5797-9617>

almaktadır (Korkmaz ve Uygurtürk, 2007). Çalışma dönemindeki ekonomik yaşam kalitesinin emeklilikte de korunabilmesi için birikimlerin uzun vadeli yatırımlara kanalize edilmesini amaçlayan önemli bir araç olan bireysel emeklilik sisteminin performansının, emeklilik yatırım fonlarının verimli yönetilmesine bağlı olduğu ifade edilebilir.

Bireysel emeklilik sistemi, Türkiye’de 90’lı yıllardaki sosyal güvenlik reformu çalışmalarıyla birlikte gündeme gelmiş ve 2001 yılında BES Kanunu yayımlanmış ve yürürlüğe girmiştir (BES Kanunu, 2001; Madde 1). İlk emeklilik şirketleri 2003 yılında kurulmuş ve sistem aktif hale getirilmiştir. Emeklilik şirketlerinin kurulmasıyla birlikte emeklilik sözleşmeleri tanzim edilmeye başlanmıştır (EGM, 2023).

Bireysel emeklilik sistemi, bireylerin çalışma yaşamında elde ettikleri birikimlerin emeklilik döneminde kullanılabilmesini sağlayan önemli bir uygulamadır (Özel ve Yalçın, 2013). Bireysel emeklilik sisteminin amacı³, emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulması sağlamaktır (BES Kanunu, 2001; Madde 1).

Bireysel emeklilik sistemi, aktif çalışma hayatında yapılan tasarrufların uzun vadeli yatırıma yönlendirilmesini amaçlamaktadır. Finansal piyasalarda bireylerin tasarruflarını değerlendirebileceği pek çok alternatif bulunmaktadır. Bu alternatifler arasında emeklilik yatırım fonları ve doğrudan sermaye piyasası araçları önemli bir yer tutar. Her iki yatırım seçeneği de farklı risk, getiri ve likidite özelliklerine sahip olup yatırımcıların finansal hedeflerine göre tercih edilmektedir. Bu çalışmada, bireysel emeklilik sistemi içerisinde yer alan ve tasarrufların sermaye piyasalarına aktarılmasında köprü görevi gören emeklilik yatırım fonlarının özellikleri ile getirileri arasındaki ilişkinin ortaya konulması amaçlanmıştır.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Bireysel emeklilik sistemi ile ilgili literatüre farklı perspektiflerden çalışmalar yapılmıştır. Söz konusu çalışmalardan emeklilik yatırım fonlarıyla ilgili olarak özellikleri, getirileri ve performanslarıyla ilgili sınırlı sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu kapsamda, Türkiye’de fonlar üzerine gerçekleştirilen çalışmalar genel olarak emeklilik yatırım fon performanslarının düşük seviyede

3 BES Kanun (2001), “Amaç ve Kapsam” başlıklı birinci maddesinde “*Kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını teminen, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sisteminin düzenlenmesi ve denetlenmesidir.*” şeklinde belirtilmiştir.

kaldığını, performans sürekliliğinin sağlanamadığını ve fonların çoğunlukla piyasa portföyünün altında getiri sunduğunu ortaya koymaktadır.

Harry Markowitz ile gelişen modern portföy teorisi kapsamında portföy performans ölçümü, William Sharpe, John Lintner, Jack Treynor ve Michael Jensen'in çalışmalarıyla finans literatüründe önemli bir araştırma alanı hâline gelmiştir. Yapılan ampirik çalışmalar, yatırım fonlarının ve fon yöneticilerinin büyük bölümünün gösterge portföylerin altında performans sergilediğini ortaya koymuştur.

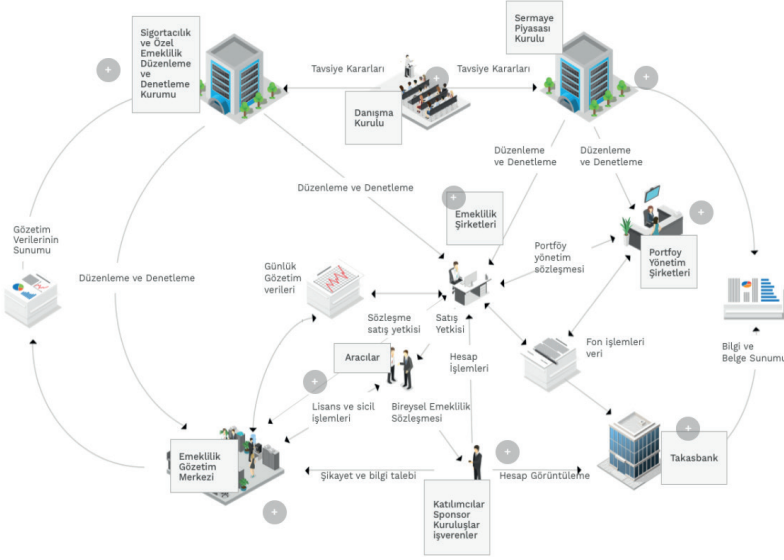
Literatürde yatırım fonu performansının değerlendirilmesine yönelik çalışmalar, genellikle Jack Treynor, William Sharpe ve Michael Jensen tarafından geliştirilen performans ölçütleri ile Franco Modigliani ve Merton Miller tarafından ortaya konulan risk-ayarlı getiri ölçütlerine dayanmaktadır (Bayraktar, 2020). Bu çalışmalar, fon performansının farklı risk ve getiri yaklaşımlarıyla sistematik biçimde analiz edilmesine olanak sağlamaktadır. Bu çalışmalar, yatırım fonu performanslarının Sharpe, Treynor, Jensen alfa, standart sapma ve beta gibi ölçütlerle değerlendirildiğini göstermektedir. Araştırmalar genel olarak fonların üstün performans sergilemediğini ortaya koyarken, bazı çalışmalar alfa katsayısının fon performansını açıklamada diğer ölçütlere göre daha etkili olduğunu vurgulamıştır.

3. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

BES'te yıllar itibarıyla farklı dönemlerde yasal düzenlemelerde değişiklik olmuştur. 2001 yılında Kanun'un yayımlanmasıyla birlikte sisteme ilişkin ana hatlarıyla kurallar belirlenmiştir.

Bireysel emeklilik sisteminin işleyişinde birbirinden farklı kurum/kuruluşlar rol almaktadır. Şekil 1'de sistemdeki tüm aktörler ve süreçteki akışlar detaylandırılmıştır.

Şekil 1. BES İşleyişi



Kaynak: EGM (2026). *BES İşleyişi*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Türkiye’de BES kapsamında faaliyet gösteren ve emeklilik ürünleri sunan toplam 15 adet emeklilik şirketi bulunmaktadır.

BES katılımı teşvik etmek amacıyla 2013 yılı itibarıyla sözleşmeye yapılan ödemeye ek olarak devlet katkısı uygulaması hayata geçmiştir. Devlet katkısı, bireylerin sistemde kalma sürelerini gözetererek farklı oranlarda katılımcılara ek katkı payı imkanı sunmak üzere tesis edilmiştir. BES Kanunu’nun devlet katkısıyla ilgili maddeleri uyarınca Devlet tarafından katılımcının BES hesabına ödenen veya taahhüt edilen tutarları ifade etmektedir (DK Yönetmelik, 2022; Madde3)⁴.

Devlet katkısı oranı 2013 – 2022 yılları arasında ödenen katkı payının %25, 2022 – 2026 yılları arasında ödenen katkı payının %30 ve 2026 yılı itibarıyla ödenen katkı payının %20’si olarak belirlenmiştir. Dönemler itibarıyla mevzuat değişikliğiyle birlikte devlet katkısı oranında değişikliğe gidilmesi söz konusu olabilmektedir.

4 DK Yönetmelik (2022), “Tanımlar” başlıklı üçüncü maddesinde “Devlet katkısı: 4632 sayılı Kanunun ek 1 inci ve ek 2 nci maddelerine göre Devlet tarafından katılımcının bireysel emeklilik hesabına ödenen veya Kanunun ek 2 nci maddesinin yedinci fıkrası uyarınca taahhüt edilen tutarları.” şeklinde belirtilmiştir.

Bireysel emeklilik sözleşmesine istinaden devlet katkısına hak kazanmada süreler Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik (DK Yönetmelik)'te BES'te geçirilen sürelerle göre devlet katkısı hak ediş oranları şu şekilde düzenlenmiştir (DK Yönetmelik, 2022; Madde 25)⁵:

- İlgili sürenin 3 yıl-6 yıl arasında olması durumunda ilgili hesaptaki katkının %15'ine hak kazanılmaktadır.
- İlgili sürenin 6 yıl-10 yıl arasında olması durumunda ilgili hesaptaki katkının %35'ine hak kazanılmaktadır.
- İlgili sürenin 10 yıl ve daha fazla olması durumunda ilgili hesaptaki katkının %60'ına hak kazanılmaktadır.
- Emeklilik hakkının kullanılması durumunda ilgili hesaptaki katkının %100'üne hak kazanılmaktadır.
- Katılımcının vefat etmesi ya da maluliyet durumunda ilgili hesaptaki katkının %100'üne hak kazanılmaktadır.

BES amaç emeklilik hakkını elde etme yoluyla sistemden ayrılmayı kapsadığı için emeklilik hakkı elde ederek sistemden ayrılmanın koşulları Yönetmelik'te düzenlenmiştir.

Bireysel emeklilik sisteminden emekli olarak sözleşmenin sonlandırılabilmesi için katılımcının 56 yaşını doldurması ve on yıl sistemde kalması koşuluyla emekliliğe hak kazanma söz konusudur (BES Yönetmelik, 2012; Madde 16)⁶.

2016 yılında yayımlanan Kanun değişikliği ile birlikte otomatik katılım sistemi 2017 yılında yürürlüğe girmiştir. İlgili sistemde işverenler çalışanlarını sisteme dahil etmekle yükümlüdürler (BES Kanun, 2001)⁷.

5 DK Yönetmelik (2022), "Devlet katkısına hak kazanma" başlıklı on beşinci maddesinde "Sözleşmenin veya sertifikasının emeklilik hakkının kullanılarak ya da vefat veya maluliyet nedeniyle sonlandırılması durumunda katılımcı ya da çalışan, Devlet katkısı hesabındaki tutarın tümüne hak kazanır. 1/1/2013 tarihinden sonra sözleşmenin sistemde geçirdiği sürenin üç yıldan altı yıla kadar olması durumunda katılımcı, Devlet katkısı hesabındaki tutarların yüzde onbeşine, altı yıldan on yıla kadar olması durumunda yüzde otuzbeşine, on yıl ve daha fazla olması durumunda ise yüzde altmışına hak kazanır. Hesaplamalar; sözleşme bazında yapılır. Süre hesabında, sözleşmeye ait fon paylarına ilişkin son satım talimatının verildiği tarih dikkate alınır. Çalışanlar; Devlet katkısı nakit hesabında yer alan tutarların tamamına hak kazanır." şeklinde belirtilmiştir.

6 BES Yönetmelik (2012), "Emekliliğe hak kazanma ve birikimin ödenmesi" başlıklı on altıncı maddesinde "Katılımcı, bireysel emeklilik sistemine giriş tarihinden itibaren en az on yıl sistemde bulunmak koşuluyla 56 yaşını tamamladıktan sonra emekliliğe hak kazanır." şeklinde belirtilmiştir.

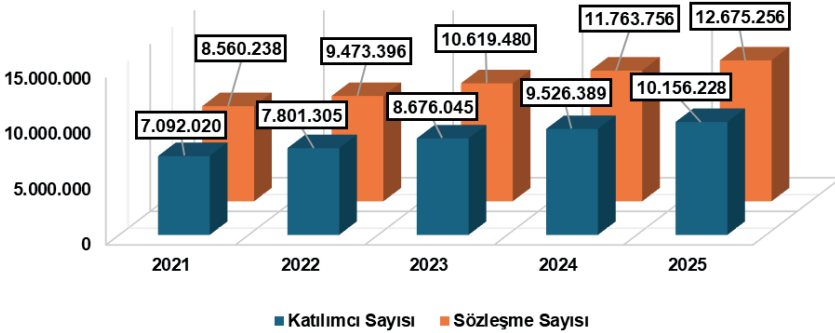
7 BES Kanun (2001), ilgili maddesinde "Türk vatandaşı veya 29/5/2009 tarihli ve 5901 sayılı Türk Vatandaşlığı Kanununun 28 inci maddesi kapsamında olup kırk beş yaşını doldurmuş olanlardan; 31/5/2006 tarihli ve 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanununun 4 üncü maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (c) bentlerine göre çalışmaya başlayanlar ile 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20 nci maddesi kapsamında kurulmuş olan sandıkların iştirakçisi olarak çalışmaya başlayanlar; işverenin bu Kanun hükümlerine göre

Otomatik katılım sisteminin amaçları bireysel emeklilik sisteminde olduğu gibi aşağıdaki şekilde özetlenebilir (EGM, 2026):

- Çalışanların emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlayarak refah düzeyini yükseltmek,
- Ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratmak,
- İstihdamı arttırmak,
- Ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmak.

Emeklilik Gözetim Merkezi aracılığıyla emeklilik sistemi verileri dönemsel olarak Merkez'in internet sitesinde kamuoyuna açıklanmaktadır. Bu çalışmada, 31.12.2025 tarihi itibarıyla sektör verileri gözden geçirilmiş olup, katılımcı, sözleşme, sertifika ve çalışan sayıları Şekil 2 ve Şekil 3'te özetlenmiştir.

Şekil 2. Yıllar İtibariyle Toplam Sözleşme ve Katılımcı Sayıları

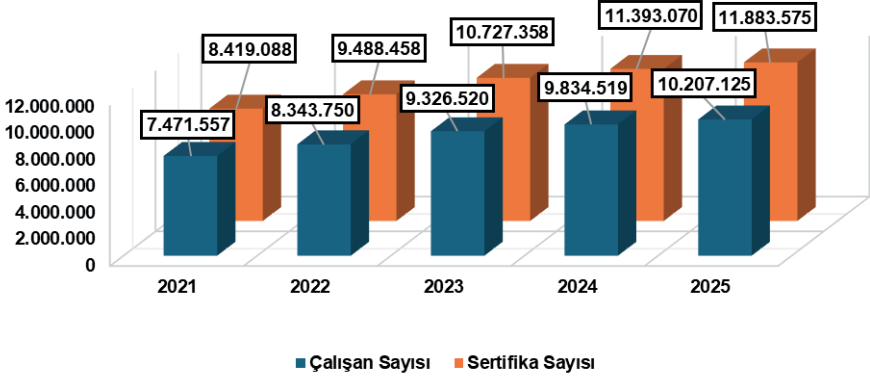


Kaynak: EGM (2026). Sözleşme ve Katılımcı Sayıları Raporu, <https://www.egm.org.tr>; (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından yayımlanan 31.12.2025 tarihli bireysel emeklilik sistemi verilerine istinaden son 5 yıl içerisinde katılımcı ve sözleşme sayısında yıllar içerisinde artış yaşanmıştır. Bireysel emeklilik sisteminde 2025 yılı sonu itibarıyla sözleşme sayısında %48 ve katılımcı sayısında %43 oranında artmıştır.

düzenlediği bir emeklilik sözleşmesiyle emeklilik planına dâhil edilir. Kırk beş yaşını doldurmuş çalışanlar; talep etmeleri halinde anılan planlara dâhil edilebilir. İşveren, çalışanını ancak otomatik katılım için emeklilik planı düzenleme konusunda Kurumca uygun görülen şirketlerden birinin sunacağı emeklilik planına dâhil edebilir. Cumhurbaşkanı, bu madde uyarınca emeklilik planına dâhil edilecek işyerleri ile çalışanları ve bu kapsamdaki uygulama esaslarını belirlemeye yetkilidir.” şeklinde belirtilmiştir.

Şekil 3. Yıllar İtibarıyla Otomatik Katılım Sisteminde Toplam Sertifika ve Çalışan Sayıları



Kaynak: EGM (2026). *Otomatik Katılım Sisteminde Toplam Sertifika ve Çalışan Sayıları Raporu*, <https://www.egm.org.tr>; (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından yayımlanan 31.12.2025 tarihli otomatik katılım sistemi verilerine istinaden son 5 yıl içerisinde çalışan ve sertifika sayısında yıllar içerisinde artış yaşanmıştır. Otomatik katılım sisteminde 2025 yılı sonu itibarıyla sertifika sayısında %41 ve çalışan sayısında %37 oranında artmıştır.

Bireysel emeklilik sözleşmesine yatırılan katkı payı tutarları, sözleşmede tanımlanan emeklilik yatırım fonlarında Emeklilik Şirketi tarafından yatırıma yönlendirilmektedir. Söz konusu yatırım işlemi kapsamında sözleşmede tanımlı emeklilik yatırım fonunda getiri elde edilebilmektedir.

Emeklilik Şirketleri sözleşmeye gelen katkı payının en geç ikinci iş günü içerisinde yatırıma yönlendirmek zorundadır (BES Yönetmelik, 2012; Madde 9)⁸. Yönetmelik'te belirtilen sürelerin dışında ya da katkı payının yatırıma yönlendirilmemesi durumunda Emeklilik Şirketi tarafından zararlar karşılanmakta ve sözleşmeye ödenmektedir (BES Yönetmelik, 2012; Madde 26)⁹.

8 BES Yönetmelik (2012), "Katkı payının yatırıma yönlendirilmesi" başlıklı dokuzuncu maddesinde "Katkı payı, şirket hesaplarına nakden intikalini takip eden en geç ikinci iş gününde sözleşme kapsamında tanımlı fonlar için gerekli talimatlar verilerek yatırıma yönlendirilir." şeklinde belirtilmiştir.

9 BES Yönetmelik (2012), "Zararların karşılanması" başlıklı yirmi altıncı maddesinde "Sözleşmeye ait fon payları nakde dönüştürülmüş ve mevzuatta belirtilen sürelerin aşularak ödeme yapılmış olması halinde, doğan zararlar 4/12/1984 tarihli ve 3095 sayılı Kanunla Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanununun 2 nci maddesi çerçevesinde belirlenen ticari işlerde temerrüt faizi için öngörülen avans faiz oranı yürütülerek karşılanır." şeklinde belirtilmiştir.

Sözleşmeye tanımlı fonların dağılımında talep edilmesi durumunda değişiklik yapılabilir. İlgili değişiklik Yönetmelik'te belirlenmiş olup, sözleşmede tanımlı fonlar istenilmesi/talep edilmesi durumunda bir yılda en fazla on iki kez değiştirilebilir (BES Yönetmelik, 2012; Madde 10)¹⁰. Fon dağılım değişikliği kapsamında bir sözleşmede en fazla 20 adet fon seçimi yapılabilir. Sözleşmede herhangi bir fon dağılımı yapılmadığı durumunda Emeklilik Şirketi tarafından Standart Fon'da yatırıma yönlendirilme yapılmaktadır.

Tablo 1. Yıllar İtibarıyla Fon Dağılım Değişikliği

Dönemler İtibarıyla Fon Dağılım Değişikliği (FDD)	2021	2022	2023	2024	2025
Sözleşme Adedi	8.560.238	9.473.396	10.619.480	11.763.756	12.675.256
İlgili Yılda FDD - Bir kez Yapan	783.475	1.100.344	1.504.559	1.887.883	2.093.109
Sistemin Başından İtibaren FDD - Bir kez Yapan	1.726.274	2.086.818	2.576.936	3.191.572	3.629.723

Kaynak: EGM (2026). Fon Dağılım Değişikliği Raporu, <https://www.egm.org.tr>; (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Son 5 yılda bireysel emeklilik sözleşmelerindeki fon dağılım değişikliği hakkının kullanım oranlarına bakıldığında, ilgili dönemler itibarıyla yılda bir kez bu hakkın kullanımına yönelik oran %5'ten %17'ye yükselmiştir. Ayrıca, sözleşmenin yürürlükte bulunduğu süre boyunca kullanılan hakkın oranına bakıldığında, %20'den %29'a yükselmiştir. Bu durum, emeklilik sözleşmesi aracılığıyla tanımlanan fon dağılım değişikliği hakkının yaygın olarak kullanılmadığını göstermektedir.

3.1. Emeklilik Yatırım Fonları

Emeklilik yatırım fonu (EYF), emeklilik sözleşmesi kapsamında katılımcılar adına bireysel hesaplarda biriken katkı paylarının, riskin dengeli şekilde dağıtılması ve güven esasına dayalı olarak yönetilmesi amacıyla oluşturulan yatırım varlığı ifade etmektedir (EYF Yönetmelik, 2013; Madde 3)¹¹.

10 BES Yönetmelik (2012), "Fon dağılımı ve değişikliği" başlıklı onuncu maddesinde "Bireysel emeklilik hesabındaki birikimin ve ödenen katkı paylarının fonlar arasındaki dağılım oranları veya tutarları, bir yılda azami on iki kez değiştirilebilir." şeklinde belirtilmiştir.

11 EYF Yönetmelik (2013), "Tanımlar" başlıklı üçüncü maddesinde "Emeklilik yatırım fonu/Fon: Şirket tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkılarının, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığını ifade eder." şeklinde belirtilmiştir.

EYF, Emeklilik Şirketi tarafından kurulur. Kurulan EYF'ler Emeklilik Şirketi tarafından belirlenen portföy yönetim şirketleri (PYŞ) tarafından yönetilmektedir. Fon kurucusu tarafından sözleşme kapsamında faizli ve faizsiz olarak EYF'ler seçenekli olarak sunulmaktadır. EYF içerisinde fon seçilerek yatırıma yönlendirme yapılması sadece emeklilik sözleşmesi ile mümkündür. Emeklilik sözleşmesi olmaksızın EYF üzerinde işlem yapılamamaktadır.

EYF'lerin kuruluşu Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nun iznine tabidir ve alınan izne istinaden Emeklilik Şirketi tarafından kurulmaktadır. EYF, sermaye piyasası kurumu niteliğindedir (EYF Yönetmelik, 2013; Madde 5)¹². EYF portföyünde yatırım araçları ve işlemleri şu şekildedir (EYF Yönetmelik, 2013; Madde 5)¹³:

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

Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik (EYF Yönetmelik) uyarınca fon türleri Tablo 2'de

12 EYF Yönetmelik (2013), "Emeklilik yatırım fonu" başlıklı beşinci maddesinde "Emeklilik yatırım fonu, sermaye piyasası kurumu niteliğindedir." şeklinde belirtilmiştir.

13 EYF Yönetmelik (2013), "Emeklilik yatırım fonu" başlıklı beşinci maddesinde "Fon portföyü, aşağıda belirtilen yatırım araçları ve işlemlerinden oluşur:

- 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 ve yurt içi organize 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." şeklinde belirtilmiştir

tanımlanmıştır (EGM, 2026). Ek olarak, SPK tarafından uygun görülmesi durumunda yeni fon türü eklenebilir.

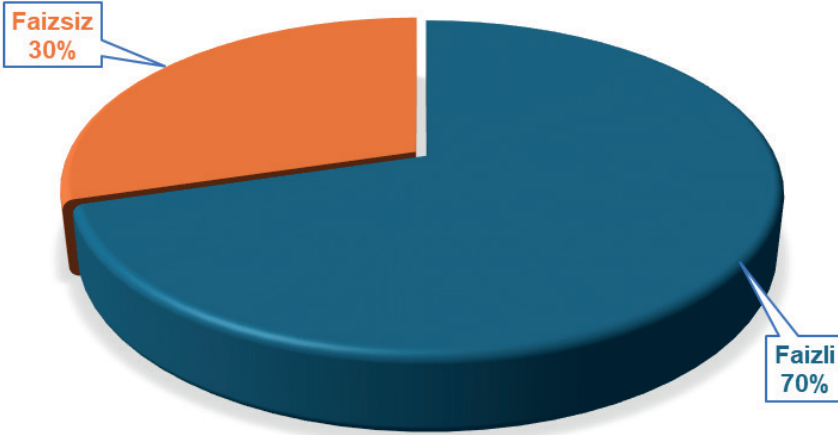
Tablo 2. Emeklilik Yatırım Fonları Türleri

EYF Türü	EYF Türü
Hisse Senedi	Fon Sepeti
Borçlanma Araçları	Katkı
Katılım	Değişken
Karma	Standart
Para Piyasası	Yaşam Döngüsü/Hedef
Kıymetli Madenler	Başlangıç
Endeks	Merkezi Alacağın Devri

Kaynak: EGM (2026). Emeklilik Yatırım Fonları Türleri, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

31.12.2025 tarihi itibarıyla Emeklilik Şirketleri tarafından kurulan fonların sayısı 391 adettir. Bu fonların, 275 adedi faizli ve 116 adedi faizsiz fon olarak sunulmuştur. Şekil 4'te ilgili fonların oransal dağılımına yer verilmiştir.

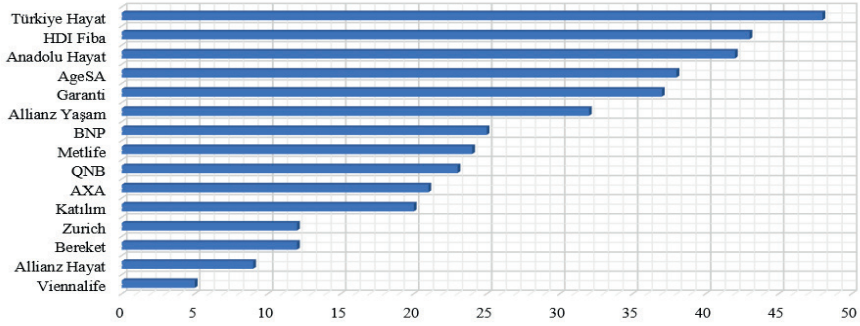
Şekil 4. 31.12.2025 Tarihi İtibarıyla Fon Kurucuları Tarafından Sunulan Emeklilik Yatırım Fonları Dağılımı



Kaynak: EGM (2026). Fon Kurucuları Tarafından Sunulan Emeklilik Yatırım Fonları Kurucu Bazlı Dağılımı Raporu, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Türkiye’de BES kapsamında faaliyet gösteren ve emeklilik ürünleri sunan toplam 15 adet emeklilik şirketi tarafından 31.12.2025 tarihi itibarıyla toplamda 391 adet emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. İlgili fonların %12’si Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş., %11’i HDI Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş., %11’i Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş., %10’u AgeSA Hayat ve Emeklilik A.Ş. ve %9’u Garanti BBVA Emeklilik ve Hayat A.Ş. tarafından kurulmuştur. İlgili Şirketlerin EYF toplamının %53’ünü kurmuştur. Şekil 5’te kurucu bazlı emeklilik yatırım fonlarının dağılımına yer verilmiştir.

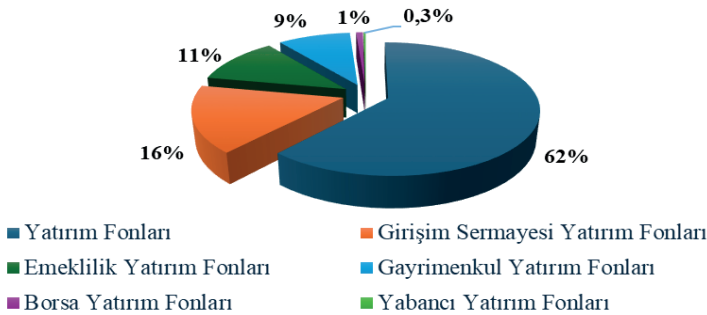
Şekil 5. 31.12.2025 Tarihi İtibarıyla Fon Kurucuları Tarafından Sunulan Emeklilik Yatırım Fonları Kurucu Bazlı Dağılımı



Kaynak: EGM (2026). *Portföy Yönetim Şirketleri Tarafından Yönetilen Portföy Büyüklüğü Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

EYF ilişkin bilgi ve belgeler Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) ilan edilmektedir. Bu kapsamda, tüm bilgi ve belgelerin eksiksiz ve doğru bir şekilde yayımlanması mevzuatsal zorunluluktur. KAP’ta sunulan emeklilik yatırım fonları tüm yatırım fonları içerisindeki dağılımı Şekil 6’da detaylandırılmıştır.

Şekil 6. 31.12.2025 Tarihi İtibarıyla KAP’ta Sunulan Fon Dağılım Oranları



Kaynak: KAP, Kamuyu Aydınlatma Platformu (2026). <https://www.kap.org.tr>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Portföy Yönetim Şirketi (PYŞ) aracılığıyla yönetilen emeklilik yatırım fonlarına ilişkin Emeklilik Şirketleri alınacak portföy yönetimi hizmetine ilişkin portföy yönetim sözleşmesiyle süreci ilerletmektedir. Emeklilik Şirketleri portföy yönetimi hizmetini birden fazla PYŞ'den satın alabilmektedir. Söz konusu sözleşmelere ilişkin usul ve esaslar SPK tarafından belirlenmektedir. PYŞ, fon içtüzüğü, emeklilik sözleşmesi, izahname, portföy yönetim sözleşmesi ve yasal yükümlülükler istinaden yönetmektedir (EYF Yönetmelik, 2013; Madde 3)¹⁴.

Tablo 3. 2025 Yılı Portföy Yönetim Şirketleri Tarafından Yönetilen Portföy Büyüklüğü

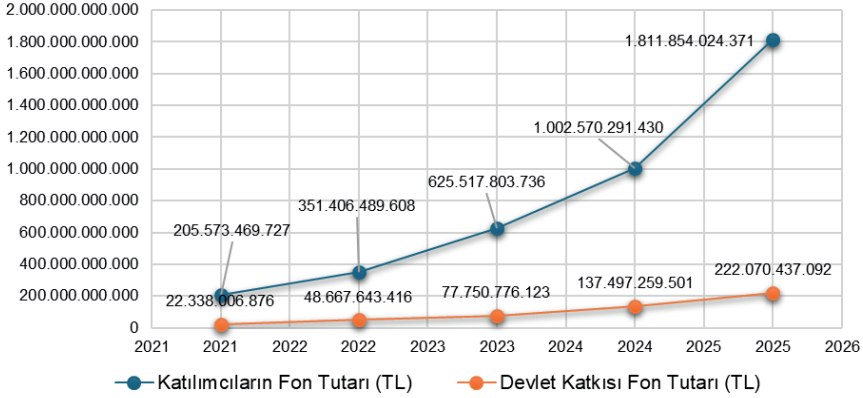
Dönem	Şirket Sayısı	Yönetilen Portföy Büyüklüğü (TL)	Yönetilen Portföy Büyüklüğü (ABD Doları)
2025 / 01	71	7.503.412.187.903	209.432.227.510
2025 / 02	72	7.703.793.099.620	211.371.484.925
2025 / 03	74	7.548.163.126.047	199.508.986.064
2025 / 04	75	7.909.619.144.963	205.778.709.462
2025 / 05	76	8.339.516.452.976	213.107.550.245
2025 / 06	76	8.789.392.694.020	220.770.229.728
2025 / 07	78	9.476.440.390.150	233.491.526.350
2025 / 08	78	10.055.477.573.605	245.149.119.982
2025 / 09	80	10.571.352.109.278	254.231.489.632
2025 / 10	84	11.185.845.122.995	266.534.623.603
2025 / 11	84	11.590.493.147.239	273.160.970.687
2025 / 12	86	12.145.502.418.958	282.960.900.101

Kaynak: EGM (2026). *Portföy Yönetim Şirketleri Tarafından Yönetilen Portföy Büyüklüğü Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Son 5 yılda EYF'lere ilişkin katılımcı fon ve devlet katkısı tutarına göre farkları Şekil 7'de karşılaştırmalı olarak verilmiştir. Bu kapsamda, yıllar itibarıyla tutarlarda yükselme yaşandığı ve ilerleme kaydedildiği sonucuna varmak mümkün olabilir.

14 EYF Yönetmelik (2013), "Tanımlar" başlıklı üçüncü maddesinde "Emeklilik yatırım fonu/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 malvarlığını ifade eder." şeklinde belirtilmiştir.

Şekil 7. Emeklilik Yatırım ve Devlet Katkısı Fon Büyüklüğü Karşılaştırması



Kaynak: EGM (2026). Emeklilik Yatırım ve Devlet Katkısı Fon Büyüklüğü Raporu, <https://www.egm.org.tr>; (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Bireysel emeklilik yatırım fonları merkezi elektronik platformdan alınıp satılabilmektedir. Mevzuat değişikliği ile birlikte Bireysel Emeklilik Fonu Alım Satım Platformu (BEFAS) kullanıma açılmıştır. İlgili platform İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından işletilmektedir. Bu kapsamda, platformda emeklilik yatırım fonu paylarının alım satımı yapılmakta ve diğer Şirket emeklilik yatırım fonları sözleşme sonlandırılmaksızın işlem yapılabilmektedir. İlgili platform ile birlikte farklı kuruculara ait emeklilik yatırım fonlarının tercih edilmesine imkân sağlamaktadır.

Tablo 4. BEFAS'ta İşlem Gören Fonlar

Dönem	Toplam İşlem Hacmi	Günlük Ortalama İşlem Hacmi	Net Takas Tutarı
2021	127.770.651	1.022.165	84.152.804
2022	4.350.752.200	17.264.890	1.304.667.823
2023	18.318.470.556	72.405.022	4.377.088.358
2024	50.420.674.266	201.682.697	12.185.894.389
2025	82.786.107.620	329.825.130	17.768.360.461
Toplam	156.003.775.293	622.199.904	35.720.163.835

Kaynak: TEFAS, Fon Bilgilendirme Platformu (2026). <https://www.tefas.gov.tr/tr/befas-fonlar>; (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Tablo 5. BEFAS'ta İşlem Gören Fon Türleri ve Hacmi

Fon Türü	İşlem Hacmi	Oran
Hisse Senedi Fonu	19.991.390.998	24%
Değişken Fon	16.335.502.676	20%
Altın Katılım Fonu	15.767.790.233	19%
Fon Sepeti Fonu	8.251.850.978	10%
Altın Fonu	6.279.119.705	8%
Katılım Fonu	4.276.285.939	5%
Endeks Fon	3.421.695.774	4%
Borçlanma Araçları Fonu	2.305.560.270	3%
Karma Fon	1.175.603.461	1%
Merkezi Alacağın Devri Fonu	816.980.319	1%
Özel Sektör Borçlanma Araçları Fonu	812.070.296	1%
Kira Sertifikası Katılım Fonu	776.500.196	1%
Kamu Yabancı Para (Döviz) Cinsinden Borçlanma Araç	770.073.080	1%
Kıymetli Madenler	385.601.921	0,50%
Dış Borçlanma Araçları Fonu	336.117.652	0,40%
Katılım Değişken Fon	191.052.667	0,20%
Katılım Standart Fon	183.478.687	0,20%
Kira Sertifikası Fonu	173.062.223	0,20%
Yaşam Döngüsü/Hedef Fon	163.261.872	0,20%
OKS Katılım Standart Fon	140.458.974	0,20%
Standart Fon	113.945.736	0,10%
Kamu Borçlanma Araçları Fonu	78.659.575	0,10%
OKS Standart Fon	40.044.388	0,00%
Toplam	82.786.107.620	100,00%

Kaynak: TEFAS, Fon Bilgilendirme Platformu (2026). <https://www.tefas.gov.tr/tr/befas-fonlar>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

3.1.1. Emeklilik Yatırım Fonları Getirileri

Emeklilik yatırım fonları gelişim eğrisine bakıldığında yıllar itibarıyla fon net varlık değerinde artış olduğu ve getiri ile doğru orantılı olarak gelişim göstermiştir.

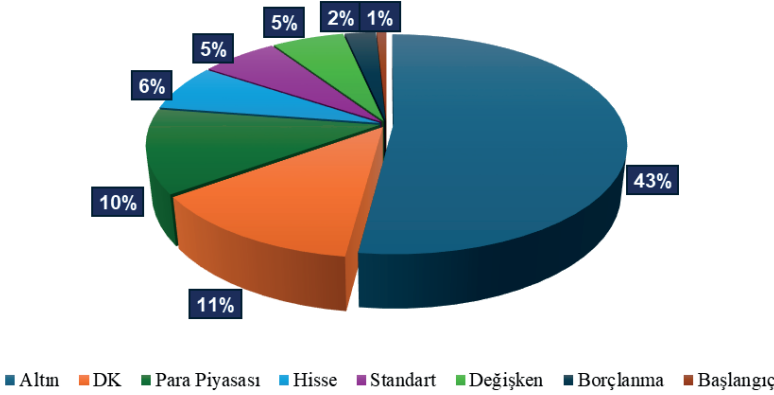
Tablo 6. Emeklilik Yatırım Fonları Getirileri ve Karşılaştırması

Yıl	Fon Adedi	Toplam Net Varlık Değeri (Milyon TL)	Getirisi	Önceki Yıla Göre Değişim Oranı
2025	377	2.143.121	55,2	75,66
2024	371	1.220.006	46,3	64,28
2023	371	742.643	61,36	73,17
2022	382	428.856	65,12	79,14
2021	368	239.394	36,29	41,25

Kaynak: EGM (2026). Emeklilik Yatırım Fonları Getirileri Raporu, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

31.12.2025 tarihi itibarıyla fon türüne göre net varlık değerine bakıldığında “Altın” fonunda 921.250.500.126 TL tutarındaki gelişim ile en yüksek gerçekleşmenin olduğu, altın fonunu devlet katkısı ve para piyasası fonunun takip ettiği görülmektedir. Söz konusu dağılım Şekil 8’de yer almaktadır.

Şekil 8. 31.12.2025 Tarihli Fon Grupları Net Varlık Değeri Dağılımı



Kaynak: EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). Fon Grupları Net Varlık Değeri Dağılımı Raporu, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

Portföy performansının ölçülmesi yatırım yönetiminde önemlidir. Yatırımcıları elde tutmak ve yeni yatırımcı çekmek büyük ölçüde yöneticinin performansına bağlıdır. Bu performans değerlendirilirken temel olarak risk ve getiri dikkate alınmaktadır. Portföy yönetiminde risk, genellikle yatırımın geçmiş getirilerinin oynaklığını gösteren standart sapma ile ifade edilirken; beklenen getiri kavramı, önceki dönemlerde elde edilen getirilerin ortalaması

esas alınarak dikkate alınmaktadır. Portföy yönetiminde risk, genellikle geçmiş getirilerin standart sapması ile ölçülürken, beklenen getiri ise bu getirilerin ortalaması olarak tanımlanmaktadır.

Emeklilik Gözetim Merkezi tarafından fon türüne göre kıyas grupları dönemler itibarıyla emeklilik yatırım fonlarına göre kamuoyuna sunulmaktadır. Bu kapsamda, fon türüne ve grubuna göre aynı tür fonlar arasındaki değişimleri kıyaslamak mümkün hale gelmektedir.

4. SONUÇ

BES'in, sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcı yapısı bulunmaktadır. Bu kapsamda, bireylerin emeklilik dönemlerindeki refah düzeyini artırmanın yanında, BES ulusal ekonomilere uzun vadeli fon sağlayan önemli bir finansal araçtır. Özellikle gelişmiş ülkelerde emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasalarının gelişiminde, yatırım kaynaklarının çeşitlendirilmesinde ve ekonomik büyümenin finansmanında etkin rol oynadığı görülmektedir. Bu nedenle farklı ülke uygulamalarının incelenmesi, bireysel emeklilik sistemlerinin başarısını belirleyen unsurların anlaşılması ve sistemlerin etkinliğinin artırılması açısından büyük önem taşımaktadır.

Emeklilik yatırım fonları ve sermaye piyasası araçları, farklı yatırımcı profillerine hitap eden iki önemli finansal araçtır. Emeklilik fonları daha çok uzun vadeli, düşük riskli ve disiplinli tasarruf yapmak isteyen bireyler için uygunken; sermaye piyasası araçları daha yüksek risk alabilen ve aktif yatırım yapmayı tercih eden yatırımcılar için daha cazip olabilir. Yatırımcıların kendi risk toleranslarını, finansal hedeflerini ve yatırım sürelerini dikkate alarak bu araçlar arasında seçim yapmalarının önemli olduğu ifade edilebilir.

Emeklilik yatırım fonları Portföy Yönetim Şirketleri tarafından profesyonel bir şekilde yönetilmektedir. Fonların sözleşme özelinde birden fazla fon aynı anda seçilebildiği için riskin dağıtıldığı ifade edilebilmektedir. Sözleşmeye göre seçilen fon türüne istinaden risk seviyesi değişkenlik göstermektedir. Bu doğrultuda, emeklilik yatırım fonları risk-getiri dengesi açısından diğer sermaye piyasası araçlarına göre daha kontrollü bir yapı sunabilmektedir.

Emeklilik yatırım fonlarında sözleşmeyi sonlandırma, devlet katkısı uygulaması gibi hususlarda sınırlamalar bulunmaktadır. Bu kapsamda, sermaye piyasası araçları gibi her ne kadar yatırımcı isteği ile sonlandırma söz konusu olsa dahil sınırlamalar/kısıtlamalar söz konusudur. Emeklilik yatırım fonlarında devlet katkısı uygulaması vergisel olarak avantaj sağlamaktadır. Diğer sermaye piyasası araçlarında yatırım enstrümanına göre değişkenlik göstermektedir. Devlet katkısı teşviğinin uzun vadede belirgin avantaj gösterdiği ifade edilebilir.

Emeklilik yatırım fonları farklı risk seviyeleri, varlık dağılımları ve portföy değişimi dikkate alındığında çeşitlilik sunmaktadır. Söz konusu fonların düşük riskli ve uzun vadeli yatırımcılar için uygun olduğu, sermaye piyasası araçlarının ise daha yüksek risk ve aktif yatırım tercih eden yatırımcılar için uygun olduğu ifade edilebilir. Yatırım seçiminde risk, hedef ve sürenin dikkate alınması yatırımcıların elde edecekleri verimliliği etkileyecektir. Her ne kadar devlet katkısı gibi teşviklerin bireysel emeklilik sisteminin büyümesini hızlandırdığı ifade edilse de; yatırımcıların uzun vadede elde edeceği reel getirilerin sürdürülebilirliğinin, finansal okuryazarlığının geliştirilmesi ve etkin bir portföy yönetiminin sağlanmasıyla mümkün olabileceği unutulmamalıdır.

Kaynakça

- Bayraktar, M. (2020). *Türkiye’de katılım esasına dayalı bireysel emeklilik fonlarının performans analizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yalova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yalova.
- BES Kanun, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu (2001). T.C. Resmi Gazete, 24366, 37 Nisan 2001.
- DK Yönetmelik, Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik (2022). T.C. Resmi Gazete, 32060, 31 Aralık 2022.
- BES Yönetmelik, Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik (2012). T.C. Resmi Gazete, 28462, 9 Kasım 2012.
- EYF Yönetmelik, Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik (2013). T.C. Resmi Gazete, 28586, 13 Mart 2013.
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Fon Grupları Net Varlık Değeri Dağılımı Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Emeklilik Yatırım Fonları Getirileri Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Emeklilik Yatırım ve Devlet Katkısı Fon Büyüklüğü Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Portföy Yönetim Şirketleri Tarafından Yönetilen Portföy Büyüklüğü Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Fon Kurucuları Tarafından Sunulan Emeklilik Yatırım Fonları Kurucu Bazlı Dağılımı Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Emeklilik Yatırım Fonları Türleri*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Fon Dağılım Değişikliği Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Otomatik Katılım Sisteminde Toplam Sertifika ve Çalışan Sayıları Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Sözleşme ve Katılımcı Sayıları Raporu*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- EGM, Emeklilik Gözetim Merkezi (2026). *Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi*, <https://www.egm.org.tr>, (Erişim Tarihi 10.04.2026).
- TEEFAS, *Fon Bilgilendirme Platformu* (2026). <https://www.tefas.gov.tr/tr/befas-fonlar>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).
- KAP, *Kamuyu Aydınlatma Platformu* (2026). <https://www.kap.org.tr>, (Erişim Tarihi: 10.04.2026).

- Korkmaz, T. ve Uygurtürk, H. (2008). Türkiye'deki emeklilik fonları ile yatırım fonlarının performans karşılaştırması ve fon yöneticilerinin zamanlama yetenekleri, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15, 114-147.
- Özel, Ö. ve Yalçın, C. (2013). Yurtiçi tasarruflar ve bireysel emeklilik sistemi: Türkiye'deki uygulamaya ilişkin bir değerlendirme. TCMB Çalışma Tebliği 13/04, 1-35.