

BELİRLENMİŞ KATKI ESASLI EMEKLİLİK PLANLARINDA FİNANSAL EĞİTİMİN ÖNEMİ: KATILIMCILARIN FİNANSAL OKUR YAZARLIĞI ÇERÇEVESİNDE ALTERNATİF BİR YATIRIM EĞİTİMİ MODELİ

Dr. Kadir Murat ALTINTAŞ
Çankaya Üniversitesi
Çankaya Meslek Yüksekokulu
altintas@cankaya.edu.tr

ÖZET

Belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planında katılımcıların finansal okur yazarlığının artırılması veya katılımcılarda asgari finansal yatırım kültürünün oluşturulması, toplumun sosyo ekonomik gelişimi için stratejik öneme sahip bir süreçtir. Çünkü, gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkede yapılan akademik ve sosyal araştırmaların büyük çoğunluğu, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcılarının yeterli finansal okur yazarlığının bulunmadığına işaret etmektedir. Bu çalışmanın amacı, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarında, katılımcılar açısından yatırım eğitiminin gerekliliğini (bireylerin finansal bilgi birikimi ve donanımı çerçevesinde) ortaya çıkarmak, diğer bir ifadeyle belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının muhtemel katılımcılarının finansal okur yazarlığının ölçülmesi ve temel yatırım eğitimine ilişkin alternatif çözüm uygulamaları geliştirmektir. Araştırma sonucunda elde edilen verilerin analizinden, yatırım eğitimi programının deneklerin finansal bilgi birikimi ve donanımlarını dikkat çekici ölçüde artırdığı gözlenmiş ve bu durum yapılan istatistiksel analiz yardımıyla da doğrulanmıştır.
Anahtar Kelimeler: Özel Emeklilik Sistemi, Belirlenmiş Katkı Esaslı Emeklilik Planları, Finansal Eğitim, Yatırım Eğitimi

THE IMPORTANCE OF FINANCIAL EDUCATION IN DEFINED CONTRIBUTION PENSION PLANS: AN ALTERNATIVE INVESTMENT EDUCATION MODEL WITHIN THE CONTEXT OF BENEFICIARIES' FINANCIAL LITERACY

ABSTRACT

In the defined contribution pension plans, improvement in financial literacy of beneficiaries or constitution of a minimum investment culture for beneficiaries is of strategic importance for the socioeconomic development of society. In fact, most of the academic and social research done in many developed and developing countries strongly indicate that beneficiaries do not have adequate financial literacy and knowledge. The aim of this study is to reveal the necessity of investment education from the beneficiaries' perspective in defined contribution pension plans, in other words, this study aims at evaluating the financial literacy level of potential beneficiaries and developing an alternative investment curriculum for basic investment education. The results show that investment education can remarkably scale up the financial knowledge of the subjects who participate in the survey and this outcome is verified with the help of statistical analysis.

Keywords: Private Pension Funds, Defined Contribution Pension Plans, Financial Education, Investment Education

1. GİRİŞ

Çalışan bir bireyin gelecekte karşılaşacağı muhtemel riskler arasında en önemli yeri, hiç kuşkusuz emeklilik döneminde uğrayacağı refah kaybı oluşturmaktadır. Bu riskin tamamen ortadan kaldırılmasına yönelik olarak geliştirilen geleneksel kamu emeklilik sistemleri (Belirlenmiş Fayda Esaslı Emeklilik Sistemleri), aslında 20. yüzyılın son çeyreğine kadar aktif/pasif nüfus oranının yeterliliği sebebiyle, herhangi bir finansal sorun yaşanmadan uygulanmaya devam etmiştir. Ancak, özellikle gelişmiş ve gelişme çabası içerisinde olan ülkelerde teknolojik gelişmeler ışığında yaşanan sosyal, kültürel ve ekonomik dönüşümler (örneğin, çalışma hayatına katılan işgücü oranındaki değişimler, düşük emekli olma yaşı, insan sağlığı alanında yaşanan gelişmeler sonucu ortalama insan ömrünün uzaması, kaçak istihdam oranındaki artışlar vb.) sonucu, emekliliğin finansmanı konusunun yeniden yapılandırılması kaçınılmaz bir zorunluluğa dönüşmüştür.

Ortaya çıkan yapısal sorunların emekli olma yaşının yükseltilmesi, sosyal sigorta sisteminin bireye sağladığı imkanların kapsamının daraltılması veya sigorta primlerinin yükseltilmesi gibi geçici çözümler ile ortadan kaldırılamayacağını anlaşılmaya başlanmıştır. Birçok ülkede emekliliğin finansmanı konusunda radikal kararlar yürürlüğe konmuştur. Bu doğrultuda, demografik yapıya son derece duyarlı olan klasik anlamda kamu emeklilik sistemlerinden kademeli olarak vazgeçilmiş ve her çalışanın kendi birikimleri oranında emeklilik geliri elde ettiği, kamunun gözetim ve denetiminde olan ancak özel statüdeki emeklilik şirketleri tarafından yürütülen yeni bir sistem (Özel Emeklilik Sistemi ya da Belirlenmiş Katkı Esaslı Emeklilik Sistemi), 1970'li yılların başından itibaren büyük ilgi görmeye başlamıştır.

Bu sistemde çalışanlar, emeklilik dönemlerine yönelik olarak kendilerinin geleceklerini finanse etmekte ve sonuçta çeşitli makroekonomik kazanımların da (toplumun genel tasarruf düzeyini artırıcı etkisi, mali piyasalara uzun vadeli fon arzı sebebiyle piyasa hareketliliğinin azalması, orta ve uzun vadede cari faiz oranlarının düşmesi, başta KOBİ'ler olmak üzere şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlere talep artışı, sermaye piyasalarının gelişmesi ve derinleşmesine katkısı vb.) ortaya çıkması mümkün olmaktadır. Sistem, özellikle demografik yapısı süratle bozulan ülkelere yoğun bir biçimde tercih edilmiş ve yirminci yüzyılın son çeyreğinde geleneksel kamu emeklilik sistemlerinin içinde bulunduğu finansman sorunlarının çözümünde önemli görevler üstlenmiştir.

Günümüzde gelişmiş veya gelişmekte olan birçok ülkede, çalışanlara gönüllü ya da zorunlu biçimde sunulan belirlenmiş katkı esaslı emeklilik sistemleri, katılımcılardan toplanan primlerin emeklilik yatırım fonları aracılığıyla çeşitli para ve sermaye piyasası araçlarına yönlendirilmesi ve etkin bir fon yönetimi çerçevesinde, birikimlere yatırım getirisinin sağlanması şeklinde yürütülmektedir. Yatırım döneminin sonunda, emekliye birikimleri toplu olarak ödenmekte veya ömürboyu emekli maaşı bağlanmakta, bazen de belirli bir miktar toplu ödeme ile birlikte emekli maaşı bağlanmaktadır.

Bu süreçte, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcılarının finansal bilgi birikimleri ve donanımları, yatırım kalitesini belirleyen en önemli unsur olarak

ortaya çıkmaktadır. Çünkü, sistemin temelinde, katılımcıların yatırım dönemi boyunca ödedikleri katkı paylarının, kişisel ve piyasa öncelikleri doğrultusunda çeşitli emeklilik yatırım fonlarına yönlendirilmesi ve emeklilik şirketlerince yönetilen bu fonların tüm yatırım riskinin katılımcıya ait olması bulunmaktadır. Diğer taraftan, katılımcının düzenleyici ve denetleyici otoriteler ile emeklilik şirketleri tarafından kendisine sunulan finansal bilgileri/verileri algılayabilecek ve yorumlayabilecek asgari finans kültürüne sahip olması da gerekmektedir. Böylelikle, katılımcılar kendilerine özgü yatırım stratejileri geliştirerek, emekliliğe yönelik finansal yatırımlarından en yüksek faydayı elde edebileceklerdir. Ancak, katılımcıların finansal piyasalarda yaşanan gelişmeleri sağlıklı bir biçimde algılayabilecek ve kararlarına yansıtabilecek (diğer bir ifadeyle, uygulamaya dönüştürebilecek) finansal altyapıya sahip bulunmadığı takdirde, istenmeyen yatırım sonuçlarının da (aynı zamanda emeklilik dönemine ilişkin refah kaybının da) ortaya çıkması sözkonusu olabilmektedir. Ayrıca, son yıllarda özellikle finansal ürün çeşitliliğinin artması ve emeklilik planlarının daha karmaşık bir yapıya dönüşmesi, katılımcıların yatırım sürecinde finansal farkındalıklarının artırılmasını zorunlu hale getirmiştir.

Bu nedenle, özellikle sistematik ekonomi veya finans eğitimi almamış katılımcıların temel yatırım eğitimi aldıktan sonra, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının doğası gereği, bireysel finansal yatırımlarının muhtemel sonuçlarından sorumlu tutulması, daha adil bir sürecin ortaya çıkmasını sağlayacaktır. Çünkü, başlıca finansal kavramlara, enstrümanlara veya temel yatırım stratejilerine dahi yabancı bir öğretmenin, subayın, mühendisin, doktorun veya ev hanımının (bazen kurumsal yatırımcıların bile başarılı sonuçlar elde edemedikleri küresel bir yatırım ortamında), emekliliğe dönük finansal yatırımlarından başarılı sonuçlar elde edebilmeleri mümkün gözükmemektedir.

Dolayısıyla, bu anlamda belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcıların finansal okur yazarlığının artırılması veya katılımcılarda asgari finansal yatırım kültürünün oluşturulması, toplumun sosyo ekonomik gelişimi için stratejik öneme sahip bir süreçtir. Çünkü, gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkede yapılan akademik ve sosyal araştırmaların büyük çoğunluğu, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcıların yeterli finansal okur yazarlığının bulunmadığına işaret etmektedir.

Yapılan bir araştırmada, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcıların (özellikle aktif ve duygusal katılımcılar), piyasa yükseldiğinde hisse senedi satın aldıklarını, ardından düşüş gerçekleştiğinde “panik halinde” portföylerindeki hisse senetlerini sattıkları tespit edilmiş ve yarıdan daha fazla emeklilik portföyünün, optimal düzeyin çok üzerinde hisse senedi içerdiği vurgulanmıştır (Jacobius, 2003: 1). Başka bir araştırmada ise, katılımcıların büyük çoğunluğunun para piyasası fonları ile tahvil ağırlıklı fonların benzer risk düzeyine sahip olduğunu varsaydıkları ortaya çıkmış ve %55’inin tahvil ağırlıklı fonların “kesinlikle” kaybettirmeyeceğine inandıkları gözlenmiştir. Yine aynı çalışmada, hisse senedi piyasasının %30 oranında düştüğü bir yatırım ortamında, katılımcıların %75’inin yatırım stratejilerini değiştirdiği, diğer bir ifadeyle katılımcıların büyük

çoğunluğunun düşen hisse senedi piyasasını satış için “avantajlı bir durum” olarak gördükleri tespit edilmiştir (Dispalatro, 2000: 1).

Japon tüketicileri nezdinde yapılan bir araştırmada, deneklerin %71’inin hisse senedi ve tahvil yatırımları konusunda bilgi sahibi olmadıkları, Avustralyalı deneklerin %32’sinin ise emekliliğe dönük yatırımlar için bir bankada açılacak vadeli mevduat hesabını yeterli gördükleri ileri sürülmüştür. Aynı çalışmada ABD’li bireysel yatırımcıların ise, finans eğitimi müteakip yatırım stratejilerini farklılaştırdığını ve finansal refah düzeylerini %18 oranında artırdığı ifade edilmiştir (Stewart, 2006: 9).

Emeklilik portföylerinin analiz edildiği başka bir çalışmada ise, katılımcıların sisteme 10, 20 hatta 30 yıllığına dahil olmalarına rağmen, çalışanların %60’ının sabit getirili varlıklara (profesyonel yatırımcıların kesinlikle tercih etmediği bir seçenek) yatırım yaptıkları görülmüştür (Brandt, 1994: 1). Türkiye’de halen yürürlükte olan Bireysel Emeklilik Sistemi 2006 yılı gelişim raporu verilerinde de benzer bulgular yer almaktadır. Şöyle ki, katılımcıların fon grubu tercihlerine bakıldığında birinci sırada “kamu borçlanma”, ikinci sırada “likit” ve üçüncü en çok tercih edilen fon grubu olarak “esnek” fonlar görülmektedir. Halbuki katılımcılar uzun yatırım dönemlerinde (özellikle belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının birikim döneminde) rahatlıkla göreceli olarak daha riskli varlıklara yatırım yaparak, daha yüksek getiri elde edebilmeleri mümkündür. Çünkü, bu riskli yatırımlar sonucu herhangi negatif getiri durumu sözkonusu olduğunda, yatırım döneminin yeterince uzun olması nedeniyle, kalan yatırım döneminde bu zararların telafi edilebilmesi mümkün olmaktadır.

Bu nedenle, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcılarına finansal eğitim müfredatı çerçevesinde öncelikle temel yatırım eğitiminin sunulması, katılımcılar açısından daha olumlu yatırım sonuçlarının elde edilmesine katkıda bulunacaktır. Katılımcılara sunulan yatırım eğitimi programları, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik sisteminin içeriğinin ve işleyişinin yanısıra, emeklilik döneminde tatminkar bir emeklilik geliri elde edilebilmesine yönelik temel yatırım eğitimi de kapsamaktadır. Bu süreçte, katılımcılara sunulan yatırım eğitimi programlarının, bireylerin yatırım stratejilerini ve performanslarını ne derece etkilediği konusu da ayrıca önem kazanmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarında, katılımcılar açısından yatırım eğitiminin gerekliliğini (bireylerin finansal bilgi birikimi ve donanımı çerçevesinde) ortaya çıkarmak, diğer bir ifadeyle belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının muhtemel katılımcıların finansal okur yazarlığının ölçülerek, temel yatırım eğitimine ilişkin alternatif çözüm uygulamaları geliştirmektir. Bununla birlikte, yatırım eğitiminin katılımcılar veya amatör yatırımcılar üzerindeki etkilerini de değerlendirmeyi amaçlayan bu çalışma, yatırım eğitiminin katılımcıların daha akılcı finansal kararlar alabilmesine olanak sağlaması hususunda, ortaya çıkan değişimleri analiz etmeyi hedeflemektedir.

Bu çalışma, Giriş bölümü de dahil olmak üzere altı ana bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünü takip eden ikinci bölümde belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının çalışma prensibi ve temel özelliklerine yer verilmiştir. Üçüncü

bölümde, finansal eğitim konusu çerçevesinde emeklilik yatırım fonu katılımcıları açısından yatırım eğitiminin stratejik önemi üzerinde durulmuş ve literatür çalışmaları konusunda ayrıntılı bilgiler verilmiştir. Dördüncü bölümde ise, araştırmanın metodolojisi, sınırlılıkları ve veri seti açıklanmış, kullanılan istatistiksel yöntemler tanıtılmıştır. Beşinci bölümde, araştırmanın bulgularına yer verilmiş, altıncı ve son bölümde ise, araştırmanın sonuçları, genel değerlendirmeler ve çözüm önerileri sunulmuştur.

2. BELİRLENMİŞ KATKI ESASLI EMEKLİLİK PLANLARININ TEMEL ÖZELLİKLERİ

Türkiye’de 1990’lı yılların başından itibaren, sosyal güvenlik kurumlarının giderek artan finansman açıkları nedeniyle, kamu emeklilik sisteminin finansal açıdan sürdürülebilirliğinin mümkün olmadığı görülmüş ve sistemin yeniden işlerlik kazanabilmesi için reform niteliğinde bazı yenilikler gerçekleştirilmiştir. Bu doğrultuda, birkaç onyıdır dünyanın gündeminde yer alan özel emeklilik sistemi, emekliliğin finansmanı konusunda yeniden yapılandırma çalışmalarının da temelini oluşturmuştur.

Türkiye’de mevcut kamu emeklilik sistemine ilave olarak, tamamlayıcı bir düzenleme olan özel emeklilik sistemi, katılımcılardan sağlanan belirlenmiş katkıları (primlerin), emeklilik şirketleri tarafından emeklilik sözleşmeleri ile toplanmasını ve emeklilik yatırım fonları aracılığıyla çeşitli para ve sermaye piyasası araçlarına, riskin dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre yatırım yapılmasını öngörmektedir. Sistem, devlet güvencesi altında olmamakla birlikte, çeşitli kamu ve özel kuruluşların gözetim ve denetimi altında bulunmaktadır. Bu süreçte, çalışanlar açısından tatminkar bir emeklilik geliri, katkı paylarının yüksekliğine, yatırım döneminin uzunluğuna ve en önemlisi emeklilik yatırım fonlarının yatırım performansına bağlıdır.

Türkiye’de, diğer gelişmekte olan ülkelerin benzer uygulamalarına kıyasla oldukça kısa bir uygulama geçmişine sahip olan Özel Emeklilik Sisteminin (Bireysel Emeklilik Sistemi olarak da adlandırılan yeni sistem 2001 tarihinde kanunlaşarak yürürlüğe girmiş ve 2003 yılı Ekim ayında emeklilik yatırım fonları faaliyete başlamışlardır) 2006 yılı verilerine göre sözleşme sahiplerinin yaklaşık %82’sinin 45 yaş altı katılımcılardan oluştuğu gözlenmektedir. Katılımcıların eğitim durumu incelendiğinde, %3 oranında yüksek lisans mezunu, %27 oranında lisans mezunu ve %1 oranında önlisans mezununun bulunduğu görülmektedir. Ayrıca, sistemde %51 oranında lise ve ilköğretim mezunu olup, belirsiz eğitim düzeyine sahip katılımcı grubu %18 oranındadır. Katılımcıların mesleklerine göre oransal dağılımına bakıldığında, yaklaşık %54 oranında ev hanımı, işçi ve serbest meslek sahibi olduğu görülmektedir. Bankacı, astsubay, mühendis, memur, öğretmen ve doktorluk mesleği sahiplerinin toplam oranı ise yaklaşık %27 civarında olduğu görülmektedir (Emeklilik Gözetim Merkezi, 2007: 76).

Bu verilerin analizi, Türkiye’de belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcılarının yeterli finansal bilgi birikimine ve donanma sahip olmadığı takdirde (diğer bir ifadeyle asgari “finansal kültürü” veya yeterli “finansal okur yazarlığı” bulunmadığı takdirde), rahatlıkla akılcı olmayan finansal kararlar alabileceklerini ya

da hatalı yatırım tercihlerinde bulunabileceklerini göstermektedir. Bu durum ise, bir taraftan etkin yatırımların yapılamadığı ve piyasa hareketliliğinin yüksek olduğu bir para ve sermaye piyasasının ortaya çıkmasına katkı sağlarken, diğer taraftan çalışanların genel tasarruf motivasyonunun olumsuz etkilenmesi gibi arzu edilmeyen makroekonomik sonuçların ortaya çıkmasına sebep olabilecektir.

Öte yandan, uygulamaya konan özel emeklilik sisteminin kamuyu aydınlatmaya ilişkin iki temel özelliği dikkati çekmektedir. Birincisi, sistemin fon katılımcılarının hesaplarındaki hareketleri ve değişimleri sürekli olarak iletişim araçlarıyla takibine olanak sağlamasıdır. İkincisi ise, kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde fonlarla ilgili bilgilerin (çeşitli finansal raporlar) belirli aralıklarla kamuoyuna aktarılmasının ve istendiğinde emeklilik şirketlerinin merkezinde, katılımcıların incelemesine açık tutulmasının zorunlu kılınmasıdır.

Bu doğrultuda, örneğin, emeklilik yatırım fonları günlük, üç aylık ve yıllık raporlar düzenlemek zorundadırlar. Günlük rapor; fon portföy ve net varlık değeri tablolarından oluşan ve birim pay değerlerinin günlük olarak hesaplanmasını gösteren rapordur. Üç aylık rapor ise, son üç aylık döneme ilişkin gelişmeleri özetleyen ve Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunu, fonun bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş üç aylık fon bilanço ve gelir tablolarını, bağımsız denetim raporunu, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarını içeren rapordur. Son olarak yıllık rapor ise, yıl içindeki gelişmeleri özetleyen ve Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunu, fonun bir önceki yıl ile karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş yıllık fon bilanço ve gelir tablolarını, bağımsız denetim raporunu, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarını içeren rapordur.

Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporları asgari olarak, ilgili dönemde fonun faaliyet gösterdiği piyasanın ve ekonominin genel durumuna ilişkin bilgileri, fonun performans bilgilerini ve varsa dönem içinde yatırım politikalarında, izahname, fon içtüzüğü gibi kamuyu aydınlatma belgelerinde, katılımcıların karar vermesini etkileyebilecek diğer konularda meydana gelen değişiklikleri içerecek şekilde hazırlanmaktadır. Ayrıca, bu raporlarda ödünç menkul kıymet işlemleri ile türev araçların işlemlerine ilişkin bilgilere yer verilmesi zorunludur (T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu, 2002: 12-13).

Sistem, katılımcıların verecekleri stratejik yatırım kararlarını desteklemek ve veri ihtiyacını karşılamak adına, sistematik bir şekilde yeni yatırım bilgilerini ve yatırım alternatiflerine ilişkin gelişmeleri katılımcıya aktarmaktadır. Diğer bir ifadeyle, yatırım kararlarını etkileyecek öneme sahip tüm veriler ve dönemsel raporlar, başta emeklilik şirketleri olmak üzere, sistemi düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından yatırımcılara çeşitli kanallardan sunulmakta ve bu veriler doğrultusunda yatırımcılar da, kendi stratejik yatırım kararlarını şekillendirmektedirler. Bu süreçte, katılımcılar kendilerine sunulan yoğun verileri ve bilgileri anlamak ve doğru algılamak, böylelikle yatırım tercihlerinde bulunmak ya da yatırım tercihlerini değiştirmek olanağına sahiptirler. Ancak, yeterli finansal bilgi birikimi ve donanımına sahip olmayan bir katılımcının, bilgilendirme amaçlı sunulan

verileri ve bilgileri tam olarak anlaması ve doğru algılaması mümkün olmayabilir. Bu durumda, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcılarının, birikim döneminin sonunda (en az on yıl) istenmeyen yatırım sonuçları ile karşı karşıya kalabilme olasılığı da artmaktadır.

Öte yandan, özel emeklilik sisteminin bir diğer önemli özelliği, katılımcıların kişisel öncelikleri doğrultusunda, emeklilik şirketleri tarafından yönetilen emeklilik yatırım fonlarının yatırım riskinin tamamıyla katılımcıya ait olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının temel çalışma prensibine göre, emeklilik şirketleri tarafından katılımcılara yatırım sürecinde, herhangi sözlü ya da yazılı getiri oranı garantisi verilmemektedir.

Bu sistemde katılımcılar, katkı paylarını emeklilik şirketleri tarafından kendilerine sunulan çeşitli emeklilik planları kapsamındaki emeklilik yatırım fonları arasında, istedikleri oranda paylaşırma hakkına ve özgürlüğüne sahiptirler. Bu anlamda, katılımcıların yatırım tercihleri ile emeklilik yatırım fonlarının amaç ve yatırım stratejilerinin uyum içerisinde olması, yetersiz yatırım performansı ile karşı karşıya kalma olasılığını azaltan unsurların en önemlilerinden birisidir. Ancak, yeterli finansal bilgi birikimine ve donanımına sahip olmayan bir katılımcının, bazen içeriklerini dahi algılayamadığı çok sayıda emeklilik yatırım fonu arasından, son derece stratejik yatırım tercihlerinde bulunabilmesi yeterince gerçekçi değildir. Fakat, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planları gereğince, katılımcılar birikim döneminde yaptıkları tüm finansal yatırımların olası performansından sorumlu tutulmaktadır. Bu anlamda, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarında emeklilik şirketlerinin yegane sorumluluğu, katılımcılara yatırım sürecine ilişkin sınırlı (ve sorumluluğu bulunmayan) bazı tavsiyelerde bulunmaktan ibarettir.

Bu nedenle, emeklilik planı katılımcılarının, kendilerine çeşitli yatırım alternatifleri sunan emeklilik şirketi aracılığı (broker) ile yatırım alternatiflerini ve stratejilerini karşılıklı olarak tartışabilecek asgari bir finansal altyapıya sahip olması gerekmektedir. Çünkü, bu temel finansal bilgi birikimi ve donanımın katılımcılarda bulunması, kendileri için optimal yatırım kararlarının alınmasında daha fazla söz sahibi olmaları anlamına gelmektedir. Aynı zamanda bu durum, bireylerin finansal yatırımlarının sorumluluğunu üstlenmeleri noktasında da, daha adil sonuçların elde edilmesine olanak sağlamaktadır. Aksi takdirde, katılımcılar eğer aracılarının bütün tavsiyelerine uygun yatırım tercihlerinde bulunurlar ise, aslında aracılarının potansiyel yatırım risklerini kendileri üstlenmiş olmaktadır.

3. FİNANSAL EĞİTİM KONUSU ÇERÇEVESİNDE EMEKLİLİK YATIRIM FONU KATILIMCILARI AÇISINDAN YATIRIM EĞİTİMİNİN STRATEJİK ÖNEMİ

Bireylerin gelecekle için optimal finansal tercihlerde bulunabilmeleri ve günlük yaşamlarında finansal güvenliklerinin sağlanması, büyük ölçüde bireylerin finansal bilgi birikimi ve donanımına bağlıdır. Bireylerde finansal okur yazarlık düzeyinin yükseltilmesi ya da asgari finans kültürünün oluşturulma sürecinde, finansal eğitim konusunun stratejik önemi bulunmaktadır. Finansal eğitim konusu; hanehalkının tasarruf, yatırım, borç ve kredi yönetiminin yanısıra finansal dolandırıcılıktan korunmaya ilişkin sistematik eğitim faaliyetlerinin tümünü

içermektedir. Bu anlamda, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcıları açısından, temel yatırım eğitimi çerçevesinde yatırım analizi ve risk yönetimi gibi konular, bireyin yatırım güvenliği ve performansı bakımından büyük önem taşımaktadır.

“Eğitim” kavramının içeriği gereği, yatırımcı eğitimi bireylere sadece mali piyasalar, mali kurumlar ve yatırım araçları ile ilgili bilgilerin verilmesini değil, bu bilgileri kavrama, değerlendirme ve kullanma yeteneğinin geliştirilmesini de kapsamaktadır. Bu eğitimi almayan bireyler bilgiler sunulsa dahi sözkonusu bilgilerin gerektirdiği davranış kalıplarını sergileyemeyecekler, buna karşın eğitim alan bireyler bilgilerin önem düzeyini ve etkilerini değerlendirebilecek ve alınacak karar ve önlemleri belirleyebileceklerdir. Ayrıca, bireylerin refahlarında belirli bir eğitim döneminin ardından girilen işten sağlanan gelirin yanısıra, bu gelirin değerlendirilme biçimi de önemli rol oynamaktadır. Yıllar boyunca çalışılıp tasarruf edilen paraların veya borçlanılarak sağlanan kaynakların, yanlış yatırım kararları ile bir anda yok olabileceği dikkate alındığında, yatırımcı eğitiminin bireylerin hayatları boyunca sürdürecekleri refah düzeylerinin belirlenmesinde, ne kadar hassas bir rolü olduğu daha açık olarak ortaya çıkmaktadır (Özçam, 2006: 2).

Yapılan deneysel araştırmalarda, yatırım eğitimi dökümanlarını temin eden ve okuyan katılımcıların yaklaşık %40-%50’sinin, emeklilik planlarında yer alan yatırım tercihlerini değiştirdiği ifade edilmektedir (Blau ve Vanderhei, 2000: 85). Diğer taraftan, finansal eğitimin bireylerin varlık getirilerine ilişkin bilgi birikimini geliştirdiği ve belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının ayrıntılarını daha iyi algılamalarına yardımcı olduğu gözlenmektedir (Maki, 2001: 2). Katılımcıların optimal yatırım portföyü aracılığıyla yatırım yapabilmeleri için öncelikle risk yönetimi, finansal kavramlar ve enstrümanlar, paranın zaman değeri gibi temel finansal kavram ve konuların yanısıra, etkin bir portföy bileşimi elde edebilmek amacıyla vergi teşvikleri, portföy çeşitlendirmesi, uluslararası yatırımlar gibi alternatif yatırım konularında da, farkındalıklarının artırılması gerekmektedir.

Aslında, çalışanların emeklilik döneminde refah düzeylerinin azalmaması için yoğunlaşılması gereken esas konu, daha çok tasarruf yapmak değil, daha etkin yatırım yapabilmek olmalıdır. Diğer taraftan, emeklilik şirketlerince bir anlamda katılımcının yatırım sorumluluğunun üstlenilmesi veya katılımcının yatırım riskinin emeklilik şirketlerince paylaşılması anlamına gelen profesyonel yatırım desteği, katılımcının isteğine bağlı olarak alınan ücretli bir dış yardımdır. Ancak, katılımcının finansal yatırımlarından sadece kendisi sorumlu olduğu için, bu durum bazen taraflar arasında ciddi anlaşmazlıkların doğmasına sebep olmaktadır. Halbuki yatırım eğitiminin asıl hedefi, katılımcıların daha akılcı finansal kararlar verebilmesi için, katılımcı nezdinde temel finansal bilgi birikiminin ve asgari finans kültürünün meydana getirilmesidir. Sadece bu koşullarda, temel yatırım bilgisine sahip bir katılımcının emekliliğin finansmanına yönelik finansal yatırımlarının olası tüm risklerini üstlenmesi doğaldır ve adildir.

Yapılan bir araştırmada, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının etkin kullanımını engelleyen, katılımcıların davranışsal ve psikolojik özelliklerinden kaynaklanan sorunların en kolay çözümünün, katılımcıların eğitilmesi olduğu ifade

edilmiştir (Byrne, 2004: 38). Ancak, aynı çalışma halen ABD’de emeklilik planı katılımcılarının yaklaşık yarısının, çeşitli eğitim araçları ve seminerleri ile eğitilmesine rağmen, katılımcıların davranış kalıplarını değiştirmedeği sürece eğitimin fazla bir anlam ifade etmediğini de eklemektedir. Bu doğrultuda, yapılan başka bir araştırmada ABD’de yetişkin nüfusun yaklaşık %40’ının emeklilik dönemlerine ilişkin kararlara doğrudan katıldıkları (diğer bir ifadeyle belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarını tercih ettikleri) ancak yaklaşık üçte bir oranında yetişkin bir nüfusun ise, finansal konulardan çekinmekte veya sadece ilgisiz oldukları için finansal eğitim sürecinden uzak durdukları belirtilmektedir (Macfarland vd., 2003: 19-20).

Son yıllarda bireyler tarafından yönlendirilebilen belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının (Belirlenmiş fayda esaslı emeklilik planlarına göre bireyler daha fazla inisiyatif kullanabilmektedirler) giderek artan ölçeklerde tercih edilmesi, birçok işverenin, çalışanlarının (kişisel ihtiyaçları doğrultusunda) geleceğini planlamasına yardımcı olmak amacıyla, finansal eğitim seminerleri düzenlemesine neden olmuştur. Bu seminerler sonucunda bireylerde, finansal yatırımlar konusunda olumlu gelişmeler gözlenmiş, örneğin, seminer katılımcılarının belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarına katılım düzeyi dikkat çekici ölçüde yükselmiştir (Braunstein ve Welch, 2002: 7). Benzer bir çalışmada, profesyonel danışmanlık ile desteklenmiş bir “işyerinde finansal eğitim” programının, çalışanların emeklilik dönemlerindeki finansal güvenlikleri açısından son derece belirleyici olduğu belirtilmektedir (Kim vd., 2005: 87-88).

Çalışanların işyerinde aldıkları (işverenler tarafından sunulan) finansal eğitim programlarının sık sık tekrarlanması durumunda, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik sisteminin dışındaki çalışanların büyük ölçüde sisteme dahil olmaları sağlanmakta ve bu eğitim sürecinin çalışanların kişisel finansman kararlarına çok güçlü etkisinin bulunduğu belirtilmektedir (Bayer vd., 1996: 27).

Yapılan araştırmaların büyük çoğunluğunda, işverenlerin çalışanlarını emeklilik dönemine ilişkin bilgilendirmesi ve eğitim vermesi gerektiği öne sürülmüş, bunu yaparken de her çalışana finansal bilgi birikimi düzeyinde (sisteme yeni katılan bir yatırımcıya bilgilendirme ve tanıtmaya amaçlı bir eğitim programının sunulması gerekirken, finansal konularda daha bilgili olan çalışanlara ileri düzey finansal konularda) açıklayıcı eğitimlerin verilmesinin gerekliliği ifade edilmiştir. Bu süreçte ayrıca, seminer şeklinde yapılacak toplantıların doğrudan bilgilendirme olanağı sunacağı için, çalışanlar açısından daha faydalı olacağı da savunulmuştur (Goldberg, 2007: 19).

Amerika Birleşik Devletleri’nde çeyrek asırdan uzun bir süredir uygulanan 401(k) olarak tanımlanan belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının, her iki taraf (işçi ve işveren) açısından tatminkar sonuçlar elde edebilmesinin, ancak katılımcıların birikim dönemi boyunca etkin bir portföy bileşimi aracılığıyla yatırım yapması ile mümkün olacağı belirtilmiştir. Ancak, sistemin tüm yatırım sorumluluğunun katılımcıya ait olması, katılımcıların genellikle daha muhafazakar yatırım araçlarını tercih etmelerine sebep olmaktadır. Bu durum ise, sadece çalışanların emeklilik dönemlerinde (yetersiz yatırım performansı nedeniyle)

finansal güvenliklerini tehlikeye atmakla kalmamakta, aynı zamanda kurumsal şirketlerin de hedeflerine ulaşmasını engellemektedir. Çünkü, çalışanlara sunulan cömert emeklilik planları, son yıllarda şirketlerin daha nitelikli insan kaynağına ulaşmada en önemli yardımcısı olarak kabul edilmektedir (Brandt, 1994: 71-72).

Deneklerin finansal okur yazarlığının ölçüldüğü ve finansal eğitimin olası etkilerinin değerlendirildiği araştırmaların tamamında, olumlu bulgulara erişilmiştir. Bu araştırmalar çerçevesinde, finansal eğitimin, bireyin ve toplumun genel tasarruf düzeyini artırdığı (Bernheim vd., 1997), Hogarth ve Hilgerth (2002) ve Hilgerth vd. (2003) ve Niederjohn ve Schug (2006) tarafından finansal bilgi birikimi ile finansal davranışlar ve tercihler arasında anlamlı bir ilişkinin olduğu iddia edilmiştir. Freddie Mac firması tarafından 12 000 yetişkin üzerinde yapılan bir araştırmada, finansal bilgi birikimi ile finansal davranışlar/tercihler arasındaki ilişkiler değerlendirilmiş ve sorumlu finansal davranışların en büyük ve tek göstergesinin, bireyin sahip olduğu finansal bilgi birikimi olduğu ileri sürülmüştür (Courchrane ve Zorn, 2005). Lusardi (2005) ise, finansal seminerlerin bireyin (özellikle alt gelir grubuna dahil olan sınırlı eğitim düzeyine sahip bireyler üzerinde) tasarruf motivasyonunu artırdığını ifade etmiştir. Ayrıca, finansal eğitim seminerleri sonucunda, bireylerin emekliliğe dönük planlarında ve düşüncelerinde ciddi değişimlerin gözlemlendiğine dair önemli bulgulara erişilmiştir (Clark vd., 2006).

4. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ, SINIRLILIKLARI VE VERİ SETİ

Bu araştırmada belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının genel özellikleri çerçevesinde, Türkiye’de uygulanan Bireysel Emeklilik Sistemi’nin çalışma prensipleri ve finansal yatırım yönetimine ilişkin ayrıntılı konuların yer aldığı bir başarı testinden yararlanılmıştır. Başarı testinin oluşturulmasında, daha önce yapılmış olan çeşitli yabancı araştırmalardan (Volpe vd., 1996; Chen ve Volpe, 1998; Peng vd., 2007; Princeton Survey Research, 2007; Jump\$tart Coalition, 2008) yararlanılmış olup, başarı testi başlıca üç bölümden oluşmaktadır. Bu başarı testi çalışmasıyla muhtemel katılımcıların finansal kavramlar ve yatırım enstrümanları, bireysel emeklilik sistemi ve portföy yönetimi konularında sahip oldukları bilgi birikimi ve donanımının değerlendirilmesi öngörülmüştür (Tablo 1). Başarı testine katılan deneklere, aşağıdaki konu başlıklarını içeren toplam 20 adet çoktan seçmeli soru sorulmuştur (Ek-1). Başarı testinin iç tutarlığına ilişkin güvenilirlik testinde, Cronbach Alfa istatistiğinden yararlanılmıştır. Başarı testinin 0.73 oranında güvenilirliğe sahip olduğu tespit edilmiş olup, bu oran istatistiksel olarak kabul edilebilir sınırlar içerisinde.

Ayrıca, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı uygulamalarına benzer şekilde öncelikle, katılımcıların ne derece akılcı yatırım kararı aldıkları hususunun ortaya çıkarılması amacıyla kontrol ve deney gruplarına, başlıca emeklilik yatırım fonlarından standart katkı payları doğrultusunda bir portföy oluşturma tercihi sunulmuştur. İki ana bölümden oluşan başarı testinin, deneklerce emeklilik portföyü oluşturulmasına ilişkin ikinci bölümünde, veri seti olarak emeklilik yatırım fonlarına ilişkin evreni büyük ölçüde temsil ettiği inanan 9 emeklilik şirketine ait 36 emeklilik yatırım fonunun (Her şirketin en yüksek toplam değere ve yatırımcı sayısına sahip ilk dört emeklilik yatırım fonu alınmıştır) 01.01.2004 ile 29.12.2006

tarihleri arasındaki günlük kapanış fiyatlarından yararlanılmıştır. Anılan dönemde, bugün faaliyetini sürdüren bazı emeklilik şirketlerinin veya emeklilik yatırım fonlarının henüz faaliyete başlamamış olmaları nedeniyle araştırma kapsamının dışında tutulmuşlardır.

Araştırmanın çalışma evrenini, Ankara ilinde bulunan vakıf üniversiteleri çalışanlarından, bir emeklilik şirketi ile emeklilik sözleşmesi imzalamaya hukuken yetkili ve aylık primlerin zamanında ödenebilmesi amacıyla gerekli olan düzenli gelire sahip, aynı zamanda ekonomi ve finans konusunda doğrudan bir akademik eğitim almamış, lise ve üstü eğitim düzeyine sahip 20-45 yaş arası çalışan kadın ve erkekler oluşturmaktadır.

Tablo 1: Başarı Testinde Değerlendirilmesi Öngörülen Konu Başlıkları

Soru no.	Temel Yatırım Eğitimine İlişkin Ayrıntılı Konu Başlıkları
1	A. Bireysel Emeklilik Sistemi-vergi teşvikleri
2	A. Bireysel Emeklilik Sistemi-yatırım eğitimi ihtiyacı
3	A. Bireysel Emeklilik Sistemi-düzenleyici ve denetleyici kurumlar
4	A. Bireysel Emeklilik Sistemi-katılımcı hakları
5	A. Bireysel Emeklilik Sistemi-emeklilik yatırım fonları-I
6	A. Bireysel Emeklilik Sistemi-emeklilik yatırım fonları-II
7	B. Finansal kavramlar ve yatırım enstr.-gayri menkul/menkul kıymetler
8	B. Finansal kavramlar ve yatırım enstr.-likidite
9	B. Finansal kavramlar ve yatırım enstr.-enflasyon oranı algısı
10	B. Finansal kavramlar ve yatırım enstr.-hisse senedi ve tahvil
11	B. Finansal kavramlar ve yatırım enstr.-devlet iç/dış borçlan. senetleri
12	B. Finansal kavramlar ve yatırım enstr.-repo/ters repo
13	B. Finansal kavramlar ve yatırım enstr.-türev ürünler
14	C. Portföy yönetimi-çeşitlendirme kavramı-I
15	C. Portföy yönetimi-menkul kıymetler
16	C. Portföy yönetimi-risk/getiri dengesi
17	C. Portföy yönetimi-çeşitlendirme kavramı-II
18	C. Portföy yönetimi-sistemik/sistemik olmayan riskler
19	C. Portföy yönetimi-vade süresi, getiri ve risk oranı ilişkileri
20	C. Portföy yönetimi-faiz oranı algılaması

Araştırmanın örneklemini ise, araştırmanın çalışma evrenine dahil popülasyon içerisinde rastsal yöntem ile seçilmiş 26 denek oluşturmaktadır. Deneklerin tamamı, Ankara'da bulunan çeşitli vakıf üniversitelerinde çalışmakta olup, ilgili personel şubelerinden edinilen isim listelerinden rastsal olarak seçilmişlerdir. Örneklem dahilindeki denekler, henüz herhangi bir emeklilik şirketi ile bireysel emeklilik sözleşmesi imzalamamış ve düzenli bir aylık gelire sahip, diğer bir ifadeyle, bireysel emeklilik sisteminin potansiyel müşterileri arasında bulunan çalışanlar içinden seçilmişlerdir.

Bu araştırmanın hipotezini, “belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı katılımcılarının, son derece karmaşık olan emekliliğe dönük finansal yatırımlar konusunda finansal bilgi birikimleri ve donanımları genelde yeterli değildir. Katılımcılar, sistematik yatırım eğitimi aldıkları takdirde, daha bilinçli yatırım tercihlerinde bulunacaklar ve daha etkin yatırım sonuçları elde edeceklerdir” önermesi oluşturmaktadır.

Araştırmada kontrol gruplu öntest sontest deneysel deseni kullanılmıştır. Denekler, yansız atama ile iki gruba (kontrol ve deney grubu) ayrılmışlar, her iki gruba da başarı testi uygulanmış ve akabinde kendi portföylerini oluşturmaları istenmiştir. Daha sonra deney grubuna iki oturum halinde çeşitli eğitim araçları, dökümanlar ve seminerler ile desteklenmiş “Bireysel Emeklilik Sistemi Yatırım Eğitimi Müfredatı” (bağımsız değişken) uygulanırken (Ek-2), diğer gruba (kontrol grubu) herhangi bir eğitim programı uygulanmamıştır. Nihayet, aynı başarı testi yeniden deney ve kontrol gruplarına uygulanmıştır.

Chen ve Volpe (1998) tarafından yapılan benzer bir araştırma ile tutarlı olunması adına, doğru cevapların ortalaması üç ana kategoride sınıflandırılmıştır; (1) %80’den yüksek, (2) %60-79 arasında ve (3) %60’dan düşük. Birinci kategori, bireyin göreceli olarak daha yüksek finansal bilgi birikimine işaret etmektedir. İkinci kategori, bireyin ortalama finansal bilgi birikimine sahip olduğunu ifade ederken, üçüncü kategori ise, bireyin göreceli olarak düşük ya da yetersiz finansal bilgi birikimine sahip olduğunu göstermektedir.

Deney sonucunda elde edilen verilerin istatistiki analizinde, sosyal bilim araştırmacıları tarafından yaygın olarak tercih edilen SPSS 12.0 istatistiki paket programından yararlanılmıştır. Öncelikle, Kolmogorov-Smirnov testi kullanılarak hem deney hem de kontrol grubu puanlarının normal dağılıp dağılmadığı araştırılmıştır. Öntest puanlarının her iki grup için de normal dağılıma uygun olmadığı gözlenmiştir ($p < 0.05$). Bu nedenle her iki grubun da öntest sontest puanlarının karşılaştırılmasında, parametrik olmayan Mann Whitney U-testi’nden yararlanılmıştır.

Mann Whitney U-testi, iki ilişkisiz örneklemden elde edilen puanların birbirlerinden anlamlı bir şekilde farklılık gösterip göstermediğini test etmektedir. Bu test, özellikle az denekli deneysel çalışmalarda puanların dağılımının normallik varsayımını karşılayamadığı deneysel çalışmalarda sıklıkla kullanılmaktadır. Mann Whitney U-testi, puanların normallik varsayımını karşılayamadığı durumlarda ilişkisiz t-testinin alternatifi olarak da bilinmektedir (Büyüköztürk, 2006: 155-156).

Araştırma kapsamında incelenen emeklilik yatırım fonlarının toplam değeri yaklaşık 2 038 972 397 TL olup bir yatırımcının birden fazla emeklilik yatırım fonuna yatırım yaptığı düşünüldüğünde, 36 farklı emeklilik yatırım fonuna ait toplam 2 028 201 adet yatırımcı sayısını temsil etmektedir. Emeklilik yatırım fonları ile ilgili veriler Sermaye Piyasası Kurulu’nun resmi internet sitesinde bulunan elektronik veri tabanından temin edilmiş olup 29 Aralık 2006 tarihi itibarıyla emeklilik yatırım fonlarına ilişkin bilgiler Tablo-2’de sunulmaktadır.

Tablo 2: Araştırma Kapsamında Kullanılan Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Genel Bilgiler (29.12.2006)

Emeklilik Yatırım Fon Ünvanı ve Türü	Toplam Değer (YTL)	Yatırımcı Sayısı
AK Büyüme Amaçlı Esnek(1)	58.653.666,46	76.630
AK Gelir Amaçlı Kamu Araçları [USD] (2)	6.342.208,19	3.784
AK Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları (3)	212.470.456,62	115.237
AK Kamu Borçlanma Araçları (4)	10.402.646,46	4.361
ANADOLU Büyüme Amaçlı Esnek(1)	23.237.030,34	20.783
ANADOLU Büyüme Amaçlı Hisse Senedi(2)	22.311.486,91	21.853
ANADOLU Esnek (3)	76.285.904,54	104.194
ANADOLU Gelir Amaç. Kamu Borç. Araç. (4)	337.380.799,64	162.702
ANKARA Dengeli(1)	15.647.374,87	45.469
ANKARA Gelir Amaçlı Hisse Senedi (2)	3.826.963,46	18.766
ANKARA Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. (3)	15.569.886,37	50.391
ANKARA Para Piyasası Likit-Kamu (4)	4.594.018,76	31.769
BASAŞAK Likit Kamu(1)	13.519.831,37	14.189
BASAŞAK Büyüme Amaçlı Hisse Senedi (2)	11.458.843,12	14.502
BASAŞAK Esnek(3)	16.903.650,64	18.267
BASAŞAK Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araçları (4)	117.082.471,94	39.488
GARANTİ Büyüme Amaçlı Hisse Senedi (1)	9.378.250,47	14.063
GARANTİ Esnek (2)	70.703.178,99	53.443
GARANTİ Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araç. (3)	156.884.590,69	178.517
GARANTİ Likit-Kamu (4)	47.234.634,29	130.141
KOÇ Büyüme Amaçlı Esnek (1)	9.468.569,17	11.004
KOÇ Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araçları (2)	102.557.369,40	44.637
KOÇ İhtisaslaşmış İMKB Ulusal 30 (3)	12.779.308,90	11.750
KOÇ Para Piyasası Likit-Kamu (4)	17.876.867,27	32.003
OYAK Büyüme Amaçlı Karma (1)	25.950.554,41	95.722
OYAK Büyüme Amaçlı Hisse Senedi(2)	10.227.340,91	17.353
OYAK Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araçları (3)	77.195.288,99	118.777
OYAK Likit (4)	14.271.133,72	68.341
VAKIF Büyüme Amaçlı Hisse Senedi (1)	22.324.430,40	35.596
VAKIF Esnek (2)	45.831.828,57	41.725
VAKIF Gelir Amaçlı Kamu Borç. Araçları (3)	74.375.137,75	62.722
VAKIF Para Piyasası Likit-Kamu (4)	40.049.916,71	40.258
YAPI KREDİ Esnek (1)	100.657.252,09	68.318
YAPI KREDİ Gelir Amaç. Kamu Bor. Araç.(2)	162.319.750,97	140.821
YAPI KREDİ Büyüme Amaçlı Hisse Senedi(3)	26.489.928,76	29.676
YAPI KREDİ Para Piyasası Likit Kamu (4)	66.709.825,31	90.949
TOPLAM	2.038.972.397	2.028.201

Kaynak: T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu resmi internet sitesi
<http://www.spk.gov.tr/apps/MutualFundsPortfolioValues/FundsInfos.aspx?ctype=E>, (Erişim tarihi 18 Eylül 2008).

5. ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Öncelikle, araştırma kapsamında değerlendirilen öntest başarı testi sonuçlarının hiç birisinde denekler, emeklilik yatırım portföyleri arasından standart katkı payları doğrultusunda bir portföy oluşturamamışlardır. Benzer şekilde sontest başarı testi sonuçları ile birlikte dağıtılan emeklilik yatırım portföyleri arasından kişisel portföy oluşturma seçeneğini son derece az sayıda denek göz önüne almış, ancak cevapların hiç birisinden optimal yanıtlar alınmamıştır.

Katılımcıların belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarına ilişkin finansal okur yazarlık düzeyinin tespiti ve finansal eğitim programlarının katılımcılar üzerinde olası etkilerini ölçmek amacıyla ham veriler analiz edilmiş ve aşağıdaki bulgulara ulaşılmıştır. Öntest sonuçlarının analizinden, deneklerin ortalama %65'inin çoktan seçmeli başarı testi sorularına ilişkin seçeneklerden "d. Bilmiyorum" seçeneğini işaretlediği görülmektedir (Bu oran kontrol grubunda %76 düzeyinde iken, deney grubunda yaklaşık %53 düzeyindedir). Benzer şekilde sontest sonuçları da analiz edildiğinde, deneklerin ortalama %46'sının halen "d. Bilmiyorum" seçeneğini tercih ettiği görülmektedir (Bu oran kontrol grubunda %77 düzeyinde iken, doğrudan temel yatırım eğitimi alan deney grubunda yaklaşık %16 düzeyinde gerçekleşmiştir). Diğer yandan, deney grubuna dahil katılımcıların başarı testi sorularına verdikleri doğru cevapların (Tablo 3) özellikle "finansal kavramlar ve yatırım enstrümanları" (gayri menkul/menkul kıymetler, likidite ve enflasyon oranı algısı) konu başlığında arttığı gözlenmektedir. Ayrıca, yine portföy yönetimi (çeşitlendirme kavramı, menkul kıymetler ve faiz oranı algılaması) konusu da deneklerin sontest sonuçlarına göre daha başarılı cevaplar verdikleri bir bölümü oluşturmaktadır. Diğer tüm konularda deneklerin tamamının, istenilen finansal bilgi ve birikim düzeyinden uzak olduğu görülmektedir.

Katılımcıların, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının ayrıntıları ve finansal bilgi birikimleri ya da finansal altyapıları konularında farkındalıklarını tespit edilmesi, ayrıca yatırım eğitimi almak hususunda bireylerin istek ve ihtiyaçlarının belirlenmesi amacıyla, özellikle başarı testinin 2. sorusuna denekler tarafından verilen cevaplar değerlendirilmiştir. Öntest sonuçlarının analizinden deneklerin ortalama %81'inin "b. Yeterli hissetmiyorum ve bu nedenle yatırım eğitimi ihtiyacı hissediyorum" seçeneğini işaretlediği görülmektedir. Benzer şekilde sontest sonuçları da analiz edildiğinde, bu oranın %89 düzeyine yükseldiği gözlenmektedir. Bu oranın yükselmesinin esas nedeni, deney grubuna verilen temel yatırım eğitiminin, bireylerin bu konudaki farkındalıkları üzerinde yarattığı olumlu etkidir.

Bu kısımda araştırma sonucu elde edilen verilerin özetleri ve araştırmanın hipotezi doğrultusunda elde edilen istatistiksel analiz bulgularına yer verilmektedir (Tablo 4). Araştırmanın bulguları arasında dikkat çekici ilk sonuç, deney grubunun sontest puanlarında öntest puanlarına göre gözlenen kayda değer artıştır. Ayrıca, öntest analiz sonuçları arasında yer alan çarpıklık ve basıklık katsayısı, dağılımın standart normal dağılımdan uzaklaşmış olduğunu açıkça göstermektedir. Bu durum, aslında istatistiksel analizde t-testi yerine, neden Mann Whitney U-testinin tercih edildiğini de açıklamaktadır.

Tablo 3: Her Soruya İlişkin Doğru Cevapların Yüzdesi Doğrultusunda

Sorular ve Konu Başlıkları	Öntest Sonuçları			Sontest Sonuçları		
	%60'dan Düşük	%60-79 Ortalama	%80'den Yüksek	%60'dan Düşük	%60-79 Ortalama	%80'den Yüksek
A. 1	30,7			38,4		
A. 2		69,2				84,6
A. 3	23,1			46,2		
A. 4	15,4			46,2		
A. 5	7,7			30,7		
A. 6	7,7			46,2		
B. 7	23,1				76,9	
B. 8	30,7				76,9	
B. 9	46,2					92,3
B. 10	7,7			53,8		
B. 11	7,7			30,7		
B. 12	15,4			38,4		
B. 13	7,7			38,4		
C. 14	7,7					92,3
C. 15	23,1					92,3
C. 16	15,4			53,8		
C. 17	7,7			46,2		
C. 18	7,7			38,4		
C. 19	7,7			30,7		
C. 20	7,7					84,6

Deneklerin (Deney Grubu) Finansal Okur Yazarlık Düzeyi (%)

Tablo 4: Öntest ve Sontest İstatistiksel Analiz Sonuçları

Öntest	N	Ortalama	Standart Sapma	Çarpıklık Katsayısı	Basıklık Katsayısı
Deney	13	4,00	2,00	1,55	2,58
Kontrol	13	3,62	2,84	2,33	6,74
Sontest					
Deney	13	10,54	3,28	-0,23	-0,74
Kontrol	13	3,62	2,87	0,78	-0,71

Araştırma hipotezinin test edilmesi sürecinde öncelikle, gruplara ilişkin öntest verileri Mann Whitney U-testi ile analiz edilmiş ve elde edilen bulgular aşağıdaki tabloda özetlenmiştir (Tablo 5). Bu bulgulardan, finansal bilgi birikimi bakımından deney ve kontrol grupları arasında anlamlı bir farkın bulunmadığı, diğer bir ifadeyle deney ve kontrol grubunun uygulama öncesinde finansal bilgi birikimi bakımından denk olduğu tespit edilmiştir. Deneyin başlangıcında her iki gruba dahil deneklerin benzer finansal bilgi birikimine sahip olması, deneyin güvenilirliği bakımından gereklidir ve olumludur. Bu durumu grupların sıra ortalamaları dikkate alındığında rahatlıkla görebilmek mümkündür.

Tablo 5: Finansal Bilgi Birikimi Bakımından Gruplara Göre Mann Whitney U-Testi Sonuçları (Öntest)

Gruplar	N	Sıra Ortalaması	Sıra Toplamı	U	p
Deney	13	14,81	192,50	67,50	0,39
Kontrol	13	12,19	158,50		

Araştırma hipotezinin test edilmesi amacıyla, diğer bir ifadeyle, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planı muhtemel katılımcılarının yatırım eğitimi programına katılanlar (deney grubu) ile böyle bir programa katılmayanların (kontrol grubu), finansal bilgi birikimi ve donanımını belirlemeye yönelik olarak uygulanan başarı testi sonuçlarından aldıkları puanlar, Mann Whitney U-testi ile analiz edilmiştir. Sontest verilerine göre elde edilen bulgular aşağıdaki tabloda özetlenmektedir (Tablo 6).

Tablo 6: Yatırım Eğitimi Programının Olası Etkilerinin Gruplara Göre Mann Whitney U-Testi Sonuçları (Sontest)

Gruplar	N	Sıra Ortalaması	Sıra Toplamı	U	p
Deney	13	19,19	249,50	10,50	0,00
Kontrol	13	7,81	101,50		

Elde edilen bulgulara göre, deneysel bir çalışma sonucunda yatırım eğitimi programına katılan denekler ile böyle bir programa katılmayan deneklerin finansal bilgi birikimi ve donanımları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunduğu tespit edilmiştir ($U=10,50$ ve $p<0,05$). Sıra ortalamaları dikkate alındığında yatırım eğitimi programına katılan deneklerin, programa katılmayan deneklere nazaran finansal bilgi birikimleri ve donanımlarının daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Elde edilen bulgular, yatırım eğitimi programının belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının muhtemel katılımcılarının, finansal bilgi birikimi ve donanımlarını artırmada etkili olduğunu göstermektedir.

6. ARAŞTIRMANIN SONUÇLARI VE GENEL DEĞERLENDİRMELER

Araştırma sonucunda deneklerin tamamına yakınının emeklilik yatırım fonlarının çeşitleri, içerikleri veya yatırım fonlarının kuruluş amaçlarına ilişkin yeterli bilgi birikimine sahip olmadığı anlaşılmıştır. Dolayısıyla, katılımcıların emeklilik portföyü oluştururken yaptıkları seçimlerin büyük ölçüde subjektif olduğu, diğer bir ifadeyle katılımcıların son derece sınırlı bilgilerle finansal tercihlerde bulunduğu ve herhangi sorumluluğu bulunmayan emeklilik araçlarının yönlendirmesiyle stratejik yatırım kararı verdikleri rahatlıkla iddia edilebilir. Daha açık bir ifadeyle, finansal kavramlara tamamen yabancı ve finansal gelişmeleri ancak sınırlı ölçüde algılayabilen amatör bir yatırımcının, üçüncü şahıslardan gelen yönlendirmelere (özellikle emeklilik araçlarından) son derece açık olması

sözkonusudur. Bu süreçte, herhangi bir emeklilik şirketi ile emeklilik sözleşmesi imza eden bir katılımcının da, emeklilik araçlarından gelen tavsiyelere üçüncü taraflardan gelen görüşlerden daha büyük önem vermesi kaçınılmazdır. Ancak, emeklilik şirketlerinin katılımcılara (sınırlı ve sorumsuz) yatırım tavsiyesi vermek yerine, onların kişisel gelişimine yönelik sistematik finansal eğitim desteği sunmaları daha doğru olacak, orta ve uzun vadede daha yararlı sonuçların elde edilmesine olanak sağlayacaktır. Bu anlamda, katılımcıların, hiç de yeterli finansal bilgi birikimine sahip olmadığı hatta finansal anlamda okur yazar dahi olmadığını iddia eden görüş, deneklerin anket sorularına büyük çoğunlukla verdikleri “d. Bilmiyorum” cevapları nedeniyle doğrulanmıştır.

Deneklerin finansal bilgi birikimi ve donanım seviyelerini ölçmeye yönelik olarak uygulanan anket sorularına verdikleri “sınırlı” doğru cevaplar, özellikle gayri menkul/menkul kıymetler, likidite, enflasyon oranı algısı ve portföy yönetimi konularında yoğunlaşmaktadır. Bu durum ise, 1970’li yılların başından itibaren enflasyonist bir ekonomik ortamda yaşamını sürdüren nesillerin, sahip oldukları varlıkları enflasyon karşısında yitirmemek amacıyla, aslında yeterince bilinçli olmayan birer amatör yatırımcı olmalarından kaynaklanmaktadır. Bu durum ayrıca, anketin paranın zaman değerine ilişkin 9. sorusuna verilen cevaplar ile de paralellik göstermektedir.

Aslında bireylerin de bu durumun farkında olduğu ve sistematik olarak alacakları finansal eğitim programlarına sıcak baktıkları, anketin 2. sorusuna verdikleri cevaplardan görülmektedir. Bu doğrultuda, örneğin, emeklilik şirketlerinin çeşitli yazılı ve görsel materyaller veya doğrudan sunacakları yatırım eğitimi programları ile, bireylerin finansal bilgi birikimi ve donanımlarının gelişimine katkıda bulunmaları söz konusu olacak ve bireylerin finansal yatırımlarının sonuçlarından sorumlu tutulmaları, daha anlamlı ve adil bir hale dönüşecektir.

Araştırma sonucunda elde edilen verilerin analizinden, yatırım eğitimi programının deneklerin finansal bilgi birikimi ve donanımlarını dikkat çekici ölçüde artırdığı gözlenmektedir. Bu durum, yapılan istatistiki analiz yardımıyla belirli bir ölçüde doğrulanmıştır. Bu nedenle, belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarında katılımcılara yönelik olarak sistematik finansal eğitim sunumunun, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu çerçevesinde yeniden değerlendirilmesi, katılımcılar ve sistem açısından son derece faydalı sonuçların elde edilmesine olanak sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

Bayer, Patrick, J. Bernheim, Douglas B., Scholz and John K. (1996), “The Effects of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Employers”, Stanford University, National Bureau of Economic Research,

- Working Papers, No: 5655, <http://www.nber.org/papers/w5655.pdf> (Erişim Tarihi: 19.07.2008).
- Bernheim, Douglas, Daniel Garrett and Dean Maki (1997), "Education and Saving: The Long-Term Effects of High School Financial Curriculum Mandates", National Bureau of Economic Research, Working Papers, No: 6085.
- Blau, Gary ve Jack L. Vanderhei (2000), "Employer Involvement in Defined Contribution Investment Education", *Benefits Quarterly*, Fourth quarter Vol. 16 No. 4, pp. 80-89.
- Brandt, R. John (1994), "401(k) Requires Education: Merely Complying with Regulations won't Guarantee Secure Retirements", *Industry Week*, Vol. 243, No. 9, pp. 70-72.
- Braunstein, Sandra ve Carolyn Welch (2002), "Financial Literacy : An Overview of Practice, Research and Policy", *Federal Reserve Bulletin*, Washington D. C., <http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2002/1102lead.pdf> (Erişim Tarihi: 18.07.2008).
- Büyüköztürk, Şener (2006), *Sosyal Bilimler İçin Veri Analizi El Kitabı*, Pegem Yayıncılık, 5. Baskı, Ankara.
- Byrne, Alistair (2004), "Investment Decision Making in Defined Contribution Pension Plans", *Pensions: An International Journal*, Henry Stewart Publications, Vol. 10, No. 1, pp. 37-49.
- Chen, Haiyang and Ronald P. Volpe (1998), "An Analysis of Personal Financial Literacy Among College Students", *Financial Services Review*, Vol. 7, No. 2, pp. 107-128.
- Clark, Robert L., Madeleine B. D'Ambrosio, Anna A. McDermed and Kshama Sawant (2006), "Retirement Plans and Saving Decisions: The Role of Information and Education", Cambridge University Press, *PEF* 5(1), pp. 45-67.
- Courchane, Marsha J., and Peter M. Zorn. (2005), "Consumer Literacy and Credit Worthiness", Paper presented at the Allied Social Sciences Association, Hoyer Hoyt Institute, Washington DC. January. Also presented at the Federal Reserve System Conference, Washington DC, April. (Forthcoming in the Federal Reserve Board conference volume).
- Dispalatro, Mary (2000), "Are Investment Education Programs Missing the Mark?", *Benefits Canada*, Vol. 24, No. 6, pp. 15-16.
- Emeklilik Gözetim Merkezi (2007), "Bireysel Emeklilik Sistemi 2006 Yılı Gelişim Raporu", <http://www.egm.org.tr/bes2006gr.asp>, (Erişim Tarihi: 01.08.2007).
- Goldberg, Joe (2007), "Educating Employees can Increase 401(k) Participation", *Employee Benefit Plan Review*, Vol. 62, No. 1, pp. 18-19.
- Hilgert, Marianne, Jeanne Hogarth, and Sondra Beverly (2003), "Household Financial Management: The Connection Between Knowledge and Behavior," *Federal Reserve Bulletin*, July, Vol.89, No 7, pp. 309-322.
- Hogarth, Jeanne and Marianne Hilgerth (2002), "Financial Knowledge, Experience and Learning Preferences: Preliminary Results from a New Survey of Financial Literacy", *Consumer Interest Annual*, Vol. 48, pp. 1-7.

- Jacobius, Arleen (2003), "401(k) Education Fails as Participants Time Market", *Pensions and Investments*, Vol.31, No. 6, pp. 1-3.
- Jumpstart Coalition, (2008), "Survey of Personal Financial Literacy Among High School Students",
<http://www.jumpstart.org/upload/2008%20Survey%20of%20Personal%20Financial%20Literacy%20Among%20High%20School%20Students.doc>,
(Erişim Tarihi: 22.07.2008).
- Kim, Jinhee, Jasook Kwon ve Elaine A. Anderson (2005), "Factors Related to Retirement Confidence: Retirement Preparation and Workplace Financial Education", *Financial Counseling & Planning*, Vol. 16 No. 2, pp. 77-89.
- Lusardi, Annamaria (2005), "Financial Education and the Saving Behavior of African American and Hispanic Households", Report for the US Department of Labor,
http://www.dartmouth.edu/~alusardi/Papers/Lusardi_pdf (Erişim Tarihi: 22.07.2008).
- MacFarland, Donna, Marconi, Carolyn D. and Utkus, Stephen P. (2003), "Money Attitudes and Retirement Plan Design: One Size does not Fit All", *Pensions Research Council*, Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance, Working Paper 2003-11, University of Pennsylvania, pp. 97-120.
- Maki, Dean M. (2001), "Financial Education and Private Pensions", *Putnam Investments*,
<http://www.tiaa-crefinstitute.org/research/programs/docs/0921e00.pdf>, (Erişim Tarihi: 18.07.2008).
- Niederjohn, Scott and Mark Schug (2006), "An Evaluation of Learning, Earning and Investing: A Model Program for Investor Education", *Journal of Private Enterprise*, Fall.
- Özçam, Mustafa (2006), "Yatırımcı Eğitimi: Dünya Uygulamaları ve Türkiye için Öneriler", T.C.Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu,
http://www.spk.gov.tr/yayinlar/ArastirmaRaporlari/2006_MustafaOzcam.pdf
(Erişim Tarihi: 22 Eylül 2007).
- Peng, Tzu-Chin Martina, Suzanne Bartholomae, Jonathan J. Fox and Garrett Cravener (2007), "The Impact of Personal Finance Education Delivered in High School and College Courses", *Journal of Family Economics*, No. 28, pp. 265-284.
- Princeton Survey Research Associates International for the National Foundation for Credit Counseling (2007), "Financial Literacy Survey"
http://www.nfcc.org/NFCC_SummaryReport_ToplineFinal.pdf, (Erişim Tarihi: 26 Eylül 2008).
- Stewart, Fiona (2006), "Financial Education and Pensions", Private Pension Unit OECD, New Delhi, India,
<http://www.oecd.org/dataoecd/31/3/37396764.pdf>, (Erişim Tarihi: 20.10.2007).

T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu (2002), Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/mevzuat/02Yonetmelikler/02Y_EYFK_veFIEHY.htm (Erişim Tarihi: 01.09.2007)

Volpe, Ronald P., Haiyang Chen and Joseph J. Pavlicko (1996), "Personal Investment Literacy Among College Students: A Survey", *Financial Practice and Education*, Fall/Winter, Pp. 86-94.

EK-1: KATILIMCILARIN YATIRIM EĞİTİMİ KONUSUNDA FİNANSAL BİLGİ BİRİKİMİNİ ÖLÇMEYE YÖNELİK HAZIRLANAN BAŞARI TESTİ SORULARI

BAŞARI TESTİ SORULARI:

1. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin (BES) katılımcılara sağladığı vergi teşvikleri hususunda aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?
 - a. BES'nden 10 yıl süre ile katkı payı ödemediğim sistemden ayrılırsanız toplam birikiminiz üzerinden %15 stopaj ödersiniz.
 - b. 10 yıl süre ile katkı payı ödemiş olmakla birlikte emeklilik hakkı kazanmadan ayrılırsanız toplam birikiminiz üzerinden %10 stopaj ödersiniz.
 - c. Bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı paylarını; asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak üzere ücretli çalışanlar yıllık ücretinin %20'sini gelir vergisi matrahından indirebilirler.
 - d. Bilmiyorum.
2. Belirlenmiş katkı esaslı emeklilik planlarının temel özelliklerinden birisi "Emeklilik yatırım fonları getirileri ile ilgili emeklilik şirketinizin sözlü ya da yazılı herhangi bir garanti vermesi mümkün değildir" şeklindeki kuralıdır. Gereke emeklilik planı seçerken gerekse katkı paylarınızın emeklilik yatırım fonları arasında tahsisi sürecinde vereceğiniz kararlar, emeklilik döneminde elde edeceğiniz geliri doğrudan etkileyeceği açıktır. Vereceğiniz stratejik yatırım kararları öncesinde, finansal gelişmeleri yorumlayabilecek kadar kendinizi finansal birikim, donanım ve eğitim açısından yeterli hissediyor musunuz?
 - a. Yeterli hissediyorum, çünkü finansal gelişmeleri yorumlayabilecek düzeyde bilgi birikimine ve eğitime sahip olduğum için stratejik yatırım kararlarımı rahatlıkla verebilirim.
 - b. Yeterli hissetmiyorum ve bu nedenle yatırım eğitimi ihtiyacı hissediyorum.
 - c. Yeterli hissetmiyorum ancak yatırım eğitimine de ihtiyaç duymuyorum.
 - d. Bilmiyorum.
3. Türkiye'de Bireysel Emeklilik ve Tasarruf Yatırım Sistemi Kanunu çerçevesinde uygulanan Bireysel Emeklilik Sistemi devlet güvencesi altında değildir , fakat çeşitli düzenleyici ve denetleyici kamu ve özel kuruluşların denetim ve

kontrolü altındadır. Aşağıdaki kuruluşlardan hangileri sistemin denetim ve kontrol sürecine dahil değildir:

a. T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu ve Emeklilik Gözetim Merkezi.

b. T.C. Merkez Bankası ve T.C. Maliye Bakanlığı.

c. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve Bağımsız Denetim Şirketleri.

d. Bilmiyorum.

4. Bireysel Emeklilik Sistemi çerçevesinde katkı paylarının yatırıma yönlendirmesi sürecinde aşağıdaki ifadelerden hangisi katılımcıların sahip olduğu haklardan değildir?

a. Yılda 4 kere plan değişikliği ve katkı payı fon dağılım oranları veya tutarlarına ilişkin değişiklik yapabilirsiniz.

b. Emeklilik sözleşmenizin yürürlük tarihinden itibaren en az 1 yıl sonra birikimlerinizi başka bir emeklilik şirketine aktarabilirsiniz.

c. Aynı anda birden fazla emeklilik sözleşmeniz olması durumunda bir emeklilik sözleşmenizden emekliliğe hak kazandığınızda diğer sözleşmelerden de aynı anda emekli olma hakkına sahip olamazsınız.

d. Bilmiyorum.

5. Emeklilik yatırım fonlarına ilişkin aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?

a. Uluslararası borçlanma araçları fonu, portföy içeriğinin en az %80'ini düzenli karpayı ödeyen göreceli olarak fiyat oynaklığı az olan uluslararası hisse senetlerine yatıran fon türüdür.

b. Büyüme amaçlı emeklilik yatırım fonları, göreceli olarak daha riskli yatırım araçlarına yatırım yapmayı ve karpayı elde etmek yerine sermaye kazancı sağlamayı hedefleyen fonlardır.

c. İhtisaslaşmış emeklilik yatırım fonları, genelde yatırımlarını belirli coğrafi bölgeler, endüstri kolları, endeksler veya ülkeler üzerinde yoğunlaştıran fonlardır.

d. Bilmiyorum.

6. Emeklilik yatırım fonlarına ilişkin aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?

a. Para piyasası fonları, fon portföyünün tamamını vadesine 3 ay veya daha az süre kalmış ve likiditesi yüksek varlıklardan oluşturmak amacıyla kurulan fonlardır.

b. İhtisaslaşmış İMKB Ulusal 30 Endeksi fonu, portföy içeriğinin en az %80'ini altın veya çeşitli kıymetli madenlere dayalı varlıklardan oluşturan fon grubudur.

c. Likit-fon kamu emeklilik yatırım fonu portföyünün içeriğinde sadece ters repo dahil devlet iç borçlanma senetleri bulunmaktadır.

d. Bilmiyorum.

7. Aşağıdakilerden hangisi bir emeklilik yatırım fonunun yatırım seçeneklerinden değildir?

a. Gayrimenkul.

b. Uluslararası hisse senedi.

c. Euro tahvil.

- d. Bilmiyorum.
8. Aşağıda özet bilançoları verilen firmalardan hangisi daha likit bir finansal yapıya sahiptir?
- a. AAA Firması.
b. BBB Firması.
c. Her iki firmada likit bir finansal yapıya sahiptir.
d. Bilmiyorum.

AAA Firması Bilançosu 31.12.2000 (TL)

Dönen Varlıklar 3400		Kısa vadeli Yabancı Kaynaklar 1400	
1000	Kasa	100	Uzun vadeli Yabancı Kaynak.
4400	Bankalar	100	Özsermaye
	Menkul kıymetler	100	
	Ticari alacaklar	100	
	Alınan çekler	1500	
	Stoklar	1500	
	Duran Varlıklar 3400		
	Toplam Varlıklar 6800	6800	Toplam Borçlar ve Özsermaye 6800

BBB Firması Bilançosu 31.12.2000 (TL)

Dönen Varlıklar 3400		Kısa vadeli Yabancı Kaynaklar 1400	
	Kasa	1500	Uzun vadeli Yabancı Kaynaklar 1000
	Bankalar	1500	Özsermaye 4400
	Menkul kıymetler	100	
	Ticari alacaklar	100	
	Alınan çekler	100	
	Stoklar	100	
	Duran Varlıklar 3400		
	Toplam Varlıklar 6800	6800	Toplam Borçlar ve Özsermaye 6800

9. Yıllık enflasyon oranının %10 olduğu bir yatırım ortamında, emeklilik şirketiniz hesabınızda biriken 100 000 TL için çeşitli ödeme seçenekleri sunmaktadır. Bu seçeneklerden hangisi sizin için daha karlıdır?
- a. İki yıl sonra size 121 000 TL'yi ödeyelim.
b. Bir yıl sonra size 110 000 TL ödeyelim.
c. Hemen size 100 000 TL ödeyelim.

- d. Bilmiyorum.
10. Sermaye piyasası araçlarından hisse senedi ve tahvil arasındaki temel farklılıklar bakımından aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?
- a. Tahvil sahibi tahvili ihraç eden özel şirketin uzun vadeli bir alacaklısı iken hisse senedi sahibi hisse senedini ihraç eden özel şirketin bir ortağıdır.
- b. Hisse senedi sahibinin özel şirkete sağladığı sermaye bir yabancı sermaye iken, tahvil sahibinin özel şirkete kullandığı sermaye, özsermaye niteliğindedir.
- c. Hisse senedinin getirisi, hisse senedinin birim değerinde meydana gelen artış (sermaye kazancı) ve şirketin dağıtacağı karpayını (temettü) kapsamakta olup belirli (kesin) bir getiri sözkonusu değildir. Halbuki tahvilin getirisi olarak sabit bir tutar önceden belirlidir.
- d. Bilmiyorum.
11. Kamu menkul kıymetlerine ilişkin aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?
- a. Genelde hazine bonosu nominal değerinin altında satılır ve alıcısına nominal değer ile vade sonu değeri arasındaki fark kadar getiri sağlayan kısa vadeli kamu menkul kıymetleridir.
- b. Devlet Tahvili; her altı ayda bir faiz ve vade sonunda anapara ödemesi yapılan uzun vadeli kamu menkul kıymetleridir.
- c. Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından uluslararası piyasalarda yabancı yatırımcılara sunulan ABD doları üzerinden çıkarılan DİBS'ler (Devlet İç Borçlanma Senetleri); hazine garantisi taşıyan uzun vadeli (5-30 yıl) bir borçlanma aracıdır.
- d. Bilmiyorum.
12. Aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?
- a. "Repo" işlemi, yatırımcıların portföylerinde bulunan menkul kıymetleri nakit ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla belirli bir fiyat üzerinden belirli bir tarihte geri satınalma vaadi ile satması anlamına gelmektedir.
- b. "Ters repo" işlemi, yatırımcıların ellerinde bulunan ihtiyaç fazlası fonları değerlendirmek amacıyla belirli bir fiyat üzerinden belirli bir tarihte geri satmak şartıyla menkul kıymet satınalmalarıdır.
- c. "Repo" işlemi genellikle 2 ya da 3 yıllık vadelerde değişen uzun vadeli bir yatırım aracıdır.
- d. Bilmiyorum.
13. Türev ürünlere ilişkin aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?
- a. Forward sözleşmeleri; belirlenen bir tarihte ve belirli bir fiyattan satıcının alıcıya bir varlığı satması aynı zamanda alıcının da satıcıya bu varlığın nakit değerini teslim etmesini bugünden öngören standart olmayan anlaşmalardır.
- b. Future sözleşmeleri; belirli niteliklerde ve miktarda malı/varlığı sözleşme tarihinden sonraki belirli bir tarihte, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenmiş fiyattan satma veya satın alma hakkı veren ve organize olmayan piyasalarda gerçekleştirilen standart anlaşmalardır.
- c. Forward sözleşmeleri organize piyasalarda gerçekleştirilirken, Future sözleşmeleri organize olmayan piyasalarda gerçekleştirilir.

- d. Bilmiyorum.
14. Aşağıdaki portföylerden hangisi diğerlerine nazaran daha etkin “çeşitlendirilmiştir”?
- Emeklilik portföyünün içeriğinde eşit oranda bulunan hisse senetleri; Akbank, Alternatifbank, Denizbank, Finansbank.
 - Emeklilik portföyünün içeriğinde eşit oranda bulunan hisse senetleri; Akbank, Ülker gıda, Tofaş otomotiv, Vestel beyaz eşya.
 - Emeklilik portföyünün içeriğinde eşit oranda bulunan hisse senetleri; Akbank, Ülker gıda, Tofaş otomotiv, Vestel beyaz eşya ve çeşitli uluslararası hisse senetleri.
 - Bilmiyorum.
15. Aşağıdaki yatırım araçları (menkul kıymetler) arasında, yatırım getirisi bakımından en riskli olan seçenek hangisidir?
- Akal tekstil hisse senedi.
 - T.C. Hazine bonosu.
 - Arçelik hisse senedi.
 - Bilmiyorum.
16. Ülkede makroekonomik hareketliliğin ve siyasi belirsizliğin yüksek olduğu dönemlerde, portföy içeriğinizi hangi yatırım araçları ile desteklemeyi tercih edersiniz?
- Hisse senedi ağırlıklı portföyleri tercih ederim.
 - Devlet iç borçlanma senetleri veya denizaşırı yatırım araçlarını tercih ederim.
 - Nakit veya ulusal para cinsinden yatırım araçlarını tercih ederim.
 - Bilmiyorum.
17. Portföy yönetimi açısından çeşitlendirme; istenmeyen/öngörülemeyen durumların ortaya çıkabilme riski karşısında, portföyün tamamını yatırım zararlarından korumak amacıyla uygulanan bir yatırım stratejisidir. Aşağıdaki ifadelerden hangisi çeşitlendirme yöntemleri olarak değerlendirilemez?
- Birbirinden farklı ülkelerde faaliyette bulunan şirketlerin hisse senetlerini portföye dahil etmek.
 - Birbirinden farklı endüstri alanlarında faaliyette bulunan şirketlerin hisse senetlerini portföye dahil etmek.
 - Aynı endüstri kolunda faaliyette bulunan birbirinden farklı şirketlerin hisse senetlerini portföye dahil etmek.
 - Bilmiyorum.
18. Aşağıdaki risk gruplarından hangisini etkin bir çeşitlendirme stratejisi ile ortadan kaldırmak mümkündür?
- Politik risk.
 - Kur riski.
 - Yönetim riski.
 - Bilmiyorum.
19. Vade süresi, risk oranı ve getiri oranı arasında aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?

- a. Finansal yatırımlarımda ortalamadan daha yüksek risk karşısında ortalamadan daha yüksek getiri talep ederim.
 - b. Finansal yatırımlarımda vade süresi arttıkça risk oranının da artacağını düşünürüm.
 - c. Finansal yatırımlarımda kısa vadede daha yüksek getiri elde edebilmek için tahvil ağırlıklı yatırımları tercih ederim.
 - d. Bilmiyorum.
20. Düşüş eğiliminde olan faiz oranlarına karşı, bugün için en karlı yatırım enstrümanı sizce hangisidir?
- a. Değişken faizli tahviller
 - b. Sabit faizli tahviller
 - c. Bankada açılan bir ay vadeli mevduat hesabı
 - d. Bilmiyorum

* Lütfen aşağıdaki emeklilik yatırım fonlarından (sadece bir emeklilik şirketine ait) oluşturacağınız bir portföyün yüzdelik paylarını yandaki kutucuğa yazınız (Tablo 2).

EK-2: BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ-KATILIMCI GELİŞTİRME EĞİTİM MÜFREDATI (BES-KAGEM)

1. Tüketim- Tasarruf -Yatırım ilişkisi ve yatırım süreci
2. Yatırım araçlarının tanıtımı
 - 2.1 Hisse senedi ve tahvil
 - 2.2 Bir Yatırım Aracı Olarak Hisse senedi ve Tahvil Arasındaki Başlıca Farklar
 - 2.3 DİBS, Eurobond ve repo/ters repo
 - 2.4 Emeklilik yatırım fonları
3. Portföy yönetimine ilişkin temel kavramlar ve stratejiler
 - 3.1 Likidite, risk-riskin sınıflandırılması ve portföy çeşitlendirmesi
 - 3.2 Portföy yönetim süreci
 - 3.3 Portföy yönetim stratejileri
4. Paranın zaman değeri
 - 4.1 PV/FV uygulamaları
 - 4.2 Taksit (Annuite) uygulamaları
5. Temel finansal tablolar ve finansal tablolar analizi
 - 5.1 Bilanço analizi
 - 5.2 Gelir tablosu analizi
6. Finansal riskden korunmak adına türev ürünler
 - 6.1 Forward sözleşmeler
 - 6.2 Future sözleşmeler
 - 6.3 Opsiyon sözleşmeler
7. 4632 sayılı Kanun çerçevesinde mevzuat, işleyiş ve düzenleyici/denetleyici otoriteler
 - 7.1 Kanun'un amacı ve işleyişi
 - 7.2 Sistemin denetimi ve Emeklilik Gözetim Merkezi

7.3 Vergi düzenlemeleri

7.4 Sistem hakkında detaylı bilgi