

Devlet Katkısının Ötesinde **BES**



 **TÜRKİYE SİGORTA**

 **TÜRKİYE HAYAT EMEKLİLİK**



Tematik Notlar Serisi kapsamında
yayınlanan araştırma raporlarına
ulaşmak için QR kodunu okutun.

Ekonomik Araştırmalar

Yönetici Özeti

22 Ocak 2022 tarihli düzenlemeyle %30 seviyesine yükseltilen Bireysel Emeklilik Sistemi (BES) devlet katkısı oranının, 7 Ocak 2026 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan karar ile %20 olarak yeniden belirlenmesinin sistem üzerindeki etkileri, Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü tarafından kapsamlı bir çerçevede analiz edilmiştir.

Bu araştırma sonucunda elde edilen temel bulgular aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Yatırımcı Davranışı: 12 yıllık verilerle yaptığımız analiz, vatandaşın BES’e girerken devlet katkısı oranına değil, daha çok enflasyon ve piyasa koşullarına baktığını göstermektedir. Yani devlet desteği değişse bile, ekonomik koşullar vatandaşın kararında çok daha belirleyicidir.

Fon Performansları: 2016-2025 yılları arasındaki 10 yıllık periyotta, BES fonları istikrarlı bir şekilde enflasyonun üzerinde performans sergileyerek katılımcısına “reel getiri” sunmayı başarmıştır.

Türkiye, Küresel Emeklilik Sistemleri İçerisinde Pozitif Ayrışıyor: Türkiye'nin sunduğu yıllık devlet katkısı tavan tutarının, benzer “doğrudan katkı” sistemlerine kıyasla çok daha yüksek olduğu görülmektedir.

Yüksek Başlangıç Getirisi: BES, %20 oranıyla, katılımcısına “anında %20 getiri” sunarak, dünyanın en yüksek “başlangıç getirisini” sağlayan finansal ürünlerinden biri olma özelliğini korumaktadır.

Finansal Yapı: Ana ortaklığın konsolide karlılığı içinde, düzenlemeden etkilenmeyen Elementer (Hayat Dışı) branşların payı hakim konumdadır. Emeklilik tarafındaki gelir modeli “anlık katkı girişi”ne değil” yönetilen toplam fon büyüklüğüne (AUM) dayanmaktadır.

Sonuç: Beklentilerin aksine devlet katkısında gerçekleşen aşağı yönlü revizyonun sistemin uzun vadeli büyüme patikası üzerinde herhangi bir risk yaratması beklenmemektedir.

Karlılık Dinamikleri

Karlılık Kompozisyonu: Türkiye Sigorta'nın konsolide net dönem karının ana omurgasını, iştiraki olan emeklilik şirketi değil, kendi bünyesindeki sigortacılık faaliyetleri oluşturmaktadır. Emeklilik branşının toplam kar içindeki payı, ana ortaklığın bilanço büyüklüğü içinde tamamlayıcı bir unsur niteliğindedir.

Gelir Unsuru: Türkiye Sigorta'nın toplam kar yaratma kapasitesinin büyük çoğunluğu emeklilik sektöründen tamamen bağımsız olan Kasko, Trafik, Yangın ve Sağlık gibi "Hayat Dışı" branşlardaki teknik karlılıktan gelmektedir.

Emeklilik Gelirleri: Emeklilik tarafındaki gelir modeli ise "anlık katkı girişine" değil, "**yönetilen toplam fon büyüklüğüne (AUM)**" dayanmaktadır. Mevcut fon stokunun yarattığı atalet, emeklilik tarafındaki nakit akışını konjonktürel değişimlere karşı korumaktadır.

BES Talebini Hangi Faktörler Etkiler?

Bireysel emeklilik sistemine olan talebin kök nedenlerini anlamak adına 2013-2025 dönemini kapsayan 12 yıllık geniş bir veri setiyle çalışılmıştır.

Ekonometrik modellemelerimiz, %95 güven aralığında şu sonucu ortaya koymaktadır: Vatandaşın **BES kararı**, devlet katkısı oranındaki değişimlerden ziyade, **makroekonomik gerçeklere dayanmaktadır**. Veriler, enflasyon ve döviz kurlarındaki hareketliliğin (ekonomik konjonktür), yatırımcı davranışları üzerinde devlet teşviğine kıyasla daha etkili olduğunu kanıtlamaktadır.

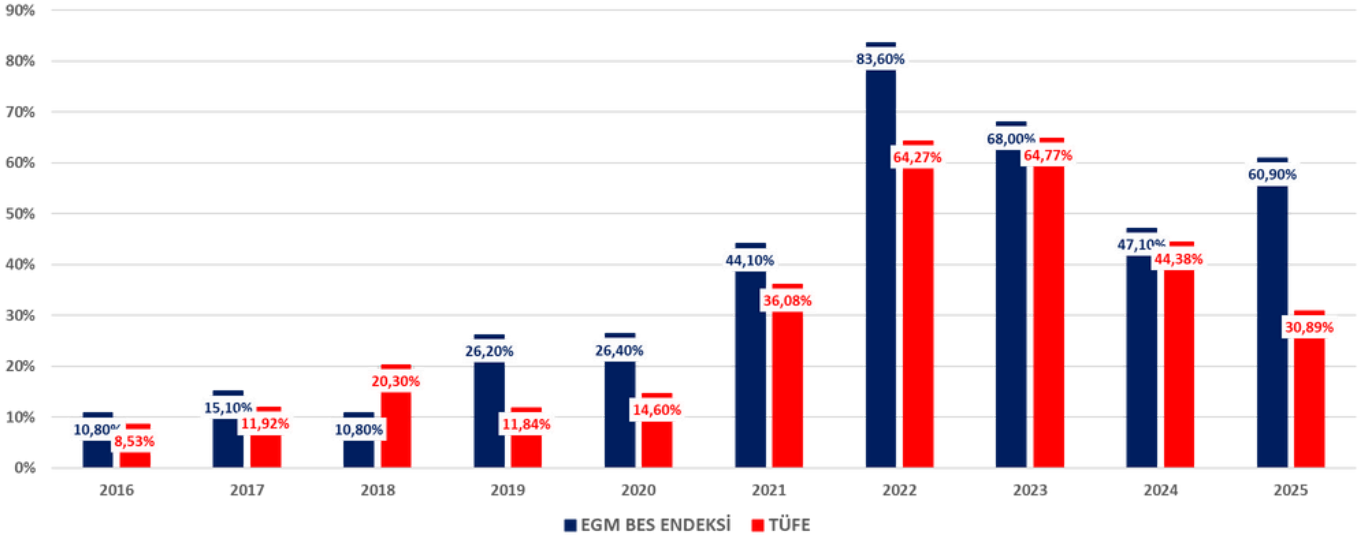
Özetle katılımcı, devlet katkısı artsa da azalsa da, sisteme "ekstra getiri" için değil, öncelikli olarak "**varlıklarını enflasyona karşı koruma**" ihtiyacıyla yaklaşmaktadır.



BES Fonları: Enflasyona Karşı Reel Getiri Sunabilen Birikim Aracı

EGM BES Endeksi ve TÜFE verileri, sistemin cazibesinin sadece devlet teşviğine indirgenemeyeceğini kanıtlamaktadır. 2016-2025 yılları arasındaki 10 yıllık periyotta (2018 hariç), BES fonları istikrarlı bir şekilde enflasyonun üzerinde performans sergileyerek katılımcısına **"reel getiri"** sunmayı başarmıştır.

Grafik 1: 10 yıllık periyotta, BES fonları istikrarlı bir şekilde enflasyonun üzerinde bir performans sergiledi.



Sadece son bir yıl içinde, devlet katkısı hariç **BES fon getirilerinin enflasyonu ikiye katlaması**, bireysel emeklilik sisteminin reel getiri üretme kapasitesini net biçimde ortaya koymaktadır. Bu görünüm, katılımcıların birikimlerini enflasyona karşı koruma konusunda yalnızca devlet katkısına bağımlı olmadığını, bilakis profesyonel fon yönetiminin sağladığı etkin varlık dağılımı ve aktif yönetim sayesinde anlamlı bir refah artışının mümkün olduğunu göstermektedir.

Öte yandan emeklilik fonları, hisse senetlerinden altına, eurobondlardan kira sertifikalarına uzanan geniş bir yatırım evrenine sahiptir. Bu çeşitlilik, piyasa koşullarına göre esnek portföy yapıları oluşturulmasına imkan tanırken, riskin dengelenmesini ve uzun vadede daha istikrarlı reel getirilerin elde edilmesini desteklemektedir.

Türkiye, Küresel Emeklilik Sistemleri İçerisinde Pozitif Ayırıyor

OECD ülkelerindeki özel emeklilik teşvik modelleri incelendiğinde, **Türkiye'deki sistemin vergi avantajları yerine "doğrudan nakit desteği" sunan nadir örneklerden birisi** olduğu görülmektedir.

Genellikle küresel çapta emeklilik teşvikleri vergi erteleme ve doğrudan katkı modeli olarak ikiye ayrılmaktadır. Vergi erteleme modeli, ABD (401k), İngiltere ve Avrupa'nın genelinde uygulanmaktadır. Bu modelde devlet, katılımcıya herhangi bir parasal ödeme yapmazken sadece yatırılan tutar üzerinden gelir vergisi almamaktadır. Bu durum ise yüksek gelir grubuna daha fazla avantaj sağlarken düşük gelirli vatandaşlar açısından sistemin cazibesini düşürmektedir.

Doğrudan katkı modeli ise Yeni Zelanda ve Türkiye gibi sınırlı sayıda ülkede uygulanmaktadır. Bu modelde devlet, katılımcının yatırdığı tutara karşılık bir nakit ödeme yapar. Bu sistem ev hanımları, basit usul esnaf gibi gelir vergisinden muaf olanları da kapsadığı için **dünyanın en kapsayıcı teşvik modelini oluşturmaktadır**.

Grafik 2: Küresel çapta emeklilik teşvik modelleri.

Ülke	Teşvik Modeli	Teşvik Mekanizması	Yıllık Maksimum Devlet Desteği (Yaklaşık USD)
ABD (401k)	Vergi Avantajı	Devlet para vermez, vergi almaz.	Kişinin vergi dilimine göre değişir.
Almanya (Riester)	Karma Model	Sabit Nakit Destek + Vergi İndirimi	185 USD (Baz Destek)
Yeni Zelanda	Doğrudan Katkı	Yatırıma Karşılık Nakit (%25)	150 USD (260 NZD)
TÜRKİYE	Doğrudan Katkı	Yatırıma Karşılık Nakit (%20)	1.845 USD* (79.272 TL)

Kaynak: THE Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü
*TCMB Alış Kuru (06.01.2026)

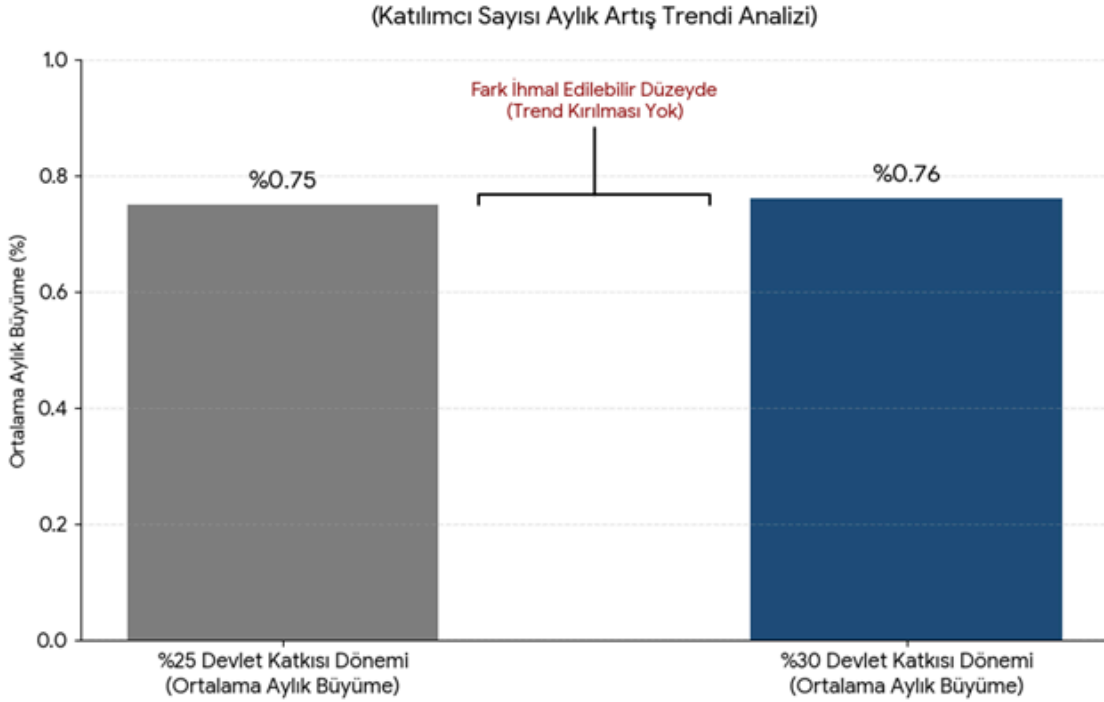
Türkiye'nin sunduğu yıllık devlet katkısı tavan tutarının, benzer "doğrudan katkı" sistemlerine kıyasla çok daha yüksek olduğu görülmektedir. Grafik 2, **Türkiye'deki devlet katkısı üst limitinin, benzer sistemlere kıyasla 10 kattan fazla bir parasal desteğe işaret ettiğini göstermektedir**. BES, %20 oranıyla, katılımcısına "anında %20 getiri" sunarak, dünyanın en yüksek "başlangıç getirisini" sağlayan finansal ürünlerinden biri olma özelliğini korumaktadır.

Sistemin Büyümesi İçsel Dinamiklere Sahip

Ocak 2023 tarihinde %25'den %30'a yükseltilen devlet katkısı oranının katılımcı sayısındaki artış trendi üzerindeki etkisinin zayıf olduğunu gözlemliyoruz.

Ocak 2023 - Kasım 2025 arasındaki 35 aylık döneme ait katılımcı sayısı artış trendi ile %25 devlet katkısı dönemindeki artış hızı karşılaştırıldığında aradaki farkın sıfıra yakın olduğu hesaplanmıştır. Bu sonuçlar, devlet katkısı artışının büyümeyi hızlandırmadığı bir ortamda, olası bir aşağı yönlü revizyonun da katılımcı çıkışlarını tetiklemeyeceğini, sistemin büyümesinin teşvikten bağımsız içsel dinamiklere sahip olduğunu göstermektedir.

Grafik 3: Devlet Katkısı Desteği Arttı, Büyüme Hızı Değişmedi



Kaynak: THE Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü

Sonuç ve Değerlendirme

Gerçekleştirdiğimiz analizler, devlet katkısı oranındaki revizyonun, sistemin organik büyüme ivmesini bozacak nitelikte olmadığını göstermektedir.

Devlet katkısı, halihazırda %20 oranıyla bireysel emeklilik sistemi için güçlü ve istisnai bir teşvik niteliği taşımaktadır. Bu katkı, bir yandan bireysel emekliliğin cazibesini korurken, diğer yandan sistemin uzun vadede daha sürdürülebilir bir yapıya evrilmesinde kritik öneme sahiptir.

Mevduat faizlerindeki düşüş trendi ve **%17,5 stopaj oranı dikkate alındığında, %20 anında devlet katkısı + devlet katkısı fonu getirisi + fon getirisi barındıran BES, hala piyasadaki en yüksek "risksiz başlangıç getirisi"ni sunmaktadır.** Bununla birlikte 2026 yılında dezenflasyon sürecinin devam edeceğini ve yıl sonunda enflasyonun %20'li seviyelere yakınsayacağı beklenmektedir. Bu çerçevede, söz konusu katkı oranının düşürülmesinin sistemin uzun vadeli sürdürülebilirliği üzerinde olumlu bir etki yaratacağı değerlendirilmektedir.

Erken çıkış durumunda katılımcının karşılaşacağı stopaj (%15-%10), giriş aidatı kesintileri ve devlet katkısı hak ediş kaybı, yüksek bir maliyet oluşturmakta ve bu durum sadece devlet katkısı nedeniyle sistemden çıkışı gerektirecek bir durum oluşturmamaktadır.

SGK Haziran 2025 verilerine göre, 26 milyonun üzerindeki aktif sigortalı çalışan sayısı, sektörümüz için henüz doyum noktasına ulaşılmamış devasa bir potansiyele işaret etmektedir.

Hükümetin Orta Vadeli Program (OVP) ile gündeme aldığı Tamamlayıcı Emeklilik Sistemi (TES), bu potansiyelin harekete geçirilmesi adına kritik bir eşik olacağı düşüncesindeyiz. **TES ile sektörün gerek katılımcı sayısı gerekse fon büyüklüğü ciddi miktarda artış yaşayabilir.**

Sektörün büyüme dinamiklerini sadece teşvik oranları üzerinden okumak, Türkiye'nin yaklaşmakta olan demografik gerçekliğini göz ardı etmek anlamına gelir. Bireylerin emeklilikteki refah seviyelerini koruyabilmeleri için BES gibi özel emeklilik sistemlerine katılımı gün geçtikçe **bir tercihten "ihtiyaç"a dönüşmektedir.**



TÜRKİYE SİGORTA



TÜRKİYE HAYAT EMEKLİLİK

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporla rapordaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř. ve çalışanları sorumlu değildir. Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř.’nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek dorudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř. ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Türkiye Sigorta A.ř. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.ř. ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.