

## EK 4: Piyasa Uyumlu İçsel Değer (MCEV) Analizi

### Giriş

Bu bölüm, AvivaSA'nın 31 Aralık 2013 ve 30 Haziran 2014 tarihleri itibariyle hesaplanan Piyasa Uyumlu İçsel Değer (Market Consistent Embedded Value "MCEV"), 31 Aralık 2013 tarihine kadarki yıllık dönem ve 30 Haziran 2014 tarihine kadarki 6 aylık döneme ait yeni iş değeri ve ilgili metrikleri içermektedir.

### İçsel Değerin Tanımı

MCEV, toplam riskler dikkate alındıktan sonra, hesaplama kapsamındaki işler için tahsis edilmiş olan varlıkların dağıtılabılır kârlarındaki sermayedar paylarının bugünkü değeri ve sermayedarların net varlık değerinin toplamından oluşmaktadır. Güvenilir bir şekilde gözlenebilen risklerin risk tahsisatı o riskin piyasa değerine göre ölçülmektedir.

Gelecekteki yeni işlerin değeri MCEV'nin dışında tutulmuştur. Yeni işler, yeni sözleşmelerin satışı ile oluşan işler ve bu yeni satışlarda beklenen sözleşme dahilindeki değişiklikler olarak tanımlanmıştır. Beklenen yenilemeler sadece yıllık yenilenebilir hayat sözleşmelerinde gerçekleşmektedir ve ilk sözleşmenin yeni iş tanımına dahil edilmemektedir (bu konu "MCEV metodolojisi ile ilgili ilave konular" bölümünde tanımlanmıştır). Sözleşme dışı primlerdeki artışlar, örneğin emeklilik işlerindeki ek katkı payı ödemeleri, yeni iş tanımının içine dahil edilmiştir. Grup bireysel emeklilik işleri için yeni işler, yeni satılan planlar ya da mevcut planlara eklenen katılımcılardan kaynaklanan işler olarak tanımlanmıştır.

Bu bölümdeki sonuçlar, Ekim 2009'da Avrupa Sigorta Şirketleri CFO Forumu (önde gelen Avrupa Sigorta Şirketlerinin finans direktörlerini temsil eden bir grup) tarafından yayımlanan Piyasa Uyumlu İçsel Değer Prensipleri ("MCEV Prensipleri") © (Telif hakkı© Stichting CFO Forumu Vakfı 2008) çerçevesinde hazırlanmıştır. İstisnalar, "– Piyasa Uyumlu İçsel Değer – MCEV Prensipleriyle uyumlu olmayan alanlar" başlığı altında gösterilmiştir.

Hesaplamalar, reasürans payı düşüldükten sonra ve vergi sonrası değer baz alınarak, bilinen ve gerçekleşeceği kesin olan değişiklikler de dahil olmak üzere, mevcut yönetmelikler ve uygulamalar göz önünde bulundurularak yapılmıştır.

Yöntem, varsayımlar ve sonuçlar; AvivaSA, Aviva Europe ve Sabancı Holding için danışman aktüerler sıfatıyla hareket eden Towers Watson tarafından incelenmiştir. Towers Watson'ın raporu Ek 4'deki "Danışman Aktüerler'in Raporu" altına eklenmiştir.

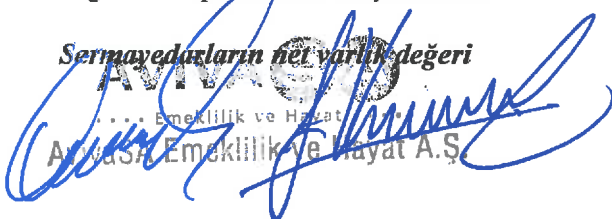
### Hesaplama kapsamındaki işler

MCEV Prensipleri yönteminin uygulandığı "hesaplama kapsamındaki işler" ve düzeltilmemiş UFRS net aktif değeri baz alınarak raporlanan "kapsam dışı işler" arasındaki farkı belirtir. Şirketin tüm varlıkları ve yükümlülükleri hayat sigortası ve emeklilik işleri ve bu sigorta işini destekleyen varlıklarla ya da sermayedarların net varlık değeri ilişkilendirildiğinden, bu bölümdeki MCEV raporlaması çerçevesinde AvivaSA'nın tüm işleri kapsam içine alınmıştır. Bu bağlamda, hesaplama kapsamı dışındaki işler veya Grup Piyasa Uyumlu İçsel Değerler gösterilmemektedir. Hesaplama kapsamındaki işlerin MCEV sonuçları UFRS segmentasyonu ile uyumludur.

### Yöntem ve MCEV bileşenleri

MCEV, sermayedarların net varlık değeri ve kapsam içerisindeki işlerden kaynaklanan mevcut portföy değerinin toplamından oluşmaktadır.

### Sermayedarların net varlık değeri

  
AvivaSA Emeklilik ve Hayat  
AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

Sermayedarların net varlık değeri; hesaplama kapsamındaki işler için tahsis edilmiş olan varlıkların piyasa değerinin, değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut yasal yükümlülükleri karşılamak için gerekli olmayan kısmı olarak tanımlanmaktadır. Sermayedarların net varlık değeri, AvivaSA tarafından yasal zorunlu öz sermaye baz alınarak hesaplanmıştır.

Sermayedarların net varlık değeri, gerekli sermaye ve serbest yedeklerden oluşmaktadır. Gerekli sermaye, hesaplama kapsamındaki işler için tahsis edilmiş olan varlıkların piyasa değerinin yükümlülükleri karşılamak için gerekli olanın üzerindeki kısmıdır ve sermayedarlara dağıtımı sınırlandırılmıştır. AvivaSA, yaklaşık olarak şirket sermaye hedefi ile uyumlu olduğu için, gerekli sermaye tutarını Türk sigorta mevzuatının yükümlülük karşılama yeterliliğinin %150'si olarak tanımlamaktadır.

Serbest yedekler, hesaplama kapsamındaki mevcut işler portföyü için tahsis edilmiş fakat yükümlülükleri karşılamak ya da sermaye gereksinimlerini desteklemek için gerekli olmayan varlıkların değerlendirme tarihindeki piyasa değeridir. Serbest yedekler, ertelenmiş edinme masraflarına ait varlık değerlerini içermemektedir. Sermayedarların net varlık değeri ve UFRS öz sermaye tutarlarının (MCEV Prensiplerinde "UFRS net aktif değeri" olarak anılmaktadır) mutabakatı "*Piyasa Uyumlu İçsel Değer – MCEV Sonuçları – UFRS öz sermaye değerinden MCEV sermayedarların net varlık değerine mutabakat*" başlığı altında sağlanmıştır.

#### ***Mevcut portföy değeri***

Yürürlükteki portföy, değerlendirme tarihine kadar AvivaSA tarafından sigorta edilmiş poliçeleri kapsamaktadır ve gelecekte yeni yazılacak işleri içermemektedir.

Hesaplama kapsamındaki işlere ait mevcut portföy değeri aşağıdaki bileşenlerden oluşmaktadır:

- Gelecek kârların bugünkü değeri (PVFP). Burada kârlar, hesaplama kapsamındaki mevcut portföyden ve ilgili yükümlülükleri karşılayan varlıklardan kaynaklanan, vergi sonrası, sermayedarlara ait nakit akışlarıdır;
- Finansal opsiyon ve garantilerin zaman değeri (TVOG);
- Gerekli sermayenin friksiyonel maliyeti (FC); ve
- Hedge edilemeyen kalıntı risklerin maliyeti (CNHR).

Yukarıdaki her bir bileşeni hesaplamak için kullanılan yöntem aşağıda anlatılmaktadır.

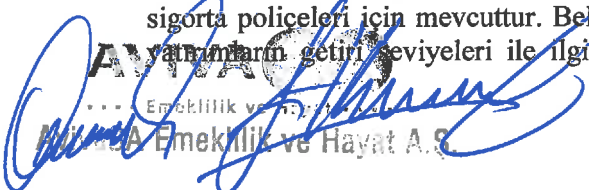
#### **Gelecek karların bugünkü değeri (Present value of future profits "PVFP")**

PVFP, en iyi tahmin yöntemine göre projeksiyonu yapılan mevcut portföyden kaynaklı ortaya çıkan ve sermayedarlara dağıtılabilecek olan kârların bugünkü değeridir. Dağıtılabilecek kârlar genelde, yükümlülük karşılama yeterliliğini göstermek ve garanti etmek için tasarlanmış ve Türk sigorta mevzuatındaki yasal gereksinimlere uygun olarak ayrılan karşılıkların çözülmesini müteakip ortaya çıkmaktadır.

Gelecekte dağıtılabilecek kârlar, ekonomik varsayımlar haricindeki en iyi tahmin varsayımları ve piyasa uyumlu ekonomik varsayımlar kullanılarak projekte edilmiştir. PVFP, hem projekte edilen yatırım getirisi hem de iskonto oranı için aynı referans faiz oranının kullanıldığı, MCEV Prensiplerine uyumlu, belirlilik eşitliği yaklaşımı ile hesaplanmıştır.

#### **Finansal opsiyon ve garantilerin zaman değeri (Cost of residual non-hedgeable risks "TVOG")**

Poliçe sahiplerine finansal opsiyon ve garantilerin sağlandığı durumlarda TVOG karşılığı gerekli olabilmektedir. Bu garantiler sadece bazı birim bazlı birikimli hayat poliçeleri ve prim iadeli hayat sigorta poliçeleri için mevcuttur. Belirli birim bazlı birikimli hayat poliçeleri için poliçe sahiplerine, yatırımın getiri seviyeleri ile ilgili finansal garantiler sağlanmaktadır. Prim iadeli hayat sigorta

 AVIVA  
Emeklilik ve Hayat A.Ş.  
Emeklilik ve Hayat A.Ş.

poliçeleri, poliçe sahiplerine poliçe süresi sonunda herhangi bir finansal getiri söz konusu olmadan ödenen primin iade garantisini sağlamaktadır. AvivaSA'nın yürüttüğü analizler sonucunda, birikimli hayat sigortalarının (sadece pasif portföy söz konusudur) ve prim iadeli hayat sigortalarının mevcut portföy büyüklüğü ve Türkiye'deki faiz getirilerinin sözleşmelerde garanti edilen finansal getiri seviyesine kıyasla yüksek olması sebebiyle bu finansal garantiler için TVOG değerinin maddi olmadığına karar verilmiştir. Bu sebeple, hesaplama kapsamındaki tüm işler için TVOG sıfır olarak belirlenmiştir.

#### Gerekli sermayenin friksiyonel maliyeti (Frictional costs of required capital "FC")

FC, bir sigorta şirketinde, sermaye gereksinimleri için tutulan varlıkların sermayedarlara yarattığı ilave masrafların bugünkü değerini yansıtmaktadır. Hesaba dahil edilen friksiyonel maliyet, yatırım getirisine uygulanan vergi ve gerekli sermayeyi karşılayan varlıklar üzerindeki her türlü ek yatırım masraflarıdır. Bu masraflar önce projekte edilmekte ve sonrasında FC değerini hesaplamak için referans faiz oranı ile iskonto edilmektedir.

#### Hedge edilemeyen kalıntı risklerin maliyeti (Cost of residual non-hedgeable risks "CNHR")

CNHR, değerlemenin hiçbir yerinde yeterli ölçüde hesaba dahil edilmemiş riskleri dikkate alır. AvivaSA, CNHR dâhilinde aşağıda belirtilen riskleri dikkate alır ve fakat CNHR bu risklerle sınırlı değildir.

- Bireysel emeklilik kesintilerine daha düşük üst limit uygulanması ile ilgili her türlü potansiyel yasal düzenleme ve belirsizlik;
- Operasyonel riskler ki bu genel olarak hiçbir yerde hesaba katılmamıştır (örneğin masraf varsayımlarında);
- Gerçekleşenlerle en iyi tahmin yöntemine göre ortaya konulan varsayımların farklılık gösterebilmesi (mortalite, çıkışlar ve masraflar dahil) ve belirsizliklerin göz önüne alınması; ve
- İş ortaklarının borçlarını zamanında ödememe (default) riski.

CNHR, AvivaSA tarafından "sermaye maliyeti" yaklaşımı ile hesaplanmıştır. Varsayılan kesinti, toplam CNHR'nin yukarıda bahsedilen risklerin etkilerini karşılamaya olanak vermesini garanti edecek şekilde belirlenmiştir. CNHR, ilgili risk kapitalinin uygun risk kaynakları kullanılarak işin süresi boyunca projekte edilmesi ile hesaplanmaktadır. Bu hesaplamada referans faiz oranı iskonto oranı olarak kullanılmaktadır.

CNHR, hedge edilemeyen risklerin kendi içindeki korelasyondan (diversification) dolayı indirgenmesine izin vermektedir. Hedge edilebilen ve edilemeyen riskler arasında herhangi bir indirgemeye izin verilmemektedir.

#### ***Yeni İş Değeri ( Value of New Business "VNB")***

Yeni İş Değeri (VNB), Mevcut Portföy Değeri (Value In Force "VIF") ile tutarlı bir şekilde hesaplanmıştır ve 31 Aralık 2013 tarihine kadarki yıllık dönemde yazılan işler ve 30 Haziran 2014 tarihine kadarki 6 aylık dönemde yazılan işlerden kaynaklanan değeri göstermektedir.

VNB, ilgili raporlama döneminde yazılan işlerin gelecekteki dağıtılabilir kârlarının bugünkü değerinden oluşmaktadır ve ilgili CNHR, FC, ve TVOG tutarlarını da dikkate almaktadır. Yeni iş değeri, satış anındaki değer yaklaşımıyla, her bir çeyrek için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplamalar her bir çeyrekte yazılan yeni işler için, önceki çeyreğin sonundaki ekonomik varsayımlar ve bütün hesaplamalarda değerlendirme tarihindeki ekonomik olmayan varsayımlar kullanılarak gerçekleştirilmiştir (30 Haziran 2014 veya 31 Aralık 2013).

**MCEV metodolojisi ile ilgili ilave konular**



### Bireysel emeklilik ürünü kesintileri

Bireysel emeklilik branşından elde edilen gelirler büyük ölçüde birim fon değerine uygulanan fon işletim gideri kesintisinden kaynaklanmaktadır. Bu kesintiler zaman zaman yasal incelemelere tâbi olmaktadır ve bunun sonucu olarak, katılımcıların menfaatleri doğrultusunda kesinti seviyelerine belli bir üst limit uygulanmıştır. Hazine Müsteşarlığı 2014 yılının ilk yarısında bu üst kesinti limitinin azaltılması potansiyelini ortaya koyan bir bilgi paketi paylaşmıştır ve paketin 1 Ocak 2015 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmesi tasarlanmaktadır. Bilgi paketi ayrıca “performans kesintisi”ni, yani, belli bir fon önceden belirlenmiş kıstaslara göre daha üstün bir performans sergilerse bireysel emeklilik şirketlerinin ek fon işletim gideri kesintisi uygulayabilmesini de ortaya koymaktadır.

Bu potansiyel yönetmelik değişikliğinin net etkisinin genel fon işletim gideri kesintisinin AvivaSA'nın yaklaşık mevcut yıllık ortalama seviyesi olan %1,7 oranını düşürmesi beklenirken, bu potansiyel değişikliklerin, işbu İzahname tarihi itibarıyla Hazine Müsteşarlığı, bireysel emeklilik şirketleri ve diğer sektör kuruluşları arasında görüşülmesine devam edilmektedir. Kesinti değişikliğinin ne zaman yapılacağı, aşamalı olarak yürürlüğe girip girmeyeceği, hangi fonların performans kesintisine konu olacağı ve uygulanabilirliği net değildir. Bununla beraber, herhangi bir değişikliğin yürürlüğe konulması durumunda daha düşük kesintiler, mevcut katılımcıları sistemde kalmaya ve katkı payı ödemelerine devam etmeye teşvik edeceği için, daha düşük üst kesinti limitinin potansiyel negatif etkisinin, hem daha düşük çıkışlar hem de daha yüksek katkı payı tahsilatı olarak devamlılık oranlarındaki potansiyel iyileşme ile dengelenebileceği düşünülmektedir.

Konsültasyon sürecinin zamanlaması ve sonucu, gelecekteki bireysel emeklilik kesinti yapısı, uygulamaya konması ve herhangi bir değişikliğin etkisi ile ilgili belirsizlikler göz önünde bulundurularak, AvivaSA fon işletim gideri kesintisinin mevcut ortalama seviyesi olan yıllık yaklaşık %1,7 oranında yapılacak herhangi bir azaltmanın ya da bununla bağlantılı olarak herhangi bir hacimsel artışın ya da devamlılık oranlarına uygulanacak herhangi bir iyileştirmenin uygun olmadığını (MCEV Prensipleri G11.15 ile uyumlu olarak) düşünmektedir. Bunun yerine, fon işletim gideri kesintisinde 10 baz puanlık bir azalış duyarlılık analizlerine eklenmiştir ve böyle bir azalışın MCEV ve VNB üzerinde etkisi gösterilmiştir.

### Yıllık yenilenebilir hayat sigortalarının ele alınması

Tüm yıllık yenilenebilir ürünlerin poliçe sürelerinin bir yıl olduğu varsayılmıştır çünkü güvenli bir şekilde yenileme varsayımı belirleyebilmek için yeterli yıllık yenilenebilir iş deneyimi bulunmamaktadır. Mevcut işlerdeki tüm yenilemeler yeni iş olarak sınıflandırılmaktadır. Mevcut işlerin ve yeni yıllık yenilenebilir ürünlerin mevcut hacimleri göz önüne alındığında, burada belirlenen yöntemin VIF veya VNB üzerine önemli bir etkisi yoktur.

### Değerleme tarihi itibarıyla poliçe verisi

31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla MCEV bilançosunu oluşturmakta kullanılan poliçe verisi, idari sistemlerden aynı tarihte çekilen poliçe kayıtlarından oluşturulmuştur. Öte yandan, AvivaSA yarıyıl MCEV raporlama döngülerinde, değerlendirme tarihinden sonraki iş süreçlerinin zamanlamasından ötürü, “5+1” temelinde raporlama yapmaktadır. Bu yaklaşım bu izahname dahilinde devam etmektedir.

Yarıyıl raporlaması için mevcut iş verisi idari sistemden 30 Haziran yerine 31 Mayıs tarihi itibarıyla çekilmiştir. 30 Haziran itibarıyla durum, 31 Mayıs itibarıyla durumun 30 Haziran'a taşınması (projekte edilmesi) baz alınarak, MCEV'de kullanılan varsayımlarla uyumlu olacak biçimde oluşturulmuştur. Yeni işlerin değeri ve diğer yeni iş metrikleri 6 aylık gerçek poliçe verisi baz alınarak belirlenmiştir. 5+1 uygulamasının sonuçları somut biçimde çarpıtmadığının kontrolü yapılmıştır.

**Varsayımlar**  
**AVIVA**  
Emeklilik ve Hayat  
AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

Bu bölümde, AvivaSA tarafından MCEV sonuçlarını çıkarırken kullanılan başlıca varsayımlar gösterilmektedir.

Yeni iş değeri ve mevcut portföy değerini hesaplarırken kullanılan varsayımlar birbiriyle tutarlıdır.

### ***Ekonomik varsayımlar***

#### **Referans faiz oranı**


Aşağıdaki tabloda 31 Aralık 2013 ve 30 Haziran 2014 tarihleri itibariyle MCEV hesaplamalarında kullanılan referans faiz oranları, örnek vadeler için ve cari swap oranları olarak gösterilmektedir.

<i>Vade</i>	<b>Özet referans faiz oranları TL cari swap oranları (%)</b>	
	<b>30 Haziran 2014</b>	<b>31 Aralık 2013</b>
1	8,6	9,6
2	8,8	9,9
3	9,0	10,1
4	9,2	10,2
5	9,4	10,4
6	9,6	10,5
7	9,7	10,5
8	9,9	10,5
9	10,0	10,6
10	10,1	10,7
20	10,6	11,1
30	10,7	11,2

<i>Vade</i>	<b>ABD Doları cari swap oranları (%)</b>	
	<b>30 Haziran 2014</b>	<b>31 Aralık 2013</b>
1	0,3	0,3
2	0,6	0,5
3	1,0	0,9
4	1,4	1,4
5	1,7	1,8
6	2,0	2,2
7	2,2	2,6
8	2,4	2,8
9	2,6	3,1
10	2,7	3,2
20	3,4	4,1
30	3,5	4,2

Her referans faiz oranı ilgili değerlendirme tarihi itibariyle orta getiri değerleri kullanılarak Bloomberg'den alınan swap eğrisini temel almaktadır. Sonrasında bu swap eğrisi cari swap oranlarına çevrilerek nakit akışlarını iskonto ederken kullanılmıştır. TL eğrisini uzun vadelerdeki likidite sıkıntısı ve yeterli swap piyasasının olmaması sebebiyle AvivaSA getiri eğrisinin daha uzun vadelerini, piyasa değerleri kullanılarak elde edilmiş 10 yıllık forward oranlarını, daha uzun vadeler için sabit tutarak tahmin etmektedir. 20 yıla kadarki (kullanılabilecek en uzun vade) TL Bloomberg verisinin kullanılmasının MCEV ve VNB üzerindeki etkisi önemsizdir. Tüm vadeler için kullanılan ABD doları swap oranları piyasa verisi yukarıda gösterilmiştir.

Referans faiz oranlarının içinde herhangi bir likidite primi varsayılmamıştır.

  
Emeklilik ve Hayat  
AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

### Döviz kurları

MCEV ve VNB her bir sözleşme (veya poliçe) için geçerli olan döviz kuru ile hesaplanmış olup sonrasında VIF için ilgili değerlendirme tarihi itibarıyla ve VNB için önceki çeyreğin sonu itibarıyla geçerli olan döviz kuru kullanılarak Türk Lirasına çevrilmiştir. 31 Aralık 2013 ve 30 Haziran 2014 tarihleri itibarıyla MCEV ve VNB hesaplamalarında kullanılan ABD Doları döviz kurları izahnamenin "Döviz Kurları" bölümünde beyan edilen değerlere yakındır.

### Reel ortam (real-world) yatırım getirileri

Cari swap oranları, faiz getirili aktiflerin getiri seviyeleriyle büyük ölçüde aynıdır. Bu bilgiler ışığında, reel ortam getirileri yukarıdaki tabloda da görebileceğiniz referans faiz oranlarına eşit olacak şekilde belirlenmiştir. Hisse senedi varlıkları üzerinden kazanılabilecek herhangi bir hisse senedi risk primi, maddi olmadığından göz ardı edilmiştir. Elde edilen getiri yönetimin beklediği getiri ile uyumludur. Reel ortam yatırım getirileri MCEV kazanç analizindeki beklenen yatırım getirisi, iç verim getirisi (IRR) ve başa baş noktası yeni iş metrikleri hesaplanırken kullanılmıştır.

### Enflasyon varsayımları

Enflasyon varsayımları, AvivaSA'nın esas olarak uzun vadeli nominal ve reel getirili devlet tahvilleri arasındaki getiri farkına dayanarak oluşturulmuştur. Enflasyon varsayımları tüm projeksiyon boyunca yıllık %7 olarak belirlenmiştir.

Masraf enflasyonu varsayımları da enflasyon varsayımları ile aynıdır.

### CNHR için sermaye maliyeti

AvivaSA metodolojisi; hedge edilemeyen risk kapitaline uygulanan ve yıllık %6 olarak belirlenen (vergi sonrası) bir kesintiyi de içermektedir.

### ***Ekonomik varsayımlar dışındaki varsayımlar***

Operasyonel varsayımlar düzenli olarak incelenir ve uygun bulunduğu takdirde her yıl sonu, gerçekleşen unsurları düzgün olarak yansıtması amacıyla güncellenir. Eğer yönetim gerçekleşen unsurlar arasında yakın zamanda yansıtılmasını uygun gördüğü önemli bir değişiklik görürse bu tip değişiklikleri yarıyılıda da yapılabilmektedir. 30 Haziran için yeni bir değişikliğin yapılması gerekli görülmemiş ve 31 Aralık 2013 tarihindeki ekonomik varsayımlar dışındaki varsayımların aynı 30 Haziran 2014 için kabul edilmiştir.


### Masraf varsayımları

En iyi tahmin yöntemine göre masraf varsayımları genellikle faaliyetin devam etmesi esasına göre ve hesaplama kapsamındaki işlere paylaştırılmış cari masraf seviyelerine bağlı olarak belirlenir.

Yönetim masrafları, branşlar bazında ve buna ilaveten yeni işlerin edinim masrafları, mevcut işlerin bakım masrafları, istisnai geliştirme ve bir defaya mahsus masraflar olarak analiz edilmiş ve ayrıştırılmıştır.

Bakım masrafları (yatırım masrafları hariç) için varsayımlar her bir ürün gamı için ayrı olarak belirlenir ve poliçe başı tutar şeklinde ifade edilir. "Varsayımlar – Ekonomik varsayımlar – Enflasyon varsayımı" bölümünde tanımlandığı gibi, poliçe başı masrafların gelecekte uygun bir enflasyon seviyesine göre artış göstereceği varsayılmaktadır. İlgili döneme ait edinim masraf tutarları aynı döneme ait yeni iş değeri hesaplamalarından düşülerek hesaba dahil edilmektedir.

Olağan dışı masraflar, VIF ve VNB hesaplamalarında kullanılan masraf varsayımlarının dışında tutulmaktadır. Bu masraflar gerçekleştiklerinde ayrı ayrı tanımlanır ve gerçekleştikleri zaman

  
AvivaSA  
Emeklilik ve Hayat AŞ.  
Emeklilik ve Hayat AŞ.

sermayedarların net varlık değerini etkiler. 31 Aralık 2013 poliçe başı masraf varsayımları belirlenirken, AvivaSA mevcut portföyün yönetimi için gerekli ve tek seferlik olarak 31 Aralık 2013 tarihine kadarki yıl içinde gerçekleşmiş olan toplamda 7,4 milyon TL tutarındaki masrafları hesaplamaların dışında tutmuştur. Bu masraflar, mevcut işlerin yönetimi için öngörülen devam eden masraflardan olmayıp, danışmanlık ve Bilgi Teknolojileri projeleri gibi istisnai kalemler için harcanmıştır.

Aşağıdaki tablo branş bazında masraf kırılımını göstermektedir.

	<i>30 Haziran</i> <i>2014</i>	<i>31 Aralık</i> <i>2013</i>
Bireysel emeklilik	87%	86%
Hayat sigortaları (Birikimli hayat dahil)	11%	12%
Ferdi kaza	2%	2%
	100%	100%

Masrafların büyük kısmı bireysel emeklilik branşından kaynaklanmaktadır, bunun sebebi emeklilik branşının hayat branşına kıyasla daha yüksek başlangıç ve bakım masraflarına sahip olmasıdır.

Gelecekteki verimlilik kazançları MCEV varsayımları içinde değerlendirilmemiştir.

Üçüncü şahıslara ödenen fon işletim masrafları gelecekteki nakit akışı projeksiyonlarına yansıtılmıştır.

#### Demografik varsayımlar (devamlılık ve mortalite dahil)

Varsayımlar; çıkışlar (iptal/iştir), ödemeye ara verme, mortalite, ve morbidite'nin gelecekteki seviyeleri düşünülerek ortaya konulmuştur. Varsayımlar en olası gelecek deneyimlerini yansıtmakta ve güncel deneyimlere, olması halinde ilgili sektör verilerine ve yönetimin muhakemeye dayanmaktadır.

Bireysel emeklilik, ferdi hayat ve grup hayat branşlarının gelecekteki mortalite seviyeleri ile ilgili varsayımlar, şirketin bugüne kadarki deneyimine dayanmaktadır.

Emeklilik branşından gelen uzun vadeli değer büyük ölçüde çıkışlar ve katkı payı tahsilatı gibi devamlılık varsayımlarına bağlıdır. Bu varsayımlar, AvivaSA'nın gelecek için güvenilir varsayımlar oluşturmaya yetecek kadar uzun süreli olan geçmiş deneyimlerine dayandırılarak belirlenmiştir. Devamlılık oranlarında herhangi bir iyileşme varsayımı yapılmamıştır (örneğin bireysel emeklilik sisteminde gerçekleşmesi beklenen mevzuat değişikliklerinin etkisi gibi).

#### *Vergi varsayımları*

Dağıtılabilir kâr projeksiyonlarında kurumlar vergisi varsayımı Türkiye kurumsal vergisi oranı olan 20% olarak kullanılmıştır.

#### *Piyasa Uyumlu İçsel Değer (MCEV) sonuçları*

Aşağıdaki tablo AvivaSA'nın 30 Haziran 2014 ve 31 Aralık 2013 tarihleri itibariyle MCEV sonuçlarını göstermektedir.

	<i>30 Haziran 2014</i>	<i>31 Aralık 2013</i>
<i>AvivaSA MCEV</i>		
VIF	936,0	797,6
PVFP	1.006,1	860,6

  
Emeklilik ve Hayat  
AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

FC	-10,0	-9,3
CNHR	-60,2	-53,7
TVOG	0,0	0,0
<b>Sermayedar net varlık değeri</b>	<b>161,5</b>	<b>157,5</b>
Serbest yedekleri	48,4	52,1
Gerekli sermaye	113,1	105,4
<b>Toplam</b>	<b>1.097,5</b>	<b>955,1</b>

Aşağıdaki tabloda ürün gamı kırılımında VIF bilgileri yer almaktadır.

	30 Haziran 2014	31 Aralık 2013
	(Milyon TL)	
Bireysel emeklilik	701,6	590,7
Grup emeklilik	102,3	91,5
Hayat koruma	117,0	103,8
Ferdi kaza	13,1	10,3
Birikimli hayat	1,9	1,2
<b>Toplam VIF</b>	<b>936,0</b>	<b>797,6</b>

Bireysel emeklilik VIF'in %86'sını oluşturmak sureti ile mevcut iş kaleminin en büyük parçasıdır.

*UFRS öz sermaye değerinden MCEV sermayedarın net varlık değerine mutabakat*

Aşağıdaki tablo MCEV sermayedarların net varlık değeri ve UFRS öz sermaye mutabakatını göstermektedir.

	30 Haziran 2014	31 Aralık 2013
	(Milyon TL)	
<b>Net varlık değeri mutabakatı</b>		
UFRS öz sermaye değeri .....	296,1	271,7
UFRS ertelenmiş komisyon gideri .....	-127,3	-107,2
Teknik karşılıklar için UFRS ve MCEV arasındaki farklar..	-7,3	-7,1
<b>MCEV sermayedarın net varlık değeri .....</b>	<b>161,5</b>	<b>157,5</b>

MCEV sermayedarın net varlık değerinin UFRS öz sermaye değerinden farklı olma sebepleri şunlardır:

*UFRS ertelenmiş komisyon gideri:* 30 Haziran 2014 itibariyle 127,3 milyon TL olan ve 31 Aralık 2013 itibariyle 107,2 milyon TL olan, hesaplama kapsamındaki işler için UFRS ertelenmiş komisyon gideri, MCEV sermayedarların net varlık değeri içinde yer almamaktadır

*UFRS ve MCEV arasında teknik karşılıklar ile ilgili farklar:* Bu farkın oluşmasındaki temel sebep Türk mevzuatına göre tutulan yasal karşılıklar arasında yer alan ve MCEV sermayedarların net varlık değeri hesabında kullanılan dengeleme karşılıklarının UFRS kapsamında yer almamasıdır.

#### **MCEV kazanç analizi**

Aşağıdaki tablo 31 Aralık 2013'den 30 Haziran 2014'e kadarki dönem için içsel değer kazancının analizini içermektedir.

#### **31 Aralık 2013'ten 30 Haziran 2014'e kadarki MCEV kazanç analizi**

  
 .... Emeklilik ve Hayat  
 AVIVA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

**MCEV**



<b>Açılış MCEV</b>	<b>955,1</b>
Yeni iş Değeri (VNB)	92,1
Beklenen mevcut işe olan katkı (referans oranı)	49,5
Beklenen mevcut işe olan katkı (referans oranını geçen)	-
Tecrübe farkları	2,3
Varsayım değişiklikleri	-
Diğer operasyonel farklar	-
<b>Operasyonel MCEV kazancı</b>	<b>143,9</b>
Ekonomik parametrelerden kaynaklanan farklar	24,6
Diğer operasyonel olmayan farklar	-
<b>Toplam MCEV kazancı</b>	<b>168,5</b>
Temettü	-26,1
<b>Kapanış MCEV</b>	<b>1.097,5</b>

Aşağıdaki bölümde açılış MCEV değeri ile kapanış MCEV değeri arasındaki farkların nedeni açıklanmaktadır. Yeni iş değeri ile ilgili açıklamalar “Yeni İş Değeri Sonuçları” bölümündedir.

#### Mevcut işlerin beklenen katkısı

Mevcut işlerin beklenen katkısı, açılış MCEV’deki referans oranının çözülmesi ve yönetimin bu işteki kazanç beklentisini yansıtır. Bu aslında yılın başında mevcut olan portföyden oluşan MCEV’nin raporlama dönemi içindeki değişikliğidir.

Referans oranını geçen mevcut işin katkıları sıfırdır ve bu da reel ortam yatırım getirisinin referans oranına eşit olacak şekilde belirlenmesinden kaynaklanmaktadır (“Reel ortam yatırım getirileri” bölümüne bakınız).

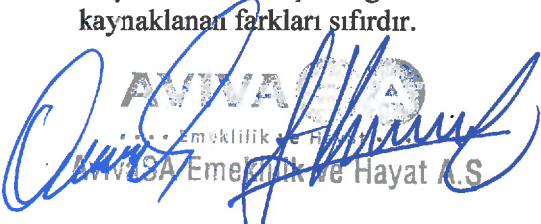
#### Operasyonel tecrübe farkları

Operasyonel tecrübe farkları, raporlama döneminde masraf, mortalite ve devamlılık deneyimi de dahil olmak üzere tecrübenin, varsayılandan farklı gerçekleşmesinin MCEV’ye olan etkisidir.

Beklenenden ufak çapta daha pozitif gerçekleşen masraf ve mortalite tecrübesi ile pozitif yöndeki bireysel emeklilik devamlılık tecrübesi, beklenenden yüksek gelen uzun vadeli kredi hayat sigortasındaki çıkışlardan kaynaklanan negatif etki ile dengelenmiştir. Bunun sebebi Akbank kredi müşterilerinin daha düşük faiz oranlarından faydalanmak amacıyla mevcut hayat sigortalarını iptal etmeyi tercih etmesidir.

Açılış ve kapanış MCEV’inde aynı operasyonel varsayımlar kullanıldığından operasyonel varsayımlardan kaynaklanan herhangi bir fark yoktur.

6 aylık dönemde işin doğasında önemli bir değişiklik olmadığı için diğer operasyonel parametrelerden kaynaklanan farkları sıfırdır.

  
**ANVAFA**  
 Emeklilik ve Hayat A.Ş.  
 ANVAFA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

### Ekonomik parametrelerden kaynaklanan farklar

Bu kalem ekonomik varsayım değişikliklerinin ve diğer ekonomik parametrelerden kaynaklanan farkların MCEV'ye olan etkisini içermektedir. Ekonomik parametrelerden kaynaklanan farklar, varsayılan yatırım getirisi ile raporlama periyodunda gerçekleşen yatırım getirisi arasındaki farktır.

Yılın başına kıyasla, 30 Haziran 2014 tarihi itibariyle geçerli olan düşük cari swap oranları PVFP'yi arttırarak ekonomik varsayım değişikliklerinde pozitif bir etki sağlamıştır. Beklenenden daha iyi gelen bireysel emeklilik fonlarındaki yatırım getirileri daha yüksek fon işletim gideri kesintisi matrahını arttırmış ve bu da pozitif ekonomik kazanç yaratmıştır.

Diğer ekonomik parametrelerden kaynaklanan farkların değeri sıfırdır.

### Temettü

2014'ün ilk 6 ayında ( 26,1 m TL) AvivaSA grup şirketlerine gönderilen temettü tutarıdır.

### **Yeni İş Değeri (VNB) sonuçları**

VNB, AvivaSA'nın hayat ve emeklilik branşlarında yazılan yeni işlerin kârlılığını ölçmede ve büyümeyi yönlendirmede kullandığı en önemli göstergelerden biridir.

Aşağıdaki tablo, 31 Aralık 2013 itibariyle yıl sonu ile 30 Haziran 2014 itibariyle 6 ay sonu için yeni iş değeri ve ilgili diğer metriklerin (aşağıda tanımları mevcuttur) özetini sunmaktadır.

	30 Haziran 2014	31 Aralık 2013
	(Milyon TL)	
Yeni İş Değeri (VNB) .....	92,1	195,9
Yeni İş Primlerinin Bugünkü Değeri (PVNBP) <sup>(1)</sup> .....	1.706,1	3.304,2
Yeni iş marjı (PVNBP bazlı) <sup>(2)</sup>	5,4%	5,9%
Tek prim .....	206,6	387,0
Yıllık prim .....	341,5	707,1
Kapitalizasyon faktörü <sup>(3)</sup>	4,4	4,1
Yıllık prim değeri (APE) <sup>(4)</sup> .....	362,2	745,8
İç verim oranı (IRR) .....	43,2%	44,0%
Geri ödeme süresi (yıl olarak) .....	2,0	2,1

Not (1): Yeni işlerden yazılacak olan primlerin mevcut değeri, primlerin satış anındaki değerinden gelecekteki her yıl için varsayılan değerlerini hesaplayarak bulunmaktadır.

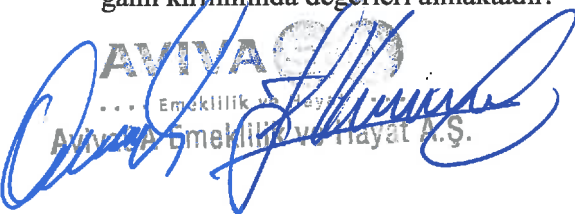
Not (2): VNB'nin PVNBP'ye bölümü olarak hesaplanır.

Not (3): (PVNBP - Tek prim)/Yıllık prim formülü ile hesaplanmaktadır.

Not (4): APE= Yıllık prim + Tek primin %10'u.

IRR, yeni işler için projekte edilen dağıtılabilir karın (sermaye maliyetinin etkisi düşüldükten sonra) poliçe veya sözleşme yazılma tarihi itibariyle bugünkü değerinin sıfır olduğu iskonto oranıdır, CNHR açık bir biçimde göz önüne alınmamıştır. Geri ödeme süresi IRR hesaplamasında kullanılan nakit akışı ile hesaplanmıştır. Geri ödeme süresi, tüm iskonto edilmemiş dağıtılabilir karın (sermaye maliyetinin etkisi düşüldükten sonra) poliçe veya sözleşme yazılma zamanından sıfırdan büyük olduğu ilk ana kadar geçen süre olarak hesaplanır (yıl olarak).

Aşağıdaki tabloda, 6 ay sonunda 30 Haziran 2014 itibariyle VNB ve diğer yeni iş metriklerinin ürün gamı kırılımında değerleri almaktadır.



30 Haziran 2014

	Bireysel emeklilik	Grup emeklilik	Toplam emeklilik	Hayat koruma	Ferdi kaza	Toplam <sup>(*)</sup>
	(Milyon TL)					
Yeni iş değeri (VNB)	32,9	3,4	36,3	46,4	9,4	92,1
Yeni iş primlerinin bugünkü değeri (PVNBP) <sup>(1)</sup>	1.439,7	98,5	1.538,2	141,9	26,0	1.706,1
Yeni iş marjı (PVNBP bazlı) <sup>(2)</sup>	2,3%	3,5%	2,4%	32,7%	36,1%	5,4%
Tek prim	101,1	15,4	116,5	64,1	26,0	206,6
Yıllık prim	300,4	15,2	315,6	25,9	0,0	341,5
Kapitalizasyon oranı <sup>(3)</sup>	4,5	5,5	4,5	3,0	N/A	4,4
Yıllık Prim Değeri (APE) <sup>(4)</sup>	310,5	16,7	327,3	32,3	2,6	362,2
İç verim oranı (IRR)	18,8%	33,2%	19,3%	181,9%	209,2%	43,2%
Geri ödeme süresi (yıl olarak)	6,3	4,7	6,2	0,8	0,6	2,0

Not (1): Yeni işlerden yazılacak olan primlerin mevcut değeri, primlerin satış anındaki değerinden gelecekteki her yıl için varsayılan değerlerini hesaplayarak bulunmaktadır.

Not (2): VNB'nin PVNBP'ye bölümü olarak hesaplanır.

Not (3): (PVNBP - Tek prim)/Yıllık prim formülü ile hesaplanmaktadır.

Not (4): APE= Yıllık prim + Tek primin %10'u.

Aşağıdaki tabloda yılsonu 31 Aralık 2013 itibariyle VNB ve diğer yeni iş metriklerinin ürün kırılımında değerleri yer almaktadır.

31 Aralık 2013

	Bireysel emeklilik	Grup emeklilik	Toplam emeklilik	Hayat koruma	Ferdi kaza	Toplam <sup>(*)</sup>
	(Milyon TL)					
Yeni iş değeri (VNB)	71,3	9,1	80,5	101,3	14,2	195,9
Yeni iş primlerinin bugünkü değeri (PVNBP) <sup>(1)</sup>	2.778,8	227,2	3.006,0	257,6	40,6	3.304,2
Yeni iş marjı (PVNBP bazlı) <sup>(2)</sup>	2,6%	4,0%	2,7%	39,3%	34,9%	5,9%
Tek prim	209,8	21,1	231,0	115,4	40,6	387,0
Yıllık prim	617,2	39,2	656,5	50,6	0,0	707,1
Kapitalizasyon oranı <sup>(3)</sup>	4,2	5,3	4,2	2,8	N/A	4,1
Yıllık Prim Değeri (APE) <sup>(4)</sup>	638,2	41,3	679,6	62,1	4,1	745,8
İç verim oranı (IRR)	17,8%	32,4%	18,4%	182,2%	189,2%	44,0%
Geri ödeme süresi (yıl olarak)	6,3	4,7	6,2	0,8	0,8	2,1

  
 ANİTAŞ  
 Emeklilik ve Hayat  
 ANİTAŞ Emeklilik ve Hayat A.Ş.

Not (1): Yeni işlerden yazılacak olan primlerin mevcut değeri, primlerin satış anındaki değerinden gelecekteki her yıl için varsayılan değerlerini hesaplayarak bulunmaktadır.

Not (2): VNB'nin PVNBP'ye bölümü olarak hesaplanır.

Not (3): (PVNBP - Tek prim)/Yıllık prim formülü ile hesaplanmaktadır.

Not (4): APE= Yıllık prim + Tek primin %10'u.

Yeni iş hacmi, yüksek marjlı hayat ve ferdi kaza sigorta ürünlerine kıyasla daha düşük marjlı bireysel emeklilik ürünlerinde yoğunluğa sahipken, yeni iş değeri, emeklilik ve hayat koruma/ferdi kaza ürünleri arasında birbirine yakın şekilde dağılmaktadır.

Emeklilik branşındaki düşük kar marjının sebebi, ilgili katkı payı seviyelerine göre mevzuat tarafından izin verilen kesinti üst limit seviyesi ve daha yüksek olan masraf seviyelerinden kaynaklanmaktadır. Hayat koruma ve ferdi kaza branşları, ihtiyatlı şekilde belirlenmiş olan mortalite ve morbidite oranları kullanılarak ayrılan karşılıkların çözülmesiyle oluşan projeksiyon değerleri ve daha düşük maliyetli dağıtım modeli sebebiyle daha yüksek kar marjına sahiptir.

### Bireysel emeklilik işleri

Marjlardaki %2,6'dan %2,3'e olan düşüş bireysel emeklilik branşındaki yeni işlerin portföy dağılımının değişiminden kaynaklanmaktadır. 2014 yılında, daha fazla giriş aidatı ve ilgili ertelenmiş giriş aidatı kesintisi uygulanmayan emeklilik sözleşmesi satılmıştır.

### Grup bireysel emeklilik işleri

Grup emeklilik hacminin 2014'te 2013'e kıyasla daha düşük olmasının sebebiyse bu branşın yeni iş primlerinin genelde inişli çıkışlı bir yapıda olmasıdır. Bunun sebebi de prim hacimlerinin yıllık primlerden değil tek primlerden müteharrik olmasıdır. Grup emeklilik planlarındaki marjlar, sürdürülen kazanım ve mevcut bir plana yeni üyenin katılma bedelinin düşüklüğünden ötürü, ferdi emeklilik planlarına göre daha yüksektir.

### Hayat koruma

Marjlardaki %39,3'ten %32,7'ye olan düşüşün sebebi yeni iş portföyünün kredi bağlantılı hayat sigortalarından kredi bağlantısı olmayan hayat sigortalarına yönelmesidir. Bu yönelme, 2014'ün ilk yarısında kredilerdeki büyümenin yavaşlamasından kaynaklı olarak kredi bağlantılı hayat sigortalarına ait VNB'nin büyüme hızında yavaşlamaya sebebiyet vermektedir. 2014'ün ilk yarısında yeni satışa açılan geri ödemeli hayat sigortası ürününün hacmi, hayat koruma sigortalarının PVNBP'sinin çeyreği kadar bir büyüklüğe ulaşmıştır.

### Ferdi kaza

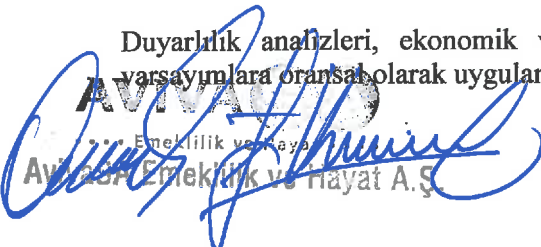
Homojen portföy yapısı nedeniyle marjlar sabit kalmıştır.

### Duyarlılık analizleri

İçsel değer hesaplamaları en iyi tahmin yöntemine göre belirlenen masraf tutarları, faiz oranları, yatırım getirileri, çıkış oranları ve mortalite oranları gibi varsayımlara dayanır.

Alternatif varsayımlar kullanılarak hesaplanan içsel değer duyarlılık analizlerine ait sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. AvivaSA'nın hisse senedi ya da menkul ve gayrimenkul yatırım araçlarına yönelik materyal bir yatırımı yoktur ve bunun için bu varlık türleri için herhangi bir duyarlılık analizi yapılmamıştır.

Duyarlılık analizleri, ekonomik varsayımlara tamamlayıcı olacak biçimde, ekonomik olmayan varsayımlara oransal olarak uygulanmıştır.

  
AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş.

30 Haziran 2014

	MCEV	Yeni iş
	(TL milyon)	değeri
<b>Baz Değer</b> .....	1.097,5	92,1
<b>Ekonomik olmayan varsayımlar için duyarlılık analizleri</b>		
İptal oranları +10% .....	-56,2	-6,4
İptal oranları -10% .....	+63,6	+7,4
Bakım (yenileme) masrafları -10%.....	+32,6	+5,3
Mortalite/Morbidite -5%.....	+2,3	+0,9
Tahsilat oranları +10%.....	+7,4	+3,8
Tahsilat oranları -10%.....	-7,3	-3,7
Gerekli sermaye Yükümlülük Karşılama Yeterliliğinin 100%'ü.....	+3,2	+0,5
<b>Ekonomik varsayımlar için duyarlılık analizleri</b>		
Piyasa faiz oranı +1% .....	-20,9	-1,5
Piyasa faiz oranı -1% .....	+21,2	+1,5
<b>Bireysel emeklilik fon işletim gideri kesintisi -10 baz puan</b> .....	-35,4	-4,2

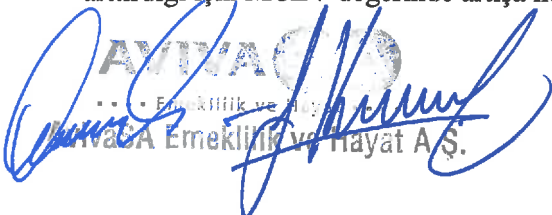
31 Aralık 2013

	MCEV	Yeni iş
	(TL milyon)	değeri
<b>Baz Değer</b> .....	955,1	195,9
<b>Ekonomik olmayan varsayımlar için duyarlılık analizleri</b>		
İptal oranları +10% .....	-49,4	-14,0
İptal oranları -10% .....	+56,0	+16,3
Bakım (yenileme) masrafları -10%.....	+29,3	+10,6
Mortalite/Morbidite -5%.....	+2,2	+1,7
Tahsilat oranları +10%.....	+6,6	+7,7
Tahsilat oranları -10%.....	-6,4	-7,5
Gerekli sermaye Yükümlülük Karşılama Yeterliliğinin 100%'ü.....	+3,1	+0,7
<b>Ekonomik varsayımlar için duyarlılık analizleri</b>		
Piyasa faiz oranı +1% .....	-16,3	-4,2
Piyasa faiz oranı -1% .....	+17,6	+4,5
<b>Bireysel emeklilik fon işletim gideri kesintisi -10 baz puan</b> .....	-29,7	-7,8

Her bir duyarlılık analizinin kısa bir açıklaması aşağıda bilgilerinize sunulmuştur.

**İptal oranı +%10/-%10:** Varsayılan iptal oranları ile ilgili farklı senaryoların etkisini görebilmek için, baz iptal varsayımları %10 arttırılmış ve %10 azaltılmıştır. Prim tahsilat oranları iptal oranları için gerçekleştirilmiş olan duyarlılık analizlerinden hariç tutulmuştur. İptal oranları duyarlılık analizlerinin etkisi göreceli olarak daha fazladır ve bunun sebebi bireysel emeklilik branşına ait gelecekte kaybedilen kesintilerdir. Bu etki kısmen çıkış anında katılımcılardan kesilen ertelenmiş giriş aidatı gelirleri tarafından telafi edilmektedir.

**Bakım (yenileme) masrafları -%10:** Masraf varsayımlarının %10 azalması gelecekteki kazançları arttırdığı için MCEV değerinde artışa neden olur.

  
AYTAÇ  
Emeklilik ve Hayat  
AYTAÇ Emeklilik ve Hayat A.Ş.

*Mortalite/Morbidite -%5:* Mortalite/morbiditenin daha düşük gerçekleşmesinin etkisini görebilmek için baz varsayımlar %5 oranında azaltılmıştır. Bu duyarlılık analizi sonuçları, AvivaSA sigorta portföyünün risk ürünleri tarafından domine edildiğini göstermiştir.

*Tahsilat oranları +%10/-%10:* Varsayılan tahsilat oranları ile ilgili farklı senaryoların etkisini görebilmek için baz tahsilat varsayımları %10 arttırılmış ve %10 azaltılmıştır. Bu duyarlılık analizi sadece bireysel emeklilik branşı için gerçekleştirilmiştir. Tahsilat oranlarındaki artış daha fazla sözleşmenin katkı payı ödediğini gösterir ve bu da değeri arttırır veya aksine durum da bu değeri azaltır.

*Yükümlülük Karşılama Yeterliliği seviyesindeki gerekli sermaye:* Bu duyarlılık analizinin gerçekleştirilme amacı, baz MCEV değerindeki gerekli sermaye tutarından daha yüksek bir hedef belirlemenin (burada Yükümlülük Karşılama Yeterliliğine göre hesaplanan yükümlülüğün %50 fazlası) etkisini göstermektir.

*Piyasa faiz oranları +%1/-%1:* Piyasa faiz oranı duyarlılık analizleri gerçekleştirilirken, bağlı olarak değişen getiriler ve değerler, düzenli katkı payı ödemelerindeki enflasyona bağlı katkı payı artışı ve masraf enflasyon oranlarının ve bunlar için yapılan varsayımların güncellenmesi sureti ile tüm faiz getiren varlık ve yükümlülükler için hesaba katılmıştır. AvivaSA MCEV tutarı, faiz oranları düştüğünde artmakta ve yükseldiğinde azalmaktadır. Etkinin bu yönde olmasının sebebi; Hayat sigortalarından daha uzun vadelere sahip olan kesinti bazlı bireysel emeklilik işlerine maruz olmasından kaynaklanmaktadır. Faiz oranı duyarlılık analizleri gerçekleştirilirken hayat sigortaları yükümlülüklerini karşılayan varlıkların mevduat hesabına yatırıldığı varsayılmıştır.

*Bireysel emeklilik fon işletim gideri kesintisi -10 baz puan:* Potansiyel yasal düzenlemeler sonucunda ortaya çıkabilecek fon işletim gideri kesinti seviyelerindeki muhtemel azalışın etkilerini görebilmek için bu kesinti oranlarında 10 baz puan oranında bir azalış duyarlılık analizlerine eklenmiştir (MCEV metodolojisi hakkında ilave konular-bireysel emeklilik ürünü kesintileri bölümüne bakınız).

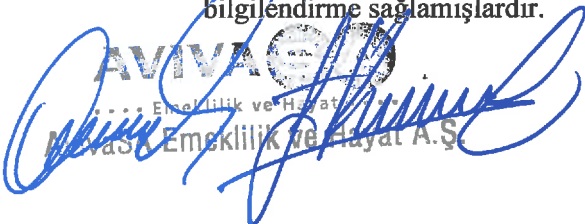
#### **MCEV prensipleri ile uyumsuzluk alanları**

AvivaSA tarafından kullanılmakta olan MCEV esasları, MCEV kazanç analizinin yayımlanması dışındaki MCEV Prensipleriyle ve ilave Rehber ile uyumluluk göstermektedir. İlave Rehber serbest yedekler, gerekli sermaye, VIF ve MCEV bileşenleri için ayrı ayrı analiz gerektirmektedir. Pratik olmak adına AvivaSA MCEV kazanç analizini toplam MCEV seviyesinde sunmuştur.

#### **MCEV esaslarına ilişkin AvivaSA Yönetimi Sorumluluğu açıklaması**

MCEV Prensipleri ile uyumluluk söz konusu olduğunda, bu prensiplerde yer verilen metodolojilere uygun olarak AvivaSA Yönetiminin ilave bilgiler hazırlaması, bu prensiplerle uyumsuzluk gösteren unsurların açıklanması ve bildirilmesi şart koşulmaktadır. AvivaSA Yönetimi, bahsi geçen ilave bilgilerin hazırlanması sürecinde MCEV Prensipleri ile uyumluluk ve içindeki Rehberin tümüne uygunluk göstermişlerdir. Buna istisna oluşturan durumlar hakkındaki detaylara “Piyasa Uyumlu İçsel Değer – MCEV Prensipleri ile uyumsuzluk gözlenen alanlar” isimli bölümde yer verilmiştir. AvivaSA Yönetimi özellikle:

- Varsayımları gerçekçi esaslarca belirlemiş, geçmişteki, günümüzdeki ve gelecekteki faaliyetlere ilişkin deneyimleri ve harici verileri dikkate almış ve bunları birlikte tutarlı bir şekilde değerlendirmiştir;
- Mantıklı ve tutarlı tahminlerde bulunmuş ve
- MCEV Prensipleri ile ilgili belirli şartlarla uyumluluk yeterli derecede sağlanmadığında ve bu sebeple belirli işlemler veya farklı durum ve koşulların etkileri, AvivaSA'nın finansal pozisyonu ve performansı hakkında kullanıcılara yeterli bilgi sağlanmadığında ilave bilgilendirme sağlamışlardır.

The image shows the AvivaSA logo, which consists of the word "AVIVA" in a bold, sans-serif font, followed by "SA" in a smaller font. Below the logo, there is a blue ink signature. The signature is written in a cursive style and appears to be the name of a representative of AvivaSA. The signature is placed over a faint background of the AvivaSA logo and the text "Emeklilik ve Hayat" and "AvivaSA Emeklilik ve Hayat A.Ş."