T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
PARA BANKA PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI VE SERMAYE PİYASASINA ETKİLERİ

Kadir GİRGİN

Danışman
Yrd. Doç. Dr. İsmail MAZGİT

2007

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “ Özel Emeklilik Fonları Ve Sermaye Piyasasına Etkileri ” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih
..../..../.....
Adı SOYADI
İmza

YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

Öğrencinin
Adı ve Soyadı **:** Kadir Girgin
Anabilim Dalı **:** İktisat
Programı **:** Para - Banka
Tez Konusu **:** Özel Emeklilik Fonları Ve Sermaye Piyasasına Etkileri
Sınav Tarihi ve Saati **:**

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün …….. tarih ve ……. Sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisansüstü Yönetmeliğinin 18.maddesi gereğince yüksek lisans tez sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini ……. dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI	O	OY BİRLİĞİİ ile	O
DÜZELTME	O*	OY ÇOKLUĞU	O
RED edilmesine	O**	ile karar verilmiştir.	

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır. O***
Öğrenci sınava gelmemiştir. O**

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.
** Bu halde adayın kaydı silinir.
*** Bu halde sınav için yeni bir tarih belirlenir.

	Evet
Tez burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fullbrightht vb.) aday olabilir.	O
Tez mevcut hali ile basılabilir.	O
Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir.	O
Tezin basımı gerekliliği yoktur.	O

JÜRİ ÜYELERİ				İMZA
……	□ Başarılı	□ Düzeltme	□ Red	……..
……	□ Başarılı	□ Düzeltme	□ Red	…….....
……	□ Başarılı	□ Düzeltme	□ Red	…. ……

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Özel Emeklilik Fonları Ve Sermaye Piyasasına Etkileri

Kadir GİRGİN

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimleri Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı
Para Banka Programı

Sosyal güvenlik sistemleri içinde emeklilik kapsamındaki uygulamalar son yıllarda gerek gelişmiş gerekse de gelişmekte olan ülkelerde en çok tartışma yaratan konuların başında gelmektedir. Emekliliğin finansmanında kullanılan dağıtım yönteminin finansal zorluklarla karşı karşıya kalması, fonlama yöntemine dayalı emeklilik sistemlerine yönelen bir yaklaşımı gündeme getirmiştir. Özel emeklilik sisteminde daha uygun olarak kullanılabilen fonlama yöntemi, sosyal sigortalarda kullanılan dağıtım yöntemini ikame edici veya tamamlayıcı olarak ülkeler tarafından uygulanmaya başlamıştır.

Bireylerin emekliliğinde ek bir gelir sağlaması yanında kurumsal yatırımcı olarak özel emeklilik fonları yarattığı uzun vadeli fonlarla sermaye piyasalarının gelişmesi ve sağlıklı çalışması açısından aktif rol oynamaktadır. Ülkemizde de sosyal sigorta temeline dayalı kamu emeklilik sisteminde yaşanan krizlerden çıkış için gönüllülük esasına dayalı ve kamu emeklilik sistemini tamamlayıcı nitelikteki bireysel emeklilik sistemine geçilmiştir. Bireysel emeklilik sistemiyle birlikte sermaye piyasasında etkinliği az olan kurumsal yatırımcıların etkinliğinin artması, para ve sermaye piyasalarında yatırım araçlarının çeşitlenmesi ve oluşacak uzun vadeli fonlarla sermaye piyasasının derinleşip gelişmesi beklenmektedir.

Anahtar Kelimeler: 1) Sosyal Güvenlik 2) Özel Emeklilik Fonları
3) Sermaye Piyasası 4) Bireysel Emeklilik Sistemi

ABSTRACT

The Master Thesis

Private Pension Funds And Their Effects On Capital Market

Kadir GİRGİN

Dokuz Eylul University
Instıtute of Social Sciences
Department of Economics
Moneyt and Banking Programme

In social security system, applications in the extent of pension are one of the discussing issue in developed and also developing countries in recent years. By the reason of financial problems in PAYG (Pay As You Go) which is being used for finance of pension, revived the approach in which pension system depends on funded method. Funded method which can be used more appropriate at private pension systems, is applied as substitutable and complementary for the distribution method which is used at the social insurances by countries.

As a institutional investor the private pension funds, provide additional income and have an important role in terms of emerging and performing capital markets regularly with creating long term funds. For the purpose of terminating crisis in Public Pension System which is depended on social insurance foundation, individual pension system, depended on voluntary participation and has a complementary feature for public pension system, promulgated in our country. In concur with individual pension system, investment instrument's proliferation in money and capital markets, institutional investor's efficiency rising and evolution of capital markets with long term funds are expected.

Key Word: 1) Social Security 2) Private Pension Funds 3) Capital Market 4) Individual Pension System

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI VE SERMAYE PİYASASINA ETKİLERİ

YEMİN METNİ……ii
TUTANAK……. ……iii
ÖZET……...iv
ABSTRACT……..v
İÇİNDEKİLER……...…….vi
KISALTMALAR……..x
TABLOLAR VE ŞEKİLLER LİSTESİ …….……xi
GİRİŞ.……xiii

BİRİNCİ BÖLÜM

SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ SORUNLARI VE ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ ÖNEMİ

I. Sosyal Güvenlik Sistemi……..…….……...…1
A. Sosyal Güvenliğin Tanımı…….……..…1
B. Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Amaçları Ve Temel İşlevleri…….……2
C. Dünya'da Sosyal Güvenliğin Finansman Yöntemleri…….……3
1. Emekliliğin Finansmanında Dağıtım Sistemi…….……4
2. Emekliliğin Finansmanında Fonlama Sistemi……6
D. Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yaşanan Kaynak Sorunu: ……8
1. Gelişmiş Ülkelerin Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Aksaklıklar…….9
2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Aksaklıklar……..10
E. Sosyal Güvenlik Sisteminin Yeniden Yapılandırma Uygulamaları…....……11
F. Dünya'da Çok Ayaklı Emeklilik Planı Uygulamaları'na Geçiş…...……13
II. Özel Emeklilik Fonları……..……...……14
A. Özel Emeklilik Fonlarının Tanımı ve Temel Özellikleri……14
B. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi……..…….……15
C. Özel Emeklilik Program Türleri…….…….……16
1. Maaş Esaslı Emeklilik Programları……..…….……17

2. Prim Esaslı Emeklilik Programları ……..…….……19
D. Dünya'da Özel Emeklilik Fonlarının Yönetim ve Denetimi…...…..…..……20
E. Özel Emeklilik Fonlarının Barındırdığı Riskler ve Düzenlemeler ..…...…..…22
1. Basiretli Yönetim Düzeni……..…….…...……25
2. Varlık Tahsisi Düzeni……..……...…25
III. Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasasına Etkileri…….……...……27
A. Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları……..……30
B. Özel Emeklilik Fonlarının Toplam Tasarruflar Üzerindeki Etkisi ……33
C. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişmekte Olan Ülke Sermaye Piyasalarına Katkısı ……..…….……36
D. Özel Emeklilik Fonlarının Özelleştirme Sürecini Etkinleştirmesi …....……40

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYA'DA UYGULANAN ÖZEL EMEKLİLİK SİSTEMLERİNDEN ÖRNEKLER

I. Zorunluluk Esasına Dayalı Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları…..……...…….41
II. Gönüllülük Esasına Dayalı Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları…….…..42
III. Dünya Özel Emeklilik Uygulamalarından Bazı Örnekler…….…...43
A. İngiltere Emeklilik Sistemi……..…..……...……43
1. İngiliz Sosyal Güvenlik Sistemi..…..…….…..……43
a) Ulusal Sigorta……...43
b) Kazanca Bağlı Emeklilik Aylığı Sistemi (SERPS)……..44
2. İngiliz Özel Emeklilik Sistemi……..……44
a) İşyeri Özel Emeklilik Planları……...44
b) Bireysel Emeklilik Planları……...45
B. Amerika Birleşik Devletleri Emeklilik Sistemi…...……...……...……46
1. ABD Sosyal Güvenlik Sistemi……...…….46
2. ABD Özel Emekilik Sistemi……..…….47
a) Maaş Esaslı Emeklilik Sistemi…….……47
b) Katkı Payı Esaslı Emeklilik Sistemi…….……47

C. Şili Emekilik Sistemi: ……..…….……..48
D. Polonya Emeklilik Sistemi: ……...…….52
IV. Dünya'da Özel Emeklilik Fonlarının Vergilendirilmesi: ……55
V. Dünya'da Özel Emeklilik Fonlarının Varlık Toplamı….…….…….……60
VI. Dünya'da Özel Emeklilik Fon Varlıklarının Yatırım Araçlarına Göre Dağılımı.64

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

I. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sistemi. ……67
A. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sisteminin Yapısı…….....67
B. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sisteminin İşleyiş Mekanizması……..…...68
C. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sisteminin Sorunları……68
D. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sistemi Harcamalarının Analizi……..69
II. Bireysel Emeklilik Sistemi İle İlgili Genel Esaslar……..73
A. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amaç Ve Kapsamı……..73
B. Bireysel Emeklilik Sisteminin Uygulama Esasları……..76
C. Bireysel Emeklilik Sisteminin Finansmanı……..77
D. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Yapısı Ve Denetimi…….78
1. Hazine Müsteşarlığı……..79
2. Emeklilik Gözetim Merkezi……..80
3. Sermaye Piyasası Kurumu……81
4. Takasbank…….82
5. Emeklilik Şirketleri……...83
E. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Türleri……..84
1. Gelir Amaçlı Fonlar……..85
2. Büyüme Amaçlı Fonlar…….87
3. Para Piyasası Fonları…….88
4. Kıymetli Madenler Fonları……...88
5. İhtisaslaşmış Fonlar……..88
6. Diğer Fonlar……..89

F. Bireysel Emeklilik Sisteminde Portföy Sınırlamaları……90
G. Bireysel Emeklilik Sistemine Getirilen Vergi Avantajları...……92
III. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Tanıtımı…….94
IV. Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkisi…….....….98
Sonuç….……108
Kaynakça…….. 111

KISALTMALAR:

AB…….Avrupa Birliği

ABD……..…Amerika Birleşik Devletleri

AFP……Administradors de Fondos de Pensions

BSMV……...Banka Sigorta Muamele Vergisi

EGM…….Emeklilik Gözetim Merkezi

ERISA……..Employee Retirement Income Security Act

GSMH……..……Gayri Safi Milli Hasıla

MEEP ……..……Maaş Esaslı Emeklilik Programı

OASDI…….Old-Age Survivors and Disability Insurance

OECD……..Organization for Economic Co-operation and Development

PEEP…….Prim Esaslı Emeklilik Programı

SERPS……..State Earnings Related Pensions Scheme

SGM…… Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü

SPK……..Sermaye Piyasası Kurulu

SSK…….…….Sosyal Sigortalar Kurumu

PAYG…… Pay As You Go

YTL…… Yeni Türk Lirası

TABLOLAR LİSTESİ:

Tablo 1: Özel Emeklilik Fonlarının Yatırım Riskleri……24
Tablo 2: Özel Emeklilik Fonlarına Getirilen Portföy Limitleri ve Yurtdışı Yurtdışı Yatırımlara Getirilen Sınırlamalar (%)……...26
Tablo 3: Gelişmekte Olan Ülkelerin Özel Emeklilik Fonu Varlıklarının Toplamı...37
Tablo 4: Gelişmekte Olan Ülkelerin Özel Emeklilik Fonu Varlıklarının Portföy Yapısı……...39
Tablo 5: İngiltere'de Mesleki Emeklilik Planları (2000)……...45
Tablo 6: Şili'de Özel Emeklilik Fonlarının Ortalama Reel Getirisi……..50
Tablo 7: Şili'de Özel Emeklilik Fonlarının Varlık Toplamı ve Üye Sayısı…..……..51
Tablo 8: Polonya'da Özel Emeklilik Fonlarındaki Varlık Toplamı ve Üye Sayısı...55
Tablo 9: Ülkeler İtibariyle Özel Emeklilik Fonlarının Vergilendirme Yöntemleri...57
Tablo 10: OECD Ülkelerinde Özel Emeklilik Fonları Varlık Toplamı (milyon $)...61
Tablo 11: OECD Ülkelerinde Özel Emeklilik Fonlarının GSYİH'ya Oranı…….63
Tablo 12: Özel Emeklilik Fonlarının Portföy Yapısı 2005 (%)……66
Tablo 13: Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına Yapılan Bütçe Transferleri……..70
Tablo 14: SSK Gelir Gider Dengesi (Bin Ytl)……..…….71
Tablo 15: Bağ – Kur Gelir Gider Dengesi (Bin Ytl)…….71
Tablo 16: Emekli Sandığı Gelir – Gider Dengesi (Ytl)…….72
Tablo 17: Kurucu Bazında Emeklilik Yatırım Fonlarının Net Varlık Değerleri…...95
Tablo 18: Fona Yönlenmiş Sözleşmelerin Şirket Bazında Katkı Payı, Yatırıma Yönlenen Fon Büyüklüğü, Katılımcı ve Sözleşme Bilgileri…….96
Tablo 19: Fona Yönlenmiş Sözleşmelerin Şirket Bazında Katkı Payı, Yatırıma Yönlenen Fon Büyüklüğü, Katılımcı ve Sözleşme Bilgileri…….97
Tablo 20: Fona Yönlenmiş Sözleşmelerin Şirket Bazında Katkı Payı, Yatırıma Yönlenen Fon Büyüklüğü, Katılımcı ve Sözleşme Bilgileri…….98
Tablo 21: Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımları……..100
Tablo 22: Bireysel Emeklilik Sistemine Yapılan Ödemeleri Dağılımı……103
Tablo 23: Emeklilik Yatırım Fonlarının Fon Gruplarına Göre Dağılımı…….104
Tablo 24: Emeklilik Yatırım Fonlarının Fon Grupları Büyüklükleri……..105
Tablo 25: Emeklilik Yatırım Fonlarının Yıllık Getirilerinin Ağırlıklı Ortalaması..106

ŞEKİLLER LİSTESİ:

Şekil 1: Gelişmekte Olan Ülkelerin Özel Emeklilik Fonu Varlıklarının GSYİH'ya Oranı 2005……38
Şekil 2: Emeklilik Yatırım Fonu Büyüme Tablosu……..…….99
Şekil 3: Emeklilik Yatırım Fonlarının Ortalama Vadeleri……...101
Şekil 4: Bireysel Emeklilik Sistemindeki Katılımcı Sayısı...……...102

GİRİŞ

Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan krizler ve bu krizlerden çıkış için gerçekleştirilen reformlarda, özel emeklilik fonları emeklilik sistemleri içinde önemli rollere sahip olmaya başlamışlardır. Özel emeklilik fonlarının sosyal güvenlik sistemlerinin yeniden yapılandırılmasında sağladığı katkıların yanında biriktirdiği fonlarla ekonomi ve mali piyasalar üzerinde önemli etkileri bulunmaktadır. Özel emeklilik fonlarının yükümlülüklerinin uzun vadeli olması kurumsal yatırımcı olarak sermaye piyasasına kaynak aktarımını sağlamakta ve sermaye piyasasının gelişmesine yardımcı olmaktadır.

Türkiye'de kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın arttırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını teminen, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Ülkemizde yürürlüğe giren gönüllülük esasına dayalı ve sosyal sigortaları tamamlayıcı nitelikteki bireysel emeklilik sistemi çerçevesinde, dünyadaki uygulamalarından da örnekler vererek, özel emeklilik sisteminin ana hatlarıyla tanıtılması ve özel emeklilik fonlarının sermaye piyasası üzerinde yapacağı etkilerin açıklanmaya çalışılması bu çalışmanın amacıdır.

Çalışmamız üç bölümden oluşmakta olup birinci bölümün ilk kısmında sosyal güvenliğin tanımı, amaçları, finansman yöntemleri, yaşanan kaynak sorunları, sosyal güvenlik sistemini yeniden yapılandırma uygulamaları ve sosyal güvenlik sisteminde çok ayaklı emeklilik yapısına geçiş açıklanmaktadır. İkinci kısımda emeklilik sistemlerinin ikinci ve üçüncü ayaklarında uygulanmaya başlanan özel emeklilik fonlarının tanımı, özellikleri, gelişimi, türleri, yönetimi, denetimi, barındırdığı riskler ve düzenlemelerinden bahsedilmektedir. Üçüncü kısımda özel emeklilik fonlarının

sermaye piyasasına etkileri incelenmiştir. Bu bölümde kurumsal yatırımcı olarak özel emeklilik fonları, özel emeklilik fonlarının toplam tasarruflar üzerindeki etkisi, özel emeklilik fonlarının gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarına etkileri ve özelleştirme sürecine etkisi incelenmiştir.

İkinci bölümün ilk ve ikinci kısmında dünyada zorunluluk ve gönüllülük esasına dayalı özel emeklilik fonu uygulamaları incelenmiştir. Üçüncü kısımda özel emeklilik sistemlerini gönüllülük esasına göre işleyen İngiltere, ABD ve zorunluluk esasına göre işleyen Şili ve Polonya gibi ülkelerin özel emeklilik sistemleri açıklanmaktadır. Dördüncü kısımda dünyada özel emeklilik fonlarına uygulanan vergisel teşviklerin öneminden bahsedilmektedir. Beşinci kısımda dünyada özel emeklilik fonlarının varlık toplamından bahsedilmekte ve son kısımda özel emeklilik fonları varlık toplamlarının yatırım araçlarına göre dağılımı ele alınmaktadır.

Üçüncü bölümün ilk kısmında Türkiye'deki sosyal güvenlik sisteminin yapısı, işleyiş mekanizması, sorunları ve sosyal güvenlik sistemi harcamalarındaki gelir gider dengesizliğinden bahsedilmektedir. İkinci kısımda Bireysel Emeklilik Sistemi'nin amaçları, kapsamı, uygulama esasları, finansmanı, işleyiş yapısı, denetimi, bireysel emeklilik yatırım fonu türleri, bireysel emeklilik sisteminde portföy sınırlamaları, bireysel emeklilik sistemine getirilen vergi avantajları, bireysel emeklilik şirketlerinin tanıtımı ve bireysel emeklilik sistemininin sermaye piyasası üzerindeki etkisi ele alınmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ SORUNLARI VE ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ ÖNEMİ

I. Sosyal Güvenlik Sistemi

A. Sosyal Güvenliğin Tanımı

Sosyal güvenlik, bireylerin karşılaşabilecekleri risklere karşı korunmasını ve doğabilecek zararların giderilmesini ifade etmek için kullanılan bir kavramdır. Sosyal güvenliğe duyulan ihtiyaç insanlık tarihiyle birlikte doğmuştur. Devletin sosyal yaşama müdahale ederek, vatandaşlarının yarınlarını güvence altına almak üzere faaliyete geçmesi beraberinde sosyal güvenlik kavramını getirmiştir. Sosyal güvenlik, hastalık, analık, yaşlılık, sakatlık, işsizlik, ölüm ve çocuk yetiştirme gibi sosyal risklerin yol açabilecekleri gelir kayıpları ve gider artışlarına karşı kişilerin güvenliklerinin sağlanmasıdır.[1] Çağdaş anlamda sosyal güvenlik herkesin sosyal ve ekonomik ihtiyaçlarını kapsayacak tarzda bugün ve yarınlarının güvence altına alınmasıdır.

Risk yada tehlikelere karşı geleneksel koruma mekanizmalarının yetersiz kalması nedeniyle, zorunlu sosyal sigorta tekniğine dayalı ilk sosyal güvenlik sisteminin esasları Almanya'da 1880'li yıllarda Bismarck tarafından ortaya konulmuştur. Bismarck, sanayileşme sürecindeki Almanya'da, kentlerde sefalet içinde yaşayan işçi sınıfına güvence sağlamak amacıyla ilk sosyal sigorta sistemini oluşturmuştur.[2] Sosyal güvenliğin tarihsel oluşum süreci içerisinde ikinci önemli aşamayı, Amerika Birleşik Devletleri'nde başkan Roosevelt tarafından yürürlüğe konulan 1935 tarihli sosyal güvenlik yasası oluşturmaktadır. Başkan Roosevelt, 1929 dünya ekonomik bunalımının Amerikan ekonomisinde açtığı derin sarsıntı sonucu, işsizliğin ürkütücü boyutlar kazanması üzerine, geniş kapsamlı bir sosyal güvenlik

[1] Sait Dilik, **Sosyal Güvenlik**, Kamu-İş, Ankara, 1991, s. 10
[2] Ali Güzel, "Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Öngörülen Reform Mevcut Sorunlara Çözüm Mü?" **Çalışma ve Toplum Dergisi**, Sayı: 7, 2005, s. 63

sistemi ile toplumun yoksulluk sorununu çözümleyebileceğini ifade etmiş ve sistemin yaslanacağı temel ilkeleri belirlemiştir. Üçüncü aşamayı ise sosyal güvenlik düşüncesinde çağdaş anlamda yenileşmenin öncüsü olarak kabul edilen Beveridge ve 1942 tarihli raporu temsil etmektedir. Beveridge de işsizlik, ölüm, yaşlılık, malullük ve hastalık gibi yoksulluğa yol açan bütün sosyal riskleri modern toplumdaki çarpıklıklara bağlamış ve bireylerin bu risklere karşı korunmasında devleti sorumlu tutmuştur.[3] Böylece sosyal güvenliğin bireyden ziyade devletin görevi olduğu bir düşünce ortamı doğmuştur.

B. Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Amaçları Ve Temel İşlevleri

Sosyal güvenlik sistemlerinde devletler; emeklilik adı altında yaşlılık, malullük ve ölüm risklerine karşı; sağlık adı altında iş kazaları, meslek hastalıkları ve hastalık risklerine karşı; işsizlik adı altında çalışırken işsiz kalma riskine karşı; sosyal yardımlar ve hizmetler altında ise yeterli gelir kaynağı olmayan vatandaşlarına sosyal güvence vermektedir.[4]

Sosyal güvenlik, kişilerin yaşamları boyunca karşılaşabilecekleri her türlü sosyal riski karşılamayı ve bu risklerin zararlı sonuçlarını ortadan kaldırmayı temel ve doğrudan bir amaç olarak benimsemiştir.[5] Diğer bir ifadeyle, toplumu oluşturan tüm bireylerin geleceğe ilişkin endişelerini ortadan kaldırmak ve güven duygusunu tesis etmek sosyal güvenlik sistemlerinin en önemli amacıdır.

Bir sosyal güvenlik sisteminin, sosyal güvenlik ihtiyacının karşılanması ile ilgili üç temel fonksiyonu yerine getirmesi beklenmektedir. Bunlar, gelirin yeniden dağılımı, sigorta ve tasarruf fonksiyonlarıdır. [6]

---

[3] Hüseyin Akyıldız, "Dünyada Sosyal Güvenlikte Alternatif Reform Arayışları", **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 2, 1999, s. 198

[4] Suat Uğur, **Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri Ve Gelişimi**, TİSK Yayınları, Ankara, 2004, s. 60

[5] Ufuk Aydın, **Sosyal Güvenlik Sorunlarının Çözümünde Özel Sigortalar**, Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F Yayınları, Eskişehir, 1999, s. 11

[6] Yusuf Alper**,** "Sosyal Güvenlikte Yeni Bir Adım: Bireysel Emeklilik", **Çimento İşveren Dergisi**, Mart 2002, s. 13

Gelirin Yeniden Dağılımı Fonksiyonu: Fakirlik ve muhtaçlık problemlerini ortadan kaldırmak üzere tehlikeye uğramayandan uğrayana, yüksek gelirlilerden düşük gelirlilere, çalışan ve geliri olanlardan çalışmayan ve muhtaç durumda olanlara doğru bir gelir dağılımı sağlamak.

Sigorta Fonksiyonu: Önceden bilinmeyen ve yeterli tedbir alınamayan durumlar için ortaya çıkabilecek zararları karşılama garantisi sağlamak.

Tasarruf Fonksiyonu: Gelecekte daha yüksek bir hayat standardı sağlamak üzere, bugünkü tüketimden vazgeçerek daha yüksek bir gelir elde etme arzusunu karşılamak.

Sosyal güvenliğin amacına ulaşmasında başlıca üç araçtan yararlanılmaktadır. Bu araçlar sosyal sigorta, sosyal yardım ve sosyal hizmettir. Sosyal güvenlik sistemleri primli rejimlerde sosyal sigortalar (sosyal sigortaların türleri emeklilik, sağlık ve işsizlik sigortaları) ile primsiz rejimlerde ise sosyal yardım ve sosyal hizmetler ile sosyal risklere karşı güvence vermektedir.[7]

C. Dünya'da Sosyal Güvenliğin Finansman Yöntemleri

Sosyal güvenliğin finansman yöntemleri, bireyleri risklere karşı korumak amacıyla oluşturulan sosyal güvenlik programlarının gelir–gider dengesinin sağlanması teknikleridir.[8] Finansman yönteminin belirlenmesinde önemli olan husus, benimsenen yöntemin, sosyal güvenlik programlarının hem kısa hem de uzun dönemde dengeli olmasını sağlayarak, yardımların ödenmesine ve idari harcamaların karşılanmasına imkan vermesidir.

---

[7] Uğur, a.g.e., s. 59

[8] Ercan Uşun, **Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yaşanan Kaynak Sorunu: Uygulanan Parametrik Ve Sistematik Reformlar**, Sosyal Güvenlik Kurumlarının Kaynak Sorunları Ve Çözüm Önerileri Konulu Ekonomik Ve Mali Araştırma Yarışması, Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Yayınları, Ankara, 2004, s. 32

Sosyal güvenlik sistemlerinin geleceğini tehdit eden finans sorununun çözümü konusundaki tartışmalar tüm dünyada en önemli gündem konularından birisini oluşturmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde yaşlanan nüfus, yavaşlayan ekonomik büyüme, artan işsizlik sosyal güvenlik sistemlerinin finans sorununu giderek artırmaktadır.

Sosyal güvenlik sistemlerinin emeklilik, sağlık ve işsizlik olmak üzere genel olarak üç ayağı vardır. Sosyal sigorta kuruluşlarının topladığı primlerle hizmet sürekliliğinin sağlanması için sigortalılara sağladığı risklere uygun finansman yönteminin kullanılması gerekmektedir. Tüm dünyada sosyal güvenlik sistemlerinin emeklilik ayağı genelde iki şekilde finanse edilmektedir. Bunlarda birincisi dağıtım sistemi ikincisi ise fonlama sistemidir.

1. Emekliliğin Finansmanında Dağıtım Sistemi

Dağıtım sisteminin işleyiş mekanizması, belirli bir dönemde ödenmesi gereken sosyal güvenlik harcamalarının aynı dönem içerisinde elde edilen gelirlerle karşılanması esasına dayanmaktadır.[9] Aktif üyelerden doğrudan ya da dolaylı olarak toplanan gelirin, sistemden aylık alan pasif üyelere dağıtıldığı bu sistemde, yüksek gelir gruplarından düşük gelir gruplarına kaynak transferi yapılması, dağıtım sisteminin sosyal devlet ve sosyal güvenlik kavramlarıyla özdeşleşmesine yol açmaktadır. Dağıtım sisteminin bu özelliği, kuşaklar arasında ve aynı kuşak içerisinde sosyo ekonomik bir riske maruz kalan toplum kesimlerine, daha gönençli olan kesimlerin finansal destek vermesini sağlamıştır. Genellikle dağıtım sistemi kamu tarafından idare edilen bir emeklilik sistemidir.

Bugün gelişmiş ülkelerin tamamına yakınında kullanılan dağıtım sisteminin (PAYG) temel finansman kaynağı, ödenen primlerdir. Bu kaynağın kullanılmasında ise emeklilik maaşları önemli yer tutmaktadır. Emekli maaş ödemeleri sabit tutarlı veya maaş endeksli olmak üzere iki şekilde yapılmaktadır. Sabit tutarlı emekli maaşı

[9] Çağatay Ergenekon, **Sosyal Güvenlik Sistemleri Bağlamında Özel Emeklilik Uygulamaları: Türkiye'deki Gelişime Global Perspektifte Bir Bakış**, Milli Reasürans Türk A.Ş. Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması Birincilik Ödülü, 1998(a), s. 32

uygulamasında kişinin yaşı ve çalışma süresi esas alınarak temel bir emeklilik maaşı bağlanır. Danimarka, Hollanda, Finlandiya ve İsveç'te bu yöntem uygulanmaktadır. Maaş endeksli uygulamada ise emekli aylığının miktarı, çalışma döneminde alınan maaşa göre belirlenir. Almanya, Avusturya, Belçika, İspanya, Portekiz ve Yunanistan'da bu yöntem uygulanmaktadır. Kanada, Fransa, İtalya, Japonya, İngiltere ve ABD'de bu iki yöntem birlikte uygulanmaktadır.[10]

Dağıtım sisteminde esas itibariyle, gelirlerin giderleri karşılayacak ölçüde tespit edilmesine karşın, sistemin ilk kurulduğu dönemde, prim ödeyenlerin çok sayıda, emeklilik maaşına hak kazananların ise az sayıda olmasından dolayı kısmi bir fonlama imkanı ortaya çıkmaktadır. Rezerv olarak adlandırılan bu fonların başlangıç aşamasından sonra da korunabilmesi için, emeklilerin oranının artmaya başladığı dönemde, yükselen giderlere paralel olarak çalışanlardan toplanılan primlerin artırılması gerekmektedir.[11] Rezervlerin verimli alanlarda değerlendirilmesi durumunda, dağıtım sistemi prim gelirlerin yanı sıra yatırım geliri de elde etme olanağına kavuşmaktadır.

Dağıtım yönteminde bazı hallerde, örneğin beklenilmeyen durumlardan doğabilecek olağanüstü gider artışlarını karşılamak amacıyla sınırlı miktarda fonlar biriktirilebilir. Fakat gelecekte giderleri karşılayabilmek için sistemli olarak önemli ölçüde fon biriktirilmesi bu yönteme aykırıdır.[12]

Toplumsal ve kuşaklararası dayanışmaya dayanan sosyal güvenlik sistemi artık görevini yeterince yerine getirememeye başlamıştır. Sosyal güvenlik sistemlerinde emekliliğin finansmanı genelde dağıtım modeline dayanmaktadır. Uygulanmaya başladığı zamanlarda iyi bir sistem olan dağıtım modeli (PAYG) zamanla ülke ekonomileri için büyük bir sorun haline gelmeye başlamıştır. Dağıtım modelinin doğası gereği sistemde bulunan pasif kesimin (emekliler) büyümesi, buna karşın aktif kesimin (çalışanlar) ise azalması sistemin dengesinin bozulmasına sebep

[10] Mikail Altan ve İsmail Aslanlar, "Sosyal Güvenlik Kuruluşlarımızın Özel Sigorta Şirketleriyle Entegrasyonu Temelinde Bir Özelleştirme Modeli", **Reasürör Dergisi**, Sayı:42, Ekim 2001, s. 20
[11] Ergenekon, 1998(a), s. 37
[12] Dilik, a.g.e., s. 247

olmaktadır. Yaşam süresinin artması, devletlerce uygulanan kötü politikalar, emeklilik fonlarının sağlıklı bir şekilde değerlendirilmemesi aktüaryal dengelerin bozulmasına neden olmuştur.[13]

2. Emekliliğin Finansmanında Fonlama Sistemi

Fonlama (Kapitalizasyon) sistemi, bir sigortalı neslin aktif durumda bulunduğu sürede ödeyeceği primlerin biriktirilerek değerlendirilmesi ve bu neslin maluliyet ve yaşlılıklarında kendilerine, ölümleri durumunda da hak sahiplerine sağlanacak yardımların bu fondan karşılanması esasına dayanmaktadır.[14] Fonlama sisteminde gelirlerin finansmanından harcamanın yapılacağı tarihe kadar bir fon oluşturularak yatırım gelirlerinden istifade edilmektedir. Sistemin sosyal transferlere ya hiç yer vermemesinden ya da ancak sınırlı düzeyde imkan tanımasından dolayı, devletin yanı sıra özel sektör de fonlama sistemine dayanan mekanizmalar geliştirebilmiştir.[15] Diğer bir yaklaşımla, fonlama sistemi özel sektörün sosyal güvenlik alanında çözüm üretebilmesine imkan veren bir finansman yöntemi sunmaktadır.

Bu sistemde fonlar bireysel ve kollektif iki şekilde biriktirilebilmektedir. Bireysel fon yönetiminde sigortalı için ödenen primler sigortalıya tahsis edilen bireysel fon hesabına eklenmekte ve fonda meydana gelen birikimler ileride sigortalıya sağlanacak sosyal gelirlerin kaynağını oluşturmaktadır.[16] Bugün Şili'de uygulanan sosyal güvenlik sisteminde bireysel fon hesabı kullanılmaktadır. Kollektif fonlama yönteminde bireylerin ödediği primler genel bir fon hesabı altında toplanarak işletilmektedir. Böylece karşılaşılan riskler genel fon hesabından finanse edilmektedir.[17] Fonlama sisteminin uygulandığı ülkelerde, emeklilik fonlarının sermaye piyasaları vasıtasıyla hisse senetleri ve uzun vadeli tahvillerde

[13] Sibel İldem Türkmenoğlu, "Özel Emeklilik Fonları Ve Türkiye Uygulaması", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2002, s. 1
[14] Aslı Ulga, "Özel Emeklilik Fonları Ve Sermaye Piyasasına Fon Aktarımı", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 2003, s. 13
[15] Ergenekon, 1998(a), s. 41
[16] Uğur, a.g.e, s. 52
[17] İsmail Güneş ve Soner Yakar, "Sosyal Sigorta Finansman Yöntemleri Ve Türkiye'de Sosyal Sigorta Kurumlarının Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi", **Çukurova Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 13, Sayı:2, 2004, s. 130

değerlendirilmesi, emeklilik programlarının kayda değer bir kurumsal yatırımcı grubu oluşturması sonucunu ortaya çıkartmıştır.

Fonlama yönteminin dayandığı sigortacılık tekniği fonların işletilmesinde uyulması gerekli birtakım ilkeler geliştirmiştir. Bunlar: güven, verimlilik, likidite ve kararlılıktır.

● Güven ilkesinin anlamı fon gelirlerinin düzenli olarak tahsili, ana paranın vade sonunda güçlüklerle karşılaşılmaksızın geri alınabilmesi, öte yandan fonların enflasyonlara karşı reel değerlerinin korunmasıdır.

● Verimlilik ilkesinin gerekleri fonların en yüksek gelir getirecek alanlara yatırılmasıdır.

● Likiditeden amaç fonların gerektiğinde kolayca paraya çevrilebilmesini mümkün kılacak şekilde yatırılmasıdır.

● Kararlılıktan amaç ise fonların işletilmesinden elde edilecek gelirlerin miktarında, başka deyişle başarı oranında düzenliliğin sağlanması, fon yatırımlarının fazla aralıklara uğramaksızın süreklilik göstermesidir.

Fonların işletilmesinde bu ilkelerin yalnız biri ya da bir kısmının gözönünde bulundurulması yeterli değildir. Sözü edilen ilkelerin tümünün birlikte düşünülmesi zorunludur. Ancak, uygulamada bunların hepsinin birden aynı şekilde gerçekleştirilmesi mümkün değildir. İlkelerden birine yaklaşılması çoğu bir diğeri yada diğerlerinden uzaklaşılmasına yol açmaktadır. Bu sebeple uygulamada sözü edilen ilkeler arasında optimal bir ortak noktaya yaklaşılmaya çalışılmaktadır.[18]

Fonlama sistemi çerçevesindeki uygulamalar, yükümlülüklerin finansmanında, çalışanların nihai gelir düzeyinin (maaş esaslı emeklilik programları)

[18] Dilik, a.g.e., s. 268-269

ya da ödenen primlerin esas alınmasına göre (prim esaslı emeklilik programları) ikili bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır.

D. Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yaşanan Kaynak Sorunu

Gerek gelişmiş ve gerekse gelişmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinde önemli sorunlar ortaya çıkmaya başlamıştır. Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan kaynak sorunu gerçekte dağıtım yöntemi uygulamasının bir sonucudur. Bu yöntemin uygulandığı ülkelerde, sosyal güvenlik sistemi demografik, politik, ekonomik ve mali olmak üzere birçok faktöre bağlı olarak kaynak sorunuyla karşı karşıya kalmaktadır.[19]

Sosyal güvenlik sistemlerinin mali açıdan uzun dönemde sürdürülebilir olup olmadığını belirleyen en önemli değişkenlerden biri, nüfusun yaş gruplarına göre dağılımıdır. 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfus içindeki payının artması, sosyal güvenlik sistemlerinin bir yandan gelirlerin azalması bir yandan da giderlerin artması sonucunu doğurmaktadır. Dağıtım yönteminin uygulandığı kamu sosyal güvenlik sistemlerinde, nüfusun yaşlanmasının olası sonuçlarından biri, kuşkusuz sosyal güvenlik sisteminin kamu bütçesi üzerinde oluşturduğu baskıdır. 2005 yılında dünyada 65 yaş ve üzeri nüfusun 15-64 yaş arası nüfusa oranı %11 iken bu oranın 2050 yılında %25'e çıkması beklenmektedir.[20]

Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan sorunların politik müdahelelerle artmasına neden olan unsur, politikacıların dar ufuklu bakış açılarıdır. Politikacılar, genellikle, uzun dönemli maliyetleri dikkate almadan kısa dönemli hedeflere yönelmektedir. Politikacıların bu özellikleri, sosyal güvenlik sistemlerinde, belli dönemlerde emeklilik yaşının azaltılması ve emeklilik aylıklarının arttırılması şeklinde ortaya çıkmakta ve sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan kaynak sorunu derinlik kazanmaktadır. Genellikle dağıtım yönteminin uygulandığı ve gelirin yeniden dağıtılmasının büyük önem taşıdığı kamu emeklilik programlarında, hak

[19] Uşun, a.g.e., s. 45
[20] OECD, "Ageing and Pension System Reform: Implication for Financial Markets and Economic Policies", **Financial Market Trends**, Kasım 2005, s. 82

sahiplerine ödemelerin tanımlanmış fayda esasına göre yapılması, diğer bir ifadeyle, ödemelerle yararlananların katkıları arasında kesin bir ilişkinin kurulamaması, sisteme politik müdahalelere açık bir yapı kazandırmıştır.

Sosyal güvenlik sistemlerini olumsuz etkileyen ekonomik faktörler içinde enflasyon, işsizlik, kayıt dışı ekonomi ve farklı çalışma biçimleri yer almaktadır.

Kamu bütçesinden yapılacak transferler, dağıtım sistemlerinde denge sağlayıcı bir unsur olarak kabul edilebilir. Sosyal güvenlik sistemlerinde artan finansman açığı, kamu kesimi borçlanma gereği üzerinde bir baskı oluşturmaktadır. Nitekim, çoğu ülkede, artan emeklilik harcamaları gelecek nesiller üzerinde daha yüksek vergi yüküne yol açacağını ortaya koymaktadır.[21]

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik sorunlarını kısaca şöyle özetleyebiliriz.

1. Gelişmiş Ülkelerin Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Aksaklıklar

Avrupa Birliği ülkelerindeki kamu harcamaları içerisinde yer alan sosyal harcamaların gelişimine baktığımızda 1960'da milli gelire oranla %10,8 düzeyinde olan sosyal harcamaların, 1980'de %24'e, 1995'de ise milli gelirin %26,8'ine ulaştığı görülmektedir.[22] Gelişmiş ülkelerdeki sosyal güvenlik sistemleri üzerinde krize neden olan gelişmeleri şu şekilde özetleyebiliriz. [23]

- Nakdi olarak verilen aylık ve gelirlerin ortalama ücretlerden daha hızlı artması.
- Yaşlı nüfusun toplam nüfus içindeki payının hızla yükselmesi.
- Yüksek oranlı enflasyon dönemlerinde fon esasına göre işleyen sistemlerin pozitif reel getiri sağlayacak şekilde işletilememesi ve fonların reel olarak erimesi.

[21] Uşun, a.g.e., s. 51
[22] Uşun, a.g.e., s. 52
[23] Ayşe Peker, **Sosyal Güvenlik Sisteminin Yeniden Yapılandırılması Tartışmaları Ve Çözüm Önerileri**, TCMB Tartışma Tebliği, 1997, s. 10

● 1980'li yıllardan itibaren işsizliğin artması, işsizlik sigortası için yapılan ödemelerde artışlar olması.

● Koruyucu sağlık hizmetleri yerine tedavi edici sağlık hizmeti talep eden yaşlı nüfusun artışının maliyeti yükseltmesi.

● Yükümlülüklerini yerine getirerek aylık almaya hak kazananların sayısının artması ve dolayısıyla başlangıçtaki aktif/pasif sigortalı dengesinin, pasif sigortalılar lehine bozulması.

● Aile yapısındaki değişmelerin (boşanmaların vb.) sosyal güvenlik sisteminin aileye yönelik harcamalarını artırması.

2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Aksaklıklar

Gelişmiş ülkelerle ortak yanları olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde sosyal güvenlik alanında yaşanan krizin farklı nedenleri de vardır. Gelişmekte olan ülkelerde sosyal güvenlik sistemlerini krize sokan gelişmeleri şu şekilde özetleyebiliriz. [24]

● Ekonomik istikrar programlarının faturasının sosyal güvenlik sistemlerine yüklenmesi.

● Çok çeşitli karmaşık ve istikrarsız sosyal güvenlik sistemlerinin olması.

● Sosyal sigorta kurumlarının faaliyetlerini sürdürebilmek için yeterli gelir kaynaklarına sahip olamaması (finansal kriz yaşanması). Prim tahsilat oranları düşük ve prime esas ücretlerin seviyesinin yetersiz olması. Ayrıca yüksek enflasyonun bu kurumların fonlarını eritmesi ve fonların reel getiri sağlayacak alanlarda değerlendirilememesi. Sosyal güvenlik fonlarının kamu açıklarının kapatılmasında kullanılmış olunması. Fon biriktirme esasına göre kurulan sosyal güvenlik kurumlarının dağıtım veya kısmi fon esasına göre işlemeye zorlanması. Ayrıca devletin, sistemin finansmanına ya hiç katkı sağlamaması yada sağladığı katkının yetersiz kalması.

[24] Peker, a.g.m., s. 14

● İdari örgütlenme ve yönetimle ilgili ciddi sorunlar yaşanması. İnsan kaynaklarının ve bilgisayar donanımının yetersiz olmasının hizmetleri geciktirmesi ve maliyetleri artırması (gelişmiş ülkelerde yönetim giderleri toplam gelirlerin %3-4'ü iken, bu oran gelişmekte olan ülkelerde %15-20 düzeylerine kadar çıkabilmektedir). Bu durumda doğal olarak sistemin yapısının bozulması.

● Hükümetlerin izlediği popülist uygulamalar sonucunda, koruma kapsamının sosyal güvenlik kurumlarının olanaklarının zorlanarak genişletilmesi. Hak kazanma şartlarının kolaylaştırılmasının gelir-gider dengesini bozması. Sosyal güvenlik kurumlarının prim almadan ödeme (ülkemizdeki sosyal yardım zamları gibi) yapmak zorunda kalmaları. Bir yandan prim ödeyenlerin sayısında istenilen oranda artış gerçekleşmezken öte yandan aylık alma şartlarının kolaylaştırılmasının, nüfus yapısının genç olmasına rağmen, sosyal güvenlik kurumlarının aktif/pasif yapısının bozulmasına neden olması(bu gelişme aynı zamanda en önemli kriz nedenlerinden sayılmaktadır.)

E. Sosyal Güvenlik Sistemini Yeniden Yapılandırma Uygulamaları

Sanayi devrimi ile başlayıp II. Dünya Savaşından sonra gelişen sosyal devlet kavramının önemli bir yönü de, vatandaşların yarınlarını güvence altına almak, onları sosyal güvenliğe kavuşturmaktır. Ancak 1970'lerde yaşanan petrol krizi sonrası ortaya çıkan gelişmeler ve 1980'lerde görülen ekonomik durgunluk, gerileme ve artan bütçe açıkları tüm dünyada sosyal güvenlik alanında yeni açılım gereksinimlerini doğurmuştur. Nitekim 1980'ler ve 1990'ların, sosyal güvenlik politikalarında büyük bir değişimi içerdiği, bir çok devletin sosyal güvenlik sistemlerine yeni bir şekil vermeyi hedefledikleri görülmektedir. Belirtilen gelişim bazı ülkelerde sosyal güvenliğin büyük ölçüde özelleştirilmesi gibi radikal bir değişimi içerirken, bazılarında kısmi bir özelleştirmeyi içeren ılımlı bir dönüşümü ortaya koymaktadır. Diğer bir kısım ülkelerde ise sosyal güvenliğin özelleştirilmesi konusunda tartışmalar yapılmakta, ancak bugün için somut adımlar atılmamaktadır.[25]

[25] Ufuk Aydın, "Sosyal Güvenlikte Özelleştirme Sebepler Ve Uygulamalar", **Çimento İşveren Dergisi**, Sayı: 5, Eylül 1998, s. 4

Sosyal sigorta temeline dayalı emeklilik sistemlerinde yaşanmaya başlayan krizler sosyal güvenliğin özelleştirilmesi tartışmalarını ve çalışmalarını başlatmıştır. Sosyal güvenliğin özelleştirilmesini, 'sosyal devletin, sosyal güvenliğin sağlanması ödevini tamamen veya kısmen özel sektöre devretmesidir' şeklinde tanımlamak mümkündür. 1970'li yılların sonlarına doğru, bazı liberal iktisatçılar varolan sosyal güvenlik sisteminin tamamen ortadan kaldırılması ve yerine bireysel sorumluluk temeline göre işleyen yeni bir sistemin oluşturulması yönünde radikal bir öneri getirdiler. Bu görüşe göre, kamu her alanda olduğu gibi sosyal güvenlik alanında da kaynakları verimsiz kullanmaktaydı. Oysa bireyler her konuda olduğu gibi bu konuda da kendileri ile ilgili en rasyonel kararı verebilirlerdi. Ancak, liberal öneri şu nedenlerle genel kabul görmedi.[26]

● Bireylerin, özellikle gençlerin, sosyal güvenlik konusunda uzun dönemli düşünme ve önlem alma bakımından zaafları olabilir ve miyopik bir davranış sergiliyebilirler.
● Sermaye piyasalarının az gelişmişliği ve makro ekonomik koşulların istikrarsızlığı nedeniyle tasarrufların kanalize edilebileceği araçlar mevcut olmayabilir.
● Bir çok alanda çıkabilecek riskler (örneğin, yaşam süresi, malulluk, yatırım, enflasyon, ekonomik krizler gibi) sigorta piyasalarının yetersizliği nedeniyle karşılanamayabilir.
● Bilgi eksikliği olabilir, yani; bireyler alternatif sigorta programlarının uzun süreli getirilerini değerlendirmekte yetersiz olabilirler ve yaşlılık dönemlerinde daha önceden yapmış oldukları hatalı seçimlerin sonucunu değiştiremeyebilirler.
● Bireylerin tasarruf yapma bilinci yüksek olsa bile, birçok insan bunu sağlayacak sürekli ve yüksek gelir getiren bir işe sahip olma imkanından yoksundur. Özellikle yüksek oranlı işsizlik ve ekonomik istikrarsızlık dönemlerinde tasarruf yapma olanağı geniş toplum kesimleri için mümkün görünmemektedir. Bu insanları yoksulluktan kurtarmak içinde gelirin yeniden dağıtılmasını sağlayacak bir mekanizmaya ihtiyaç vardır.

[26] Selma Ekinci, "Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasası Üzerindeki Rolü", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2002, s. 17

Global deneyimler ışığında, sosyal güvenlik sorununa çözüm arayışları iki alanda yoğunluk kazanmıştır. Bunlardan birincisi dağıtım sistemine göre devlet tarafından idare edilen sosyal sigorta sisteminin rehabilite edilerek (emeklilik yaşının yükseltilmesi, prim oranlarının artırılması ve emeklilere sağlanan faydaların azaltılması gibi) sorunlardan arındırılmasına öncelik vermektir. İkinci yaklaşım ise, fonlama sistemine göre işleyen özel sektör tarafından yönetilen özel emeklilik programlarının geliştirilmesine dayanmaktadır.

F. Dünya'da Çok Ayaklı Emeklilik Planı Uygulamaları'na Geçiş

Sosyal güvenlik sisteminin yerine getirmesi gereken; gelirin yeniden dağılımı, sigorta ve tasarruf gibi üç temel fonksiyon vardır. Bu üç fonksiyon kamu tarafından organize edilen tek ayaklı sosyal güvenlik sistemlerince yerine getirilememektedir. Aynı şekilde, Şili'de olduğu gibi, yine tek ayak üzerine kurulmuş özelleştirilmiş sosyal güvenlik sistemleri de yetersiz kalmaktadır. Tamamlayıcı özel sigortalar ise, bütün teşviklere rağmen nüfusun tamamı tarafından benimsenmemektedir. Bu durumda tek ayaklı sosyal güvenlik sistemlerinin sakıncalarını gidermek üzere çok ayaklı sosyal güvenlik sistemlerine doğru bir dönüşüm gerçekleşmiştir.[27]

Bir taraftan sosyal güvenlik sistemlerinin iyileştirilmesine yönelik uygulamalar sürerken, bir taraftan da dünya genelinde çok kademeli sosyal güvenlik sistemlerine geçiş yönünde bir anlayış kabul görmektedir. Yalnızca sosyal sigortalar ya da sosyal güvenlik harcamaları üzerine inşa edilmiş tek kademeli sosyal güvenlik sistemini sorunsuz olarak devam ettirmenin mümkün olmaması ve seviyesi ne kadar yüksek olursa olsun, tek bir kurumun sağlayacağı sosyal güvenlik sisteminin yetersiz seviyede kalması nedeniyle çok kademeli sistemler tüm dünyada giderek yaygınlaşmaktadır.

---

[27] Yusuf Alper, "Yeni Bir Yüzyıla Girerken Yeniden Yapılanma Eşiğindeki Sosyal Güvenlik", **Çimento İşveren Dergisi**, Sayı: 3, Cilt: 13, Mayıs 1999, s. 25

Emeklilik sistemleri, farklı şekillerde kategorize edilebilmekle beraber yaygın olarak ayak yöntemi kullanılmaktadır. Birinci ayakta kamusal emeklilik olan sosyal sigortalar, ikinci ayak mesleki emeklilik, üçüncü ayak ise bireysel emekliliktir.[28]

Birinci ayak olarak tanımlanan sistem devletin uyguladığı sosyal güvenlik sistemidir. Bu sistemde tüm çalışanlar sistemde yer almak zorundadır. Gelir dağılımı ve sigortacılık fonksiyonlarını birlikte gerçekleştirmekte ve zorunlu sigortacılık tekniğine dayanmaktadır. Emeklilik planları dağıtım sistemine göre finanse edilmektedir.

İkinci Ayak olarak tanımlanan sistem işverenlerin çalışanlarına uyguladığı sistemdir. Genellikle fonlama yöntemiyle işleyen, işverenlerce de finanse edilen katkı esaslı veya fayda esaslı bireysel emeklilik hesaplarına dayalı ayaktır. Bu ayakta devlet tamamen sistem dışında kalmamakta ve sigortalıların menfaatlerini korumak üzere düzenleyici ve denetleyici müdahaleler yapmaktadır. Sigorta ve tasarruf fonksiyonlarını yerine getirme işlevine sahiptir.

Üçüncü Ayak kişilerin bireysel olarak tasarruflarının değerlendirildiği emeklilik sistemidir. Gönüllü sigortacılık esasına dayanan özel sigorta kurumlarından oluşmaktadır. Tasarruf ve sigortacılık fonksiyonunun birlikte gerçekleştiği bu ayak tamamen fon esasına göre işlemektedir. Devlet, bu ayaktaki özel sigorta kurumlarına katılımı teşvik etmek için vergi muafiyeti gibi özendirici tedbirler uygulamaktadır.

II. Özel Emeklilik Fonları

A. Özel Emeklilik Fonlarının Tanımı ve Temel Özellikleri

Özel emeklilik fonları çalışanların çalışma hayatı süresince elde ettikleri gelirden tasarruf ederek, emeklilik döneminde sürdürülebilir bir hayat düzeyi sağlamalarına olanak tanıyan ve koşulları önceden belirlenmiş bir emeklilik planı çerçevesinde işverenler, çalışanlar veya her iki grubun ya da, herhangi bir işverene

[28] Uğur , a.g.e, s. 77

bağlı olarak çalışmayan bireylerin, düzenli olarak yapılan belirli tutardaki katkıların bir fonda toplanarak, profosyonel portföy yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yöneltildiği kurumsal yapılar olarak tanımlanmaktadır.[29]

Özel emeklilik fonları sistemi adından da anlaşılacağı gibi fonlama modeline dayanan bir sistemdir. Bu sistemi dağıtım modelinden ayıran en temel özellik çalışanların aylıklarından yapılan kesintilerin bir fon havuzunda toplanarak yine kendisine ödenmesidir.[30] Yani bu bir anlamda her çalışan kendi kendinin finansörüdür. Yeni arayışlar sonucunda gündeme gelen özel emeklilik planları ekonomik açıdan ülke üzerindeki yükü azaltırken, fon arayışına giren büyük şirketler içinde değerli bir kaynak görevini üstlenmektedir.

Dünyanın birçok ülkesinde sosyal sigortalar sisteminin demografik değişim ve aktüeryal ilkelere aykırı uygulamalar dolayısıyla finansman krizine girdiği bir dönemde, özel emeklilik fonları sadece emeklilik günleri için rant yaratan bir tasarruf alanı olarak değil, sermaye piyasalarının derinliğini, ulusal tasarruf düzeyini, istihdamı, sermaye verimliliğini ve GSMH'yı arttırmaktan, devletin ekonomiye müdahalesini azaltmaya, sosyal güvenlik sistemini politik müdahalelerden uzaklaştırmaktan çalışanların ekonomiye entegrasyonunu sağlamaya kadar çok geniş bir perspektifte giderek önem kazanmaktadır.[31]

B. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi

Bilinen ilk özel emeklilik fonu 1862 yılında Avustralya'da Bank of New South Wales tarafından kurulmuş, onu 1875 yılında ABD'deki Amerikan Demiryolu Şirketi takip etmiştir. 1902 yılında İngiltere'de Equitable Life Assurance Society tarafından sunulan emeklilik aylığı planı, hayat sigortası poliçesiyle annüite sağlayan ilk ürün olmuştur. Sanayileşmiş ülkelerde Bismarkyan sosyal sigortacılık

[29] Deniz Derelioğlu, **Dünya'da Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları Ve Türkiye İçin Öneriler**, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri 2000, Dünya'da Özel Emeklilik Fonları Uygulamaları Ve Ülkemiz İçin Öneriler Konulu Bilimsel Eser Yarışması, Ankara, 2001, s. 15
[30] Türkmenoğlu, a.g.e, s. 18
[31] Çağatay Ergenekon, **Emekliliğin Finansmanı: Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Modeli Önerisi**, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri , Dünya'da Özel Emeklilik Fonları Uygulamaları Ve Ülkemiz İçin Öneriler Konulu Bilimsel Eser Yarışması, İstanbul, 2001, s. 94

uygulamalarının kabul görmesi, fonlamaya dayanan özel emeklilik planlarının yaygınlaşmasını yavaşlatmış ise de, kamusal sosyal güvenlik sisteminin gölgesinde kalmakla birlikte tamamen ortadan kalkmayan bu planlar varlığını sürdürmeyi başarmıştır.[32] Sosyal güvenlik sisteminin diğer ülkelere kıyasla daha geç kurulduğu ABD (1935) ve İsviçre (1946) gibi ülkelerde, güvence açığı özel emeklilik planları vasıtasıyla giderildiği için, bu planlar içerisinde bulundukları toplumun önemli kurumları arasına girmişler ve sosyal güvenlik sistemi kurulduktan sonra da emeklilik döneminin finansmanında önemli bir rol oynamayı sürdürmüşlerdir. Özel emeklilik fonları, dağıtım yönteminin uygulandığı sosyal güvenlik sistemlerinin içinde bulunduğu krizden çıkması için günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaya başlanmıştır.

C. Özel Emeklilik Program Türleri

Toplumdan topluma, kültürden kültüre değişen birbirinden çok farklı özelliklere sahip birçok özel emeklilik fonu uygulaması ortaya çıkmıştır. Herbiri belirli bir tercihin sonucunda ortaya çıkan bu farklılıkların başlıcalarını şu şekilde sıralamak mümkündür.[33]

● Emeklilik planlarının sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı rol oynadığı özel emeklilik sistemi – ikame edici rol aldığı özel emeklilik sistemi
● Çalışanların özel emeklilik planlarına katılımının zorunlu olduğu özel emeklilik sistemi – katılımın gönüllü olduğu özel emeklilik sistemi
● Özel emeklilik planlarının işyeri bazında örgütleneceği özel emeklilik sistemi – finansal kurumlar tarafından yönetilen bireysel hesaplar bazında olduğu özel emeklilik sistemi – işyeri bazlı ve bireysel bazlı emeklilik planlarının birlikte uygulandığı özel emeklilik sistemi
● Varlıklarını kurum içi portföy yönetimiyle değerlendiren emeklilik planları – harici fon yöneticileri vasıtasıyla değerlendiren emeklilik planları
● Plan mensuplarının sigortalandığı emeklilik planları – sigortalanmadığı emeklilik planları

[32] Ergenekon, 2001, s. 94 – 95
[33] Ergenekon, 2001, s. 99

● Emeklilik aylıklarının bir satın alma gücü paritesine endekslendiği emeklilik planları – endekslenmediği emeklilik planları

● Katkı paylarının çalışanlar tarafından ödendiği emeklilik planları – işveren tarafından ödendiği emeklilik planları, çalışan ve işveren arasında paylaşıldığı emeklilik planları

● Hesap sahiplerinin sayısı itibariyle büyük ölçekli emeklilik planları – orta ölçekli emeklilik planları – küçük ölçekli emeklilik planları

● Fon varlıklarının düzeyi itibariyle büyük ölçekli emeklilik planları - orta ölçekli emeklilik planları – küçük ölçekli emeklilik planları

● Maaş esaslı planlar – katkı payı esaslı planlar

Özel emeklilik fonları açısından önem taşıyan en fonksiyonel ayrım, özel emeklilik programlarının taahhütlerinin hesaplanmasında esas alınan ölçüte dayanmaktadır. Özel emeklilik programları; yükümlülükleri çalışanların ödedikleri katkı payları esas alınarak hesaplanan Prim Esaslı Emeklilik Programları ile çalışma süresi veya nihai maaş düzeyi gözönüne alınarak hesaplanan Maaş Esaslı Emeklilik Programları olarak iki gruba ayrılmaktadır.

1. Maaş Esaslı (Belirli Fayda) Emeklilik Programları

Maaş esaslı emeklilik programlarında (MEEP), emeklilik döneminde sağlanacak gelirin düzeyi başlangıçta tespit edilmektedir. Bu tespit, her çalışma yılına karşılık belirli bir miktar gelire hak kazanma, çalışma döneminin sonundaki aylık gelirin belirli bir yüzdesine hak kazanma ya da bu iki yöntemin birleşiminden oluşan bir metoda dayanabilmektedir. Programın yükümlülüklerinin MEEP ana sözleşmesinde yer alan emeklilik maaşı hesaplama metoduna uygun şekilde belirlenmesinden sonra, yükümlülüğün karşılanmasına imkan verecek prim düzeyi program sponsoru tarafından düzenli olarak çalışanlar adına programa yatırılmaktadır. Program yükümlülüklerinin yerine getirilmesinden sponsorun sorumlu olmasından dolayı, fonlamanın tüm yatırım riski sponsor konumundaki işveren üzerinde kalmaktadır.

Fonlama modeli kapsamındaki MEEP'leri dağıtım modelindekilerinden ayıran özellik ödenen katkı paylarının mevcut emeklilerin aylıklarının ödenmesinde kullanılmayıp bir fon havuzunda biriktirilerek yatırımlara sevk edilmesidir.

Maaş esaslı emeklilik programlarının sağlayacağı emeklilik geliri ile fona yapılan katkı tutarı arasındaki ilişki aktüeryal hesaplar yoluyla izlenmektedir. Varlık toplamı işverenlerden tahsil edilen primlere ve yatırımların başarısına bağlı olan fonun çalışanlara taahhüt edilen geliri sağlayamayacağı aktüeryal bazda tespit edildiğinde, işveren tarafından fona ilave katkı yapılarak aradaki açık kapatılmaktadır. Fonun fazla vermesi durumunda ise, izlenen yöntem ülkeden ülkeye, bir programdan diğerine değişmektedir. Genellikle fon fazlası eriyinceye kadar işverenin prim ödemeyi durdurması yöntemi izlenmekle birlikte, bazı programlarda fon fazlası çalışanların maaşlarına eklenmekte, çalışanlarla işveren arasında paylaşılmakta ya da işveren tarafından kullanılmaktadır.[34]

Maaş esaslı emeklilik programlarına katılanların katkıları bir havuzda fonlanmakta ve sağlanan gelirlerle emeklilik maaşları ödenmektedir. Fayda esaslı emekliliğin gelecekteki maliyeti, bir çarpan dizisiyle, ölüm riskinin içeriğiyle, emeklilik yaşıyla, tazminat derecesiyle ve yatırımların performansı ile belirlenmektedir.[35]

Maaş esaslı emeklilik programlarına genellikle işveren sponsorluğundaki emeklilik programı formunda rastlanmakta olup, işveren çalışanlara karşı taahhüt altında bulunduğu için tüm MEEP'ler kapalı statüde bulunmaktadır.[36] Maaş esaslı programların yönetilmesinin karmaşık olmasına karşın çalışanlara emeklilikte ellerine geçecek gelir düzeyini net bir şekilde göstermekte oluşu avantaj teşkil etmektedir. Belirlenmiş maaş esaslı emeklilik programlarında işveren, genç yaştaki çalışanlar için emekliliği yaklaşmış olanlara göre daha düşük düzeylerde katkıda bulunmaktadır. Çalışma yılı arttıkça işverenin çalışan için yaptığı katkı artmaktadır.

[34] Çağatay Ergenekon, **Özel Emeklilik Fonları Şili Örneğinden Alınacak Dersler**, İMKB Yayınları, 1998(b), s. 7
[35] Uğur, a.g.e., s. 90
[36] Ergenekon, 1998(a), s. 45

Bundan dolayı bu program çalışanların işyerlerine bağlılığını artırmakta, işgücü hareketliliğini kısıtlamaktadır. Belirlenmiş maaş esaslı programların bir özelliği de genellikle çalışanının fonda biriken parayı emekliye ayrılmadan önce çekememesi ve kullanamamasıdır. İş değiştirme durumunda da fonda biriken tasarrufu transfer ederken kesintiler yapılmakta; tasarruflarda değer azalışları meydana gelmektedir. [37]

2. Prim Esaslı (Belirli Katkı) Emeklilik Programları

Prim esaslı emeklilik programı (PEEP) türünde emeklilikte yapılacak ödemelere ilişkin taahhütler verilmeden emeklilik fonuna yapılacak katkıların oranı veya tutarı belirlenmektedir. Bu plan türünde katılımcının düzenli olarak prim ödediği bireysel hesabı vardır. Ancak bu planlarda yatırım riski çalışanların üzerindedir çünkü emeklilikte elde edilecek gelir düzeyi bilinmemekte, emeklilik ödemeleri, katkıları ne kadar başarılı bir şekilde yatırıma yöneltildiğine bağlı olarak şekillenmektedir. Bu planlar belirli fayda planlarına göre daha esnektir. Belirli katkı planları esas olarak bireysel katkılara dayanmakla beraber, işverenin de katkıda bulunması mümkündür.[38] Prim esaslı emeklilik programlarında, katkıların miktarı açıkça belirtilmekte ve her iştirakçiye bir hesap açılmaktadır. İşçi ve işveren katkılarıyla oluşan birikimlerin sonucuna göre fayda miktarı belirlenmektedir.[39]

Prim esaslı emeklilik programlarının sağladığı emeklilik maaşının fon varlıklarının düzeyine bağlı olması, yatırımlardan elde edilen getiri düzeyinin çalışanlar açısından taşıdığı önemi artırmaktadır. Getiri düzeyinin öneminden dolayı, çalışanların emeklilik tasarruflarının menkul kıymet piyasalarının volatilitesine olan hassasiyetini de arttırmıştır. Fon yatırımlarının yüksek getiri sağlaması durumunda emeklilik geliri yüksek, aksi durumda ise düşük olmaktadır. Prim Esaslı Emeklilik Programları fonlarının bu özelliği, portföy yönetiminin bu programlar için önemini daha da artırmıştır. Çalışanların maruz olduğu yatırım riskinin reel getiri sağlayan

[37] Şenol Serkan Şentürk, "Özel Emeklilik Programları Tanım Ve Türleri", **Reasürör Dergisi**, Sayı:37, 2000, s. 40
[38] Derelioğlu, a.g.e., s. 20
[39] Uğur , a.g.e, s. 92

düşük varyanslı menkul kıymetlere yatırım yapılarak ya da global ölçekte portföy çeşitlendirmesi gerçekleştirerek kontrol altına alınması mümkündür.

Maaş esaslı programların aksine, prim esaslı programlar çerçevesinde biriken emeklilik fonları iş değiştirme ya da emeklilik durumunda çalışana toplu olarak nakden ödenebilmektedir. Prim Esaslı Emeklilik Programlarında emeklilik yaşının sistemin mali dengesi üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır. Çünkü emeklilere yapılacak ödemeler, çalışanların bireysel hesaplarındaki paranın miktarıyla sınırlıdır.[40]

Şili, Avustralya, İsviçre, Danimarka ve Singapur'da emeklilik planlarının katkı payı esaslı düzenlenmesi zorunlu tutulmuş olup, ABD, İngiltere, Belçika, Kanada, Almanya ve İrlanda başta olmak üzere birçok ülkede de katkı payı esaslı planlara doğru bir yönelim görülmektedir.[41]

D. Özel Emeklilik Fonlarının Yönetim Ve Denetimi

Özel emeklilik programları kapsamındaki tasarrufların geniş toplum kesimleri açısından taşıdığı hayati önem, elde edilen fonların diğer tasarruflardan daha büyük özen, ihtimam, dikkat, hassasiyet ve profesyonel maharetle yönetilmesini gerekli kılmıştır. Bu programların faaliyette bulunduğu ülkelerde, fon yönetimi fonksiyonunun temel olarak iki şekilde icra edildiği görülmektedir. Kurum içi fon yönetimi ve Kurum dışı fon yönetimi.

Gönüllü katılımın esas olduğu bireysel emeklilik programlarının banka, sigorta şirketi ya da emeklilik fonu yönetim kuruluşu tarafından idare edilmesine karşın, genellikle belli bir işletmenin çalışanlarına mahsus olan, işveren sponsorluğundaki, kapalı emeklilik programlarının varlıkları kurum dışı fon yöneticilerinin yanı sıra kurum içerisinde oluşturulan bir fon yönetim birimi yoluyla da idare edilmektedir.[42]

---

[40] Uşun, a.g.e., s. 40
[41] Ergenekon, 2001, s. 110
[42] Ergenekon, 1998(b), s. 42

Emeklilik fonlarını yöneten kuruluşlar ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, bu fonlar büyük ölçüde sigorta şirketleri, yatırım bankaları veya fon yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir.[43] Kıta Avrupa'sı ülkelerinin birçoğunda, emeklilik fonları çoğunlukla sigorta şirketleri tarafından, ABD'de ise sigorta şirketlerinin yanı sıra önemli ölçüde fon yönetim şirketleri, portföy yönetim şirketleri gibi daha geniş bir kurumsal yapı içerisinde yönetilmektedir. Şili'deki uygulama ise, çalışanların maaş ve ücretlerinden kesilen primlerin, "AFP" adı verilen anonim şirket niteliğindeki fon yönetim kuruluşlarında bireysel emeklilik hesapları şeklinde değerlenmesine dayanmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının kanun ve yönetmeliklerde belirtilen sınırlamalara uymaları, çalışanların emeklilik tasarruflarının korunması açısından büyük önem taşımaktadır. Emeklilik programlarının denetim ve gözetiminden sorumlu kurumun faaliyetleri, programların fon varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki dengenin korunması üzerinde yoğunlaşmaktadır. Varlık yükümlülük dengesinin bu derece önemli olması, çalışanların emeklilik gelirlerine ilişkin hakların ne şekilde tahakkuk edeceğinin son derece açık ve net bir şekilde belirlenmesini gerektirmektedir.[44] Denetim - gözetim kuruluşu, tahakkuk eden emeklilik yükümlülükleri ışığında fon varlıklarının düzeyini yeterlilik standartları çerçevesinde izlemek suretiyle, programın finansal ve aktüeryal yapısını değerlendirebilmekte, program rehabilitasyonuna ya da sona erdirilmesine karar verebilmektedir.

Gözetim – denetim kurumunun bir diğer sorumluluğu da, emeklilik programlarına sağlanan vergi avantajlarının suistimal edilmemesini sağlamaktır. Kurum, denetimlerini emeklilik programları tarafından düzenli olarak gönderilen bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolara, program üyelerinin hesaplarına ve yatırımlara ilişkin tablolara ve program üyelerinin hesaplarına ve program aktüerinin raporuna dayanarak, program yöneticileri ile düzenli aralıklarla yapılan görüşmeler ve denetlemelerle gerçekleştirmektedir. [45]

[43] Derelioğlu, a.g.e, s. 31
[44] Ergenekon, 1998(b), .a.g.e., s. 68
[45] Ergenekon, 1998(b), s. 68

Avrupa Birliği ülkelerinin genelinde düzenleyici kuruluş bakanlıklar veya sisteme özgü kurumlardır. Sistemi denetleyecek kuruluşlar ise genellikle sistemle ilgili denetim kuruluşlarıdır. AB ülkelerinde denetim sistemleri genellikle dosya üzerinde ve yerinde denetimlerden oluşmaktadır.[46]

E. Özel Emeklilik Fonlarının Barındırdığı Riskler Ve Düzenlemeleri

Özel emeklilik programları değerlendirildiğinde katılımcılar ikame oranı riski, uzun yaşama riski, enflasyon riski ve yolsuzluk riskiyle karşı karşıya kalabilirler.[47]

İkame Oranı Riski: Katılımcının emeklilik döneminde hak kazandığı maaşının hayat standardını devam ettirmesi için yeterli olmaması riskidir. İkame oranının düşmesi katılımcının yaşam düzeyini olumsuz etkileyecektir. Belirlenmiş maaş modelinde ikame oranının ne olacağı önceden tespit edilebilmektedir. Belirlenmiş katkı modelinde ise bu oran portföy yönetiminin başarılı olup olmadığına göre değişiklik gösterebilmektedir.

Uzun Yaşama Riski: Katılımcının çalıştığı dönemde biriktirdiği fonların uzun yaşaması nedeniyle emekli maaşını karşılamaya yeterli olmamasıdır. Kişisel birikime dayalı belirlenmiş katkı modelinde bu risk yüksektir. Belirlenmiş katkı modeline dayalı emeklilik programlarında katılımcılar çalıştıkları dönemde fona aktardıkları para ve bunların gelirleri emeklilik maaşının belirleyicileri olmaktadır. Uzun yaşam nedeniyle fondaki paranın tükenmesi program üyesini yaşamının son dönemlerinde çaresiz bir durumda bırakacağı için genellikle devletler duruma müdahele etmekte, kişiye sosyal yardımda bulunmaktadırlar. Belirlenmiş maaş modeline dayalı emeklilik programlarında böyle bir risk söz konusu değildir.

---

[46] İlhan Ege, **Bireysel Emeklilik Sistemlerinin Sorunları ve Çözüm Önerileri: Avrupa Birliği ve Türkiye Karşılaştırması**, VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler AB'ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü Ve Reel Sektör, Dönence Basım, İstanbul, 2003, s. 325

[47] Şentürk, 2000, a.g.m., s. 42

Enflasyon Riski: Emeklilik fon hesabında biriken tasarrufların satın alma gücünün azalmasıdır. Bu risk hem belirlenmiş katkı hem de belirlenmiş maaş esaslı programlar için geçerlidir. Belirlenmiş katkı modelinde şayet fonlar iyi yönetilirse enflasyon riskine karşı bir korunma mümkün olabilir.

Yatırım Riski: Portföyün doğru yönetilmemesiyle birlikte emeklinin hesabında biriken tutarın makro iktisadi gelişmelere fazlasıyla bağımlı olmasından da kaynaklanmaktadır. Finansal piyasalarda, getirilerin yüksek olduğu zamanlarda önemli olmayan bu risk, finansal piyasalarda ciddi çalkantıların ortaya çıkması halinde olumsuz sonuçlara yol açabilir.

Yolsuzluk Riski: Fon yönetiminde yolsuzluk nedeniyle biriken tutarın emeklilik maaş ödemelerini karşılayamaması durumudur. İşyeri programlarında işverenin iflası ile karşılaşılabilir. Emeklilik fonlarında ise fon ortadan kalkabilir. Bu nedenle kamunun hem finansal piyasalarda hem de emeklilik sigortası alanında sağlıklı bir yönetim ve denetim sistemini tasarlaması gerekmektedir.

Bu risklere karşı olası bir çözüm olarak karma modeller önerilmektedir. Örneğin ABD'de üyelerine temel bir emeklilik maaşı sağlayan belirlenmiş maaş esasına dayalı programlar ile bunu tamamlayan ikincil nitelikte belirlenmiş katkı esaslı programlar birlikte uygulanmaktadır.

Emeklilik reformlarına geleneksel eleştiri, hisse senedi ve bono piyasasının derinliğine bağlı olarak, bireysel emeklilik planlarının tüm emekli olanlar için yeterli düzeyde bir emeklilik geliri sunmayacağı yönündedir. Uluslararası piyasalar incelendiğinde, bu piyasalarda zaman zaman düşüşlerin yaşandığı gözlemlenmiş ve yaşanan bu düşüşlere neden olarak ise; asimetrik bilgi, dışsallık ve monopolleşme gösterilmiştir.[48] Özel emeklilik fonlarının yapılarının düzenlenmesi sırasında bu fonların yapılarından kaynaklanan, sistematik pazar riski, sistematik risk ve aracı riskinin dikkate alınması gerekmektedir.

[48] Ekinci, a.g.e., s. 51

Tablo 1: Özel Emeklilik Fonlarının Yatırım Riskleri

Risk Türü	Örnek	Risk Azaltımı	Örnek	Yaratılan Yeni Risk
Sistematik Olmayan Pazar Riski	Etkin olmayan yönetim veya deneyimsizlik (fon veya sektör hakkında)	Portföy ayrımı	Ülke ve aracı ayırımı	
Sistematik Pazar Riski	Global Varlık Fiyatı (volatilite)	Hükümet garantisi ve hükümetin yatırım araçlarının riskini azaltması	Minimum emekli maaşı garantisi ve enflasyon endeksli bonolar	Politik Risk
Sistematik Risk	Banka Krizi	Hükümet Garantisi	Depozito sigortası	Politik Risk
Aracı Riski	Sigorta fiyatının uluslararası olarak geçerli olmaması, emeklilik fonlarının satılamaması	Yasal düzenlemeler ve hükümet garantisi	Bireysel yatırımların limitlenmesi, tazminat	Politik Risk

Kaynak: Ekinci, a.g.e., s. 51

Özel emeklilik fonu varlıklarının yatırım alanları itibariyle tahsisinde dünyada iki ayrı yaklaşım bulunmaktadır. Emeklilik fonlarının yatırıldığı varlık ağırlığının portföy yöneticisi tarafından belirlendiği basiretli yönetim düzeni ve her yatırım aracına yapılabilecek yatırıma alt veya üst limitin getirildiği varlık tahsisi

düzeni. Basiretli yönetim düzeni daha çok fon yönetimini piyasa dinamiklerine bırakmak isteyen ülkelerde uygulanırken, sermaye piyasası henüz tam olarak gelişmemiş ülkelerde varlık tahsisi düzeni tercih edilmektedir.

1. Basiretli Yönetim Düzeni

Basiretli yönetim tarzı emeklilik fonlarının yatırımlara yönlendirilmesinde yatırımlar üzerinde limitler uygulanmamasını, fon yönetimine serbestiyet tanınmasını ifade eder. Fon yöneticileri yatırımcılara maksimum getiriyi sağlayacak; fakat onların emeklilik güvenceleri için üstlendikleri yükümlülükleri yerine getirecek şekilde davranırlar. Yatırım araçları üzerinde herhangi bir sınırlandırmanın olmaması, fon yönetiminin, yapacağı analizler sonucunda en yüksek getiriyi sağlayacağını düşündüğü yatırım araçlarına fonlarını plase etmesini imkan tanımaktadır. Bu yönetim tarzında fon yönetimleri, katılımcıların ödedikleri primleri ilk dönemlerde getirisi yüksek fakat bununla birlikte risk de taşıyan çoğunlukla hisse senetleri, ilerleyen dönemlerde ise risksiz sabit getirili menkul kıymetlere yönelterek birikimlerin getirisini maksimize etmeye çalışırlar.[49]

Basiretli yönetim düzeninin uygulandığı ABD, İngiltere, İrlanda, Kanada, Avustralya ve Hollanda'da açıkça ya da zımni olarak yatırımları belirleme insiyatifi bırakılan portföy yöneticisinin, fon kaynaklarını kendi portföyünü yönetircesine basiret, dirayet, özen ve dikkatle idare etmesi beklenmektedir.[50]

2. Varlık Tahsisi Düzeni

Varlık tahsisi uygulamasının benimsendiği ülkelerde, emeklilik fonlarının değerlendirilebileceği alanlara ilişkin limitler getirilmesi, spekülatif varlıklara aşırı düzeyde plasman yapılarak emeklilik tasarruflarının riskliliği yüksek alanlarda yoğunlaşmasını engellemeyi amaçlamaktadır. Bu gerekçeyle, varlık tahsisi düzeninin

[49] Şenol Serkan Şentürk, **Özel Emeklilik Fonlarında Vergilendirme Ve Fon yönetimi, İnceleme Araştırma**, 2002, Erişim: 13.04.2006, (http://tsrsb.org.tr/private/trk/sayi91/incele91.htm)
[50] Ergenekon, 2001, s. 118

olduğu ülkelerde, ülke ekonomisinin özellikleri ve politik tercihlere göre değişen sınırlamalar getirilmiştir.

Derinliği olmayan, spekülasyona açık, istikrarsız para ve sermaye piyasalarına sahip ülkelerde, yatırım yapılacak yatırım araçlarına kamu otoritelerince üst limitler konması yaygın bir durumdur.[51] Gelişmekte olan ülkelerde bu tür uygulamalara daha çok rastlanmaktadır.

Tablo 2: Özel Emeklilik Fonlarına Getirilen Portföy Limitleri ve Yurtdışı Yatırımlarına Getirilen Sınırlamalar (%)

	Hisse Senedi		**Yurtdışı Yatırımları**	
	Limit	**Gerçekleşen**	**Limit**	**Gerçekleşen**
Gelişmiş Piyasalar (2001)				
İngiltere	B.Y.D	60,9	B.Y.D	22,9
A.B.D	B.Y.D	58,8	B.Y.D	11
Almanya	30	0,1	30	7
Japonya	30	27,7	30	22,9
Kanada	B.Y.D	28,2	30	15
İtalya	B.Y.D	4,4	B.Y.D	0
Gelişmekte Olan Piyasalar (2002)				
Arjantin	49	6,6	10	8,9
Brezilya	50	27,8	0	0
Şili	39	9	25	16,4
Kolombiya	30	4,3	10	0
Meksika	0	0	10	0
Peru	35	31,3	8	7,2
Macaristan	50	13,8	30	2,5
Polonya	50	27,6	5	0,3

Kaynak: Jorge E. Roldos, "Pension Reform, Investment Restrictions and Capital Market", **IMF Policy Discussion Paper**, 2004, s. 27

[51] Şentürk, 2002, s. 2

III. Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasasına Etkileri

Fonlama sistemiyle beraber giderek büyüyen özel emeklilik fonu portföyleri, finans piyasalarına olan etkilerini artırmaya başlamış ve bu piyasaların önemli kurumları haline gelmiştir. Özel emeklilik fonlarının bireylerin emeklilik döneminin finansmanına yönelik birikimin gerçekleştirilmesi asli fonksiyonunun yanında sermaye piyasası üzerinde yapacağı etkiler şu şekilde özetlenebilir. Kurumsal yatırımcıların sistemde etkinlik kazanması, bireysel tasarrufların artması, uzun vadeli fon hacminin büyümesi, sermaye piyasasının derinleşmesi ve etkinliğinin artması, türev ürünlerin önem kazanması ve finansal ürün çeşitliliğinin yaratılması, hisse senedi yatırımlarının artması ve finans mekanizmasının etkinleşmesi şeklinde sıralanabilir.

Özel emeklilik fonlarını diğer kurumsal yatırımcılardan ayıran en temel nokta, çeşitli yaptırımlar taşıyan bir emeklilik planı çerçevesinde fon katılımcılarının dönemsel olarak yapacakları belli tutardaki veya orandaki katkıların, kişilerin emeklilik döneminden önce çekilememesi veya erken çekişlerin vergilendirme yoluyla caydırılmasıdır. Bu nedenle emeklilik fonlarının; yatırım stratejilerinde uzun vadede yüksek kazanç elde etme arayışında olmaları, beraberinde kaliteli bir risk yönetimi ile profesyonel bir portföy yönetimini beraberinde getirecektir. Bu husus uzun vadede makroekonomik açıdan ekonomik büyümeyi ve ulusal tasarrufları artırıcı bir etki yaratacaktır. Şili ve çeşitli OECD ülkeleri ile Asya ve diğer Latin Amerika ülkelerinde sosyal güvenlik alanında yaşanan deneyimler, doğru makroekonomik istikrar politikalarının uygulanması koşulu ile, emeklilik fonlarının sermaye piyasalarının gelişiminde önemli bir rol oynayabileceğini ortaya koymuştur.[52]

Özel emeklilik fonları, sermaye piyasalarında finansal yeniliklerin meydana gelmesi ve sermaye piyasalarının modernizasyonu için önemli bir kaynaktır. Özel emeklilik fonlarının büyüklüğü ve sosyal güvenlik içerisindeki önemi arttıkça, bu

[52] Doğan Cansızlar, "Bireysel Emeklilik Sistemi Ve Sermaye Piyasaları", **İşveren Dergisi**, Aralık 2001, Erişim: 15.06.2006, (http://www.tisk.org.tr/)

fonlar yeni finansal araçlara ihtiyaç duyacaktır.[53] Emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına bir başka katkısı da, menkul kıymetlere sabit bir talep yaratması sonucunda piyasa da likitide ve istikrar sağlayarak yatırımcılar için işlem maliyetlerini düşürmeleri olacaktır. Kısa vadeli stratejik amaçlı alım satım işlemleri yerini büyük ölçüde uzun vadede getiri elde etme amacına yönelik kurumsal yatırımlara bırakacaktır.

Özel emeklilik fonlarının istikrarlı ve uzun dönemli yatırımlarının sermaye piyasası üzerindeki ilk etkisi volatilitenin düşürülmesi suretiyle istikrarlı bir büyümenin sağlanması olmaktadır. Yüksek volatilite, hisse fiyatlarının kaynak tahsisinde güvenilir bir gösterge olmasını engellemekte, riskten kaçınan yatırımcıların hisse senetlerinden uzaklaşmasına neden olarak halka açık işletmelerin kaynak maliyetini artırmaktadır.[54]

Özel emeklilik planlarının özellikleri, iştirakçilerininkinden farklı olduğu için, emeklilik planı yöneticileri bireysel portföylerden farklı portföyler oluşturmaktadırlar. Birincisi emeklilik planı bireyler için söz konusu olmayan, düzenleyici sınırlara tabidirler. İkincisi, özel emeklilik fonlarının vergi muafiyetleri tercihlerini tamamen veya kısmen vergisiz yatırımlardan, özel sektör tahvili ve temettü verimi yüksek hisse senetleri gibi vergiye tabi yatırım araçlarına yöneltmektedir. Üçüncüsü, varlık havuzu oluşturarak, emeklilik fonları bilgi toplama ve işlemlerinde birim maliyeti düşürebilmektedirler. Sonuncu olarak, emeklilik fonlarının sözleşme karşılığı oluşan yükümlülükleri olduğu için, nakit çıkışları bireysel tasarrufçulara göre daha düzenli ve tahmin edilebilirdir.[55]

Özel emeklilik fonlarının gelişimi, hisse senedi ve tahvil piyasalarının genişleyerek, derinleşmesine sebep olmaktadır. Bu gelişimlerin ekonomik büyüme

---

[53] Derelioğlu, a.g.e., s. 34
[54] Ergenekon, 1998(b), a.g.e., s. 32
[55] Elif Buzlupınar, **Emeklilik Fonları Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı Türkiye Üzerine Değerlendirmeler**, SPK Yayınları, Ankara, 1996, s. 56

üzerindeki etkisi şu kanallar vasıtasıyla olmaktadır: toplam tasarruf ve yatırım oranını artırarak; ve bu yatırımların verimliliğini yükselterek.[56]

Emeklilik fonlarının uygulamaya alınmasının, bir ülkedeki sermaye piyasası üzerindeki etkilerinden biri de, kaynak tahsisinin optimizasyonu alanında görülmektedir. Hesap sahiplerinin tasarruflarını belirli şartlar altında bir emeklilik şirketinden diğerine transfer edebildiği serbest rekabet ortamında, pazar paylarını genişletmek isteyen şirketler en iyi risk/getiri kombizasyonunu taşıyan finansal alanlara yönelmektedir. Mevcut risk şartları altında getiri maksimizasyonunu sağlamayı hedefleyen bu çabalar sonucunda, atıl alanlardaki plasmanların gelişmeye açık sektörlere, büyüme potansiyeline sahip şirketlere ve uzun vadede karlılığı yüksek projelere yönelmesi, hem fon arz eden emeklilik fonlarının hem de fon gereksinimi duyan kesimlerin elde ettiği faydayı artırmaktadır.[57]

Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu, etkin çalıştığı ülkelerde, toplam tasarruflardaki net artış sermaye piyasası yoluyla en etkin kullanıma yönelebilmektedir. Sermaye piyasalarının daha az gelişmiş olduğu bazı ülkelerde ise reel yatırım sermaye yetersizliğinden değil, düşük getiri imkanlarından sınırlanabilmekte, bu durumda da yurtiçi tasarrufdaki artış getirilerin daha yüksek olduğu dış yatırımlara yönelmektedir.[58]

OECD bölgesinde toplumların yaşlanması, bu yaşlanma bağlamında emeklilik fonlarının ve diğer kurumsal varlıkların büyümesinin bir sonucu da, profesyonel fon yönetim hizmetlerine talebin artmasıdır. Profesyonel portföy yöneticileri, yatırım ve alım – satım stratejileri vasıtasıyla finansal piyasalar üzerinde önemli bir etkiye sahiptirler. Dinamik bir kurumsal yatırım sektörünün gelişmesi, sermaye piyasasının aracılık rolünün güçlenmesine katkıda bulunabilir. Özellikle, portföylerinin önemli bir bölümünü hisse senetlerine yatıran emeklilik fonları, geleneksel olarak bankaların egemenliği altındaki finansal sistemlerdeki şirketlere

[56] Ajit Singh, "Özel Emeklilik Reformu, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu Ve Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası'nın Önerilerine Eleştirel Bir Bakış", **İMKB Dergisi**, Temmuz – Aralık 1998, s. 58
[57] Demir ve Yavuz, a.g.m., s. 291
[58] Buzlupınar, a.g.e, s. 54

ilişkin mevzuatın değişmesi yönünde baskı yapabilirler.[59] Emeklilik fonlarının artan önemi, değişik tipte varlıkların geliştirilmesini de teşvik edecektir.

Özel emeklilik fonları sermaye piyasalarının gelişimi için tek başına ne gerekli ne de yeterlidir. Ancak teknolojideki ve yasal düzenlemelerdeki değişimler, özelleştirme, yerel ve global katılımlarla birlikte çoklu yapıyı gerçekleştiren emeklilik reformları programlarına gidilmesi sermaye piyasasını geliştiren ve modernleştiren bir çok etkiye sahiptir.[60]

Sermaye piyasalarının gelişmesinde uzun dönemde önemli etkileri olan özel emeklilik fonlarının piyasalar üzerindeki etkilerini kısaca şöyle açıklayabiliriz.[61]

- Finansal yeniliklerin artması
- Pazar bütünlüğünün sağlanması
- Güçlü hükümet desteğinin sağlanması
- Diğer sektörler için bankacılık ve sigortacılık sektörüyle birlikte finansal değişimi desteklemesi
- Piyasalardan çıkışlarda koruyucu politika izlemesi

A. Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları

Kurumsal yatırımcılar küçük yatırımcıların tasarruflarını toplayarak, kabul edilebilir risk, getiri maksimizasyonu ve vade uyumu amaçlarına yönelik olarak yöneten ihtisaslaşmış finansal kurumlar olarak tanımlanmaktadır. Kurumsal yatırımcılar özel emeklilik fonları, hayat sigorta şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarından oluşmaktadır. Kurumsal yatırımcıların, özel emeklilik fonları ve hayat sigorta şirketleri örneğinde olduğu gibi, uzun vadeli fon kaynaklarına sahip

[59] Hans J. Blommestein, "Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri", **İMKB Dergisi**, Temmuz – Aralık 1998, s. 83
[60] Dimitri Vittas, **Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions**, The World Bank Development Research Group, August 2000, s. 1
[61] Vittas, y.a.g.m., s. 5

olması onların yüksek risk ve yüksek getiriye sahip finansal varlıkları portföylerinde tutmasını kolaylaştırmaktadır.[62]

Avrupa birliği ülkelerinde kurumsal yatırımcıların türlerine göre dağılımını incelediğimizde 2000 yılı itibariyle yatırım fonlarının en yüksek paya (%47)sahip olduğunu, yatırım fonlarını sigorta şirketlerinin (%34), bireysel emeklilik fonlarının (%8) ve diğer kurumsal yatırımcıların (%11) ile takip ettiğini görmekteyiz.[63]

Emeklilik tasarruflarının emeklilik planı sözleşmesi çerçevesinde kurumsallaştırılmasını sağlayan özel emeklilik fonları, kurumsal yatırımcı olarak, tasarrufların yatırımlara yöneltilmesinde bazı avantajlara sahiptirler.[64]

Birincisi, personel ve teknik donanımları nedeniyle yatırım kararlarının verilmesi için gereken bilgilerin toplanmasında ve değerlendirilmesinde bireysel tasarrufçulara göre daha etkindirler. Emeklilik fonları, tasarruflardaki varlık havuzunun büyüklüğü nedeniyle bilgi toplama, işleme konularında ve işlem maliyetlerinde daha düşük işlem maliyetlerle çalışabilmekte, ölçek ekonomilerinden yararlanmaktadırlar. Ölçek ekonomilerine ilişkin diğer bir avantaj ise muhasebe işlemlerinin daha kolay ve doğru bir şekilde gerçekleştirilebilmesidir.

İkinci avantaj portföy yönetimi konusundan kaynaklanmaktadır. Genel olarak portföy yönetiminin başlıca üç fonksiyonundan söz edilebilir.

Portföy Planlaması Ve Menkul Kıymet Seçimi: Portföy planlaması yatırımcıların risk getiri tercihlerinin, vade kısıtlarının belirlenmesi, bu çerçevede portföy oluşumuna esas teşkil edecek yatırım kriterlerinin belirlenmesi olarak özetlenebilir. Daha sonraki aşamada portföye dahil edilebilecek menkul kıymetler, özellikle risk-getiri açısından incelenir. Söz konusu menkul kıymetlerin

[62] Alövsat Müslümov ve Güler Aras, **Kurumsal Yatırımcıların Sermaye Piyasası Gelişimindeki Rolü: AB Ülkeleri Ve Türkiye Örneği**, VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler AB'ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü Ve Reel Sektör, Dönence Basım, İstanbul, Ekim 2003, s. 31-32
[63] Müslümov ve Aras, y.a.g.m., s. 35
[64] Buzlupınar, a.g.e, s. 57

performanslarına ilişkin beklentiler oluşturulur. Bu şekilde belirlenen menkul kıymetlerden, portföy amaçlarına uygun olanlar portföye dahil edilir.

Portföy Revizyonu: Yatırım yönetiminin dinamik bir olgu olması nedeniyle bir defa veri risk seviyesindeki portföye dahil edilecek menkul kıymetler seçildikten sonra, oluşturulan portföyün sürekli gözden geçirilmesi gerekir. Portföy revizyonu denilen bu işlemin temel amacı, portföyün arzulanan risk seviyesinde mümkün olan en yüksek getiriyi sağlamasını temin etmek, başka bir deyişle portföyün net getirisini maksimize etmektir.

Portföy Performansının Ölçülmesi Ve Değerlendirilmesi: Portföy performansının ölçülmesi, yatırım yönetimi sürecinin son aşamasını oluşturmaktadır. Performans ölçümünden sonra, portföy ilkeleri çerçevesinde gereken tedbirler alınır.

Söz konusu aşamaların özellikle son ikisinin uygulanmasıyla portföy yöneticileri, risk-getiri ilişkileri çerçevesinde, sürekli olarak piyasada aşırı değerlenmiş kıymetleri satıp, düşük değerlenmiş kıymetleri satın alarak portföy performansını yükseltmeye çalışırlar.

Portföy yönetimiyle profesyonel olarak ilgilenmeyen bireysel tasarrufçuların yukarıda belirtilen nitelikleri edinmeleri hemen hemen imkansızdır. Emeklilik için finansal planlama yıllar süren çalışma ve tecrübe sonucu edinilen analitik gelişimi gerektirir. Emekliliğe ilişkin tasarrufların emeklilik fonlarına yöneltilmesi yoluyla bireyler söz konusu profesyonel portföy yönetim hizmetlerinden yararlanabilecekler, hem birey hem de sermaye piyasası açısından yatırım etkinliği sağlanabilecektir.

Kurumsal yatırımcılar değişime aracılık, tasarruf birikimi, kaynak transferi, risk yönetimi, risk kontrolü, fiyat bilgisinin sağlanması ve asimetrik bilgi sorununun çözümü işlevleri aracılığıyla sermaye piyasasının gelişimini etkilemektedir. Kurumsal yatırımcıların yerine getirdiği bu işlevler sermaye piyasası likitidesinde ve hacminde artışa, fiyat volatilitesinde düşüşe, varlık fiyatlandırma etkinliğine, uluslararası entegrasyon düzeyinin ve kurumsal göstergelerin gelişimini sağlar.

Bunlar ise sermaye piyasasının gelişimini gösteren temel kriterlerdir.[65] Kurumsal yatırımcılar içinde önemli bir işleve sahip olan özel emeklilik fonları da taşıdığı bu özellikler sayesinde sermaye piyasasının gelişimine katkıda bulunmaktadır.

B. Özel Emeklilik Fonlarının Toplam Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

Bireylerin emeklilik dönemlerinin finansmanı hakkında yeterince bilgili ve disiplin sahibi olmamaları, kendi tercihleriyle yeterli tasarruf düzeylerine ulaşmalarını engellemektedir. Gelecekte zararını görecek şekilde kısa dönemli tüketime yönelen bireyler, gelirlerinin kesileceği emeklilik dönemi için yeterince tasarrufta bulunmamaktadır. Emeklilik tasarrufları konusunda bu miyopi, ortalama 15-20 yıllık emeklilik dönemi süresince tatmin edici apeller halinde likitide edilebilir bir birikim düzeyine ulaşılamaması sonucunu doğurmaktadır. Belirli bir tasarruf yapılabilse dahi, emeklilik dönemine özgü harcamalar, sağlık giderleri, emeklilik dönemindeki enflasyon düzeyi, yaşam süresi, emeklilik maaşının nominal ve reel düzeyi gibi değişkenleri gerçeğe en yakın şekilde tespit etmek ve buna uygun düzeyde fonlama yapmak çoğu kez bireylerin bilgi birikimini aşmaktadır. Özel emeklilik fonlarında, aktüeryal olarak tespit edilen ve düzenli şekilde ödenen katkı paylarıyla birikip yatırım geliri elde eden tasarrufların, emeklilik döneminde annuiteler halinde çekilebilmesi, bireysel düzeydeki bu finansal miyopinin önüne geçmektedir.[66]

Teorik olarak özel emeklilik fonlarının kişisel tasarruflar üzerindeki etkisi tartışmalıdır. ABD için yapılan çalışmalarda, emeklilik fonlarıyla ilgili olarak yapılan her bir dolarlık tasarrufun kişisel tasarrufu 65 cent azalttığı tespit edilmiştir. ABD'de özel emeklilik fonlarının net etkisi kişisel tasarrufları artırıcı yöndedir.[67]

Özel emeklilik fonları yoluyla emeklilik dönemleri için tasarrufta bulunan bireyler mikro bazda kendi ekonomik çıkarları yönünde hareket ederken, makro ekonomik bazda özel tasarrufların ve ulusal tasarruf düzeyinin artmasına katkıda

[65] Müslümov ve Aras, a.g.m., s. 37
[66] Ergenekon, 1998(b), s. 27
[67] Buzlupınar, a.g.e., s. 54

bulunmaktadırlar. Özel emeklilik fonlarının bir ülkedeki özel tasarrufları arttırması çeşitli yollarla gerçekleşmektedir.[68]

● Bireysel hesaplarda emeklilik tasarruflarının birikmeye başlamasından sonra, emeklilik dönemi için tasarruf yapılmasının gerekliliğine ilişkin bireylerin farkındalığı artmaktadır.
● Emeklilik fonu varlıklarının yüksek getiri elde etmesi bireyleri daha fazla tasarruf yapmaya teşvik etmektedir.
● Özel emeklilik fonlarının tüm çalışanlara zorunlu tutulması durumunda, bireylerin erken yaşlardan itibaren emeklilik için tasarruf yapma disiplinine girmelerini sağlamaktadır.
● Dağıtım sisteminden fonlama sistemine geçişin vergilerin artırılması suretiyle finanse edilmesi halinde bireylerin tüketim seviyeleri düşmektedir.
● Reform sonrası artan büyüme hızı kişi başına geliri artırmak suretiyle zorunlu harcamaların gelir içerisindeki payını düşürerek bireylerin tasarruf kabiliyetini artırmaktadır.

Özel emeklilik programlarının yaratacağı tasarruf artışı, bu programlar kapsamındaki çalışanların emekli olmaya başlamasına kadar devam edecektir. Birinci safha olarak adlandırılabilecek bu dönemde özel emeklilik programları finansal piyasalarda net alıcı konumunda bulunmaktadır. Programın olgunlaşıp, emeklilik aylıklarının ödenmeye başladığı ikinci dönemden itibaren özel emeklilik fonlarının piyasalardaki alımları azalacak ancak belirli bir fon miktarı piyasalarda varlığını sürdürmeye devam edecektir.

Özel emeklilik fonlarında biriken tasarrufların makroekonomik etkileri dört grup altında toplanabilir.[69]

● Emeklilik fonları gibi uzun vadeli kaynakların varlığı, ulusal ekonomiler açısından şok emici ve enflasyon düşürücü bir rol oynamaktadır.

[68] Ergenekon, 1998(b), s. 28
[69] Ergenekon, 1998(b), s. 29

● Özel emeklilik fonu yatırımları, sermaye piyasasının birinci ve ikinci pazarlarının, para, döviz ve türev piyasalarının gelişiminde önemli bir yere sahiptir.
● Bu fonların piyasalar ve finansal aracılar üzerindeki uyarıcı etkisi, tasarrufları ve tasarrufların yöneldiği yatırımların verimliliğini artırarak makro bazda ekonomik büyümeye yol açmaktadır.
● Finansal piyasalar ve aracılar tarafından yatırım projelerinin sürekli izlenmesi, sistematik riski dağıtmak suretiyle bireylerin kurumsal yatırımlar yoluyla büyük ölçekli yatırımlar içerisinde yer almasına imkan vermektedir.

Özel emeklilik fonlarının ulusal tasarrufları artırıcı yönde etkide bulunabilmesi, bir takım koşulların gerçekleşmesine bağlıdır. Çalışanların özel emeklilik programlarına girişinin zorunlu olup olmaması, tasarruf düzeyini belirleyen faktörlerin başında gelmektedir. Emeklilik fonuna katılımın gönüllü olması durumunda, dağıtım sistemine yaptıkları katkı payı ödemelerine, emeklilik döneminde yüksek getiri alacaklarını düşünen bireyler özel emeklilik programlarına katılmayacaklardır. Bireylerin gelecekte dağıtım sisteminden yüksek getiri alacakları varsayımıyla tasarruftan uzaklaşıp tüketime yönelmeleri, yatırımlar ve ekonomik büyümenin yavaşlaması, refah düzeyinin gerilemesi sonucunu doğuracaktır.

Özel emeklilik fonlarına katılımın zorunlu tutulması durumunda da, ulusal tasarruflar her zaman otomatik olarak artış kaydetmemektedir. Zorunlu olarak özel emeklilik fonlarına kanalize edilen tasarrufların zaten gönüllü olarak biriktirilmekte olan tasarruflardan karşılanması halinde, ulusal tasarruf düzeyinde hiçbir gelişme olmamaktadır. Zorunlu tasarrufun etkin olabilmesi için gönüllü olarak tasarruf edilen birikim miktarının üzerine çıkması gerekmektedir.

Emeklilik fonlarındaki tasarruflara yüksek getiri elde edilmesi durumunda hedeflenen emeklilik birikimi düzeyine ulaşmak için daha düşük katkı payı düzeyinin yeterli görülmesi, emeklilik tasarruflarının düzeyini azaltacak, tüketimi teşvik edecektir.

Piyasa aksaklıkları ve özel emeklilik fonları için vergi teşvikleri olmadığı durumlarda, özel emeklilik fonlarının kişisel tasarruflar üzerinde herhangi bir etkisi olmaz, söz konusu fonlar sadece emekliliği finanse edecek varlıkların tutulduğu formu değiştirebilirlerdi. Fakat uygulamada, özel emeklilik fonları için vergi teşvikleri mevcuttur. Bireyler emeklilik fonu tasarruflarından vergi öncesi getiri oranlarını elde edebilirken, bunun dışındaki tasarrufları için vergi sonrası getiri oranları sağlayabilmektedir. Emeklilik fonu tasarrufları için sağlanan daha yüksek getiri, kişisel tasarruflar üzerinde tartışmalı bir etki yaratmaktadır. Gelir etkisi nedeniyle kişi hem çalışma, hem de emeklilik dönemlerinde tüketimini artırabilmektedir. Bu cari tasarrufu azaltmaktadır. İkame etkisi nedeniyle ise, gelecekteki tüketim açısından cari tüketim daha masraflı olduğundan bireyin şu anda daha az tüketip emeklilikte tüketimini artırması söz konusudur. Bu durum da cari tasarrufu artırmaktadır.[70] Özel emeklilik fonlarının ulusal tasarruf düzeyini artırmasına engel teşkil eden bir diğer unsur da, bu fonları teşvik etmek amacıyla sağlanan vergi ayrıcalıkları vb. uygulamaların, emeklilik fonlarındaki artışın üzerine çıkmasıdır.

Dağıtım sisteminden fonlama sistemine geçişin ilk döneminde sosyal güvenlik prim kaybından dolayı kamu gelirleri azalacağı için, kamusal tasarruflarda azalma meydana gelecektir. Bu dönemde, özel tasarruflarda meydana gelen artışın kamunun uğradığı gelir kaybının üzerine çıkmaması, durumunda ulusal tasarruf düzeyi artış kaydetmemektedir.

C. Özel Emeklilik Fonlarının Gelişmekte Olan Ülke Sermaye Piyasalarına Katkısı

Latin Amerika ve Doğu Avrupa Ülkeleri aşamalı olarak dağıtım modeline dayalı sosyal güvenlik sisteminden fonlama modeline dayalı belirli katkı modeline geçmektedir.[71] Gelişmekte olan ülkelerden Şili 1981, Peru 1993, Arjantin 1994, Kolombiya 1994, Uruguay 1996, Bolivya 1997, Meksika 1997, El Salvador 1998, Kosta Rika 2000, Kazakistan 1998, Macaristan 1998, Polonya 1999, Letonya 2001,

[70] Buzlupınar, a.g.e., s. 55
[71] Jorge A. Chan-Lau, "Pension Funds and Emerging Markets", **IMF Working Paper**, 2003, s. 16

Bulgaristan 2002, Hırvatistan 2002 ve Estonya 2002 yılında özel emeklilik sistemine geçmiştir.

Gelişmekte olan piyasalarda özel emeklilik fonları yönetimindeki sermaye hızla artış göstermektededir. Gelişmekte olan ülkelerin özel emeklilik fonu varlıklarının toplamını incelediğimizde 2001 yılında 178.999 milyon dolar olan varlık toplamı 2005 yılında 351.983 milyon dolara çıkmıştır. Bu ülkeler içinde Brezilya, Şili ve Meksika en yüksek varlık değerine sahip ülkelerdir. Avrupa ülkeleri içinde özel emeklilik fonu sistemine geçen Polonya 26.394 milyon dolarla en yüksek varlık düzeyine sahiptir. Özel emeklilik fonları 2001-2005 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerin hepsinde artış kaydederek önemli boyutlara ulaşmıştır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarının derinlik kazanabilmesinde ve etkinliğinin artmasında önemli bir göstergedir.

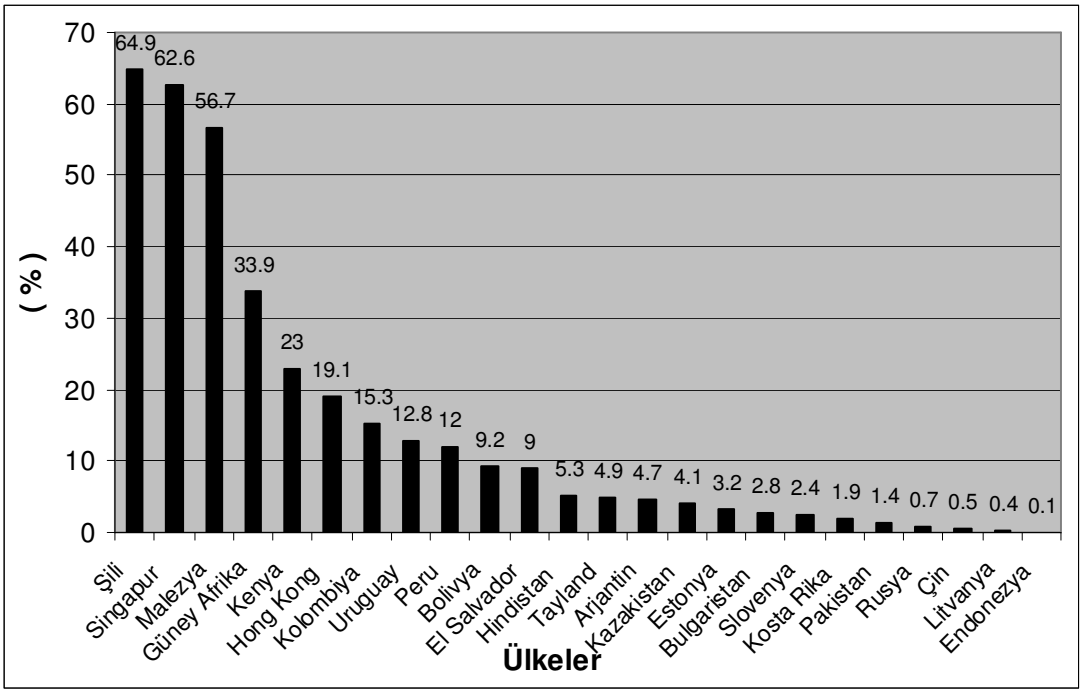
Tablo 3: Gelişmekte Olan Ülkelerin Özel Emeklilik Fonu Varlıklarının Toplamı (Milyon Dolar)

	2001	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
Arjantin	20,786	11,409	15,947	18,238	22,416
Bolivya	936	1,144	1,144	1,716	2,060
Şili	35,461	35,151	49,691	60,799	74,756
Kolombiya	4,955	5,482	7,326	11,075	16,019
Kosta Rika	21	138	304	474	711
El Salvador	780	1,097	1,572	2,148	2,902
Meksika	27,146	31,748	35,844	43,033	55,386
Panama	599	452	469	493	-
Peru	3,622	4,527	6,341	7,817	9,526
Uruguay	1,045	893	1,232	1,678	2,153
Brezilya	77,946	56,387	87,655	119,586	134,807
Ekvator	-	-	431	411	-
Bulgaristan	44	121	134	166	-
Polonya	4,454	9,622	11,058	20,529	26,394
Kazakistan	1,204	1,432	2,631	3,073	4,853
Toplam	**178,999**	**159,603**	**221,779**	**291,236**	**351,983**

Kaynak: International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), Annual Report 2002, 2003, 2004, 2005, (http://www.fiap.cl/)

Gelişmekte olan ülkelerde 2005 yılında özel emeklilik fonu varlıklarının GSYİH'ya oranları Şili'de %64,9, Singapur'da %62,6, Malezya'da %56,7, Hong Kong'da %19,1, Kolombiya'da %15,3, Uruguay'da %12,8, Peru'da %12, Bolivya'da %9,2, El Salvador'da %9, Polonya'da %8,7, Arjantin'de %4,7, Kazakistan'da %4,1, Bulgaristan'da % 2,8 ve Kosta Rika'da %1,9 düzeyindedir.[72]

Şekil 1: Gelişmekte Olan Ülkelerin Özel Emeklilik Fonu Varlıklarının GSYİH' ya Oranı (2005)



Kaynakça: OECD, **Pension Markets in Focus**, Sayı: 3, Ekim 2006, (http://www.oecd.org./daf/pensions), s. 6

2005 yılında Arjantin' de 10.621.413, Bolivya' da 951.926, Kolombiya' da 6.361.763, Kosta Rika' da 1.230.453, Şili' de 7.394.506, Meksika' da 35.278.105, El Salvador'da 1.279.714, Peru' da 3.636.876, Uruguay' da 687.096, Bulgaristan'da 2.421.988, Kazakistan' da 7.400.000 ve Polonya' da 11.720.737 kişi özel emeklilik sistemlerinden yararlanmaktadır.[73]

[72] OECD, **Pension Markets in Focus**, Sayı: 3, Ekim 2006, Erişim: 26.11.2006, (http://www.oecd.org./daf/pensions), s. 6

[73] International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), Erişim: 26.11.2006, (http://www.fiap.cl/)

Gelişmekte olan ülkelerin özel emeklilik fonu varlıklarının portföy yapısı incelendiğinde, varlıkların yüksek oranda kamu sektörü araçlarına yatırıldığı gözlenmektedir.

Tablo 4: Gelişmekte Olan Ülkelerin Özel Emeklilik Fonu Varlıklarının Portföy Yapısı 2005 (%)

	Kamu Sektörü	Kurumsal Sektör	Finans Sektörü	Yabancı Varlık	Likit
Arjantin	57,91	15,17	16,47	8,9	1,56
Bolivya	76,69	16,86	3,68	2,52	0,25
Şili	16,45	23,25	29,74	30,44	0,12
Kolombiya	47,53	20,6	20,09	11,78	0
Kosta Rika	70,9	5,08	24,02	0	0
El Salvador	80,86	0,33	12,81	5,99	0
Meksika	82,34	12,22	1,79	1,5	2,15
Peru	20,46	50,33	19,05	10,23	-0,07
Uruguay	83,37	4,29	8,82	0	3,53
Polonya	61,62	31,47	3,31	1,72	1,45
Kazakistan	50,6	30,43	9	7,2	2,77

Kaynak: International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), (http://www.fiap.cl/)

Özel emeklilik fonlarının varlıklarında sınır aşırı bir çeşitlenme trendi bulunmaktadır. Bu trend ile birlikte emeklilik fonları yabancı varlıklara plase edilmektedir. Sanayileşmiş ülkelerde son yıllarda yaşanan ekonomik durgunluk ve özel emeklilik fonlarının bu ülkelerde doyma noktasına gelmesi, bu fonların gelişmekte olan ülke piyasalarına kısa vadeli sermaye hareketi şeklinde nakit akışına neden olmaktadır. Özel emeklilik fonları gelişen piyasalara yatırım yapmak suretiyle yavaşlayan ekonomik büyümenin yarattığı kısır döngünün dışına çıkabilme imkanı elde etmişlerdir.[74] Gelişmekte olan ülkelerin yurtiçi piyasalarında yeterince derinliğin sağlanamaması, gelişmiş ülkelerin bu ülkelerdeki sermaye piyasalarına yatırım yapmalarıyla ortadan kaldırılabilecektir. Gelişmekte olan ülkelerin olgunlaşma sürecine girmemiş özel emeklilik fonları, yükümlülüklerinin itfasına uzun zaman

[74] Bernard Fischer ve Helmut Reisen, "Pension Fund Investment from Ageing to Emerging Market", **OECD Development Centre Policy Briefs**, No: 9, 1994, s. 5-9

olduğu için kur riski ve sermaye kayıplarına karşı daha yüksek bağışıklığa sahiptir. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda özel emeklilik fonlarının yatırım yapabileceği piyasaların ve yeterli menkul kıymet stoğunun bulunmaması, yerel emeklilik fonlarının portföy çeşitlendirmek için yabancı menkul kıymetlere yönelmesini zorunlu hale getirecektir.

D. Özel Emeklilik Fonlarının Özelleştirme Sürecini Etkinleştirmesi

Özel emeklilik fonları, kamu iktisadi kuruluşlarının özelleştirmesi sürecinde ihraç edilen menkul kıymetlere büyük montanlı yatırım yapma potansiyeline sahiptir. Bilhassa, sermaye birikimine sahip olmayan geçiş ekonomilerinde kamu iktisadi teşebbüslerinin yerel yatırımcılara devredilmesi bağlamında bu fonların yarattığı kapitalizasyon büyük önem taşımaktadır.[75]

Özelleştirme kapsamındaki şirketlerin emeklilik fonları tarafından satın alınması, bir yandan arz edilen şirketlere yerel alıcı yaratırken, diğer taraftan özel emeklilik tasarruflarının kısa sürede fonlanmasını sağlamaktadır. Özel emeklilik fonlarının özelleştirme sürecine katkısı sadece talebi artırmakla sınırlı kalmamaktadır. Özelleştirilen kuruluşların hisse senetlerinin değerinin yatırım kritirleri açısından uygun olup olmadığını tespit etmek için emeklilik fonları tarafından yaptırılan değer tespit analizleri özelleştirme işlemlerinin optimum değerler üzerinden gerçekleşmesine de katkıda bulunmaktadır.

[75] Ergenekon, 1998(b), s. 37

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYA'DA UYGULANAN ÖZEL EMEKLİLİK SİSTEMLERİNDEN ÖRNEKLER

Dünya'da özel emeklilik sisteminin uygulandığı ülkelerde, bir çok farklı uygulama görülmektedir. Özel emeklilik sistemini uygulamaya başlayan ülkeler, mevcut sistemlerinin yapıları ve yeni kurulacak sistemden farklı beklentileri sonucu farklı sistemler tasarlamışlardır. Gelişmiş ülkelerin ortak özelliği sosyal güvenlik sistemini parametrik tedbirlerle sürdürürken, özel emeklilik sistemini uygulamaya almalarıdır. Bu ülkelerden bir kısmında, dağıtım esaslı temel emeklilik gelirini fonlamaya dayanan özel emeklilik hesaplarıyla tamamlayan bir sistem kurulurken, bir bölümünde sosyal güvenlik sisteminin sunduğu emeklilik aylığı hizmetinin bir bölümünün özel emeklilik sistemine transfer edilebilmesine olanak sağlayan reformlar yapılmıştır. Gelişmekte olan ülkeler ise gerek az gelişmişliğin verdiği imkansızlıklar, gerekse dünya konjonktörüne uyum gösterme konusunda karşılaştıkları zorluklar nedeniyle sosyal güvenlik sistemleri krize girdikten sonra radikal reformlar yapmak zorunda kalmışlardır.

I. Zorunluluk Esasına Dayalı Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları

Zorunluluk esasına dayalı özel emeklilik programları genel olarak Güney Amerika ve Doğu Avrupa ülkelerinde uygulanmaktadır. Söz konusu ülkelerin ortak özelliği, gelişmekte olan ülkeler olmalarından gelmektedir. Latin Amerika ülkelerinin içinde bulundukları kriz, Doğu Avrupa ülkelerinin ise yaşadıkları radikal rejim değişiklikleri, yapılan emeklilik reformlarında özel emekliliğin zorunlu olmasını etkilemiştir.[76] Şili, Peru, Arjantin, Kolombiya, Uruguay, Bolivya, Meksika, El Salvador, Kosta Rika, Nikaragau, Kazakistan, Macaristan, Polonya, Letonya, Bulgaristan, Hırvatistan ve Estonya gibi ülkeler bireysel tam fonlamaya dayalı zorunlu özel emeklilik sistemine geçmişlerdir.[77]

[76] Uğur, a.g.e., s. 99
[77] Katharina Müller, **The Making of Pension Privatization In Latin America and Eastern Europe**, World Bank Washington D.C., 2002, s. 49-50

Gelişmekte olan ülkelerde, genel ekonomik krizler ile sosyal güvenlik sistemi krizleri birbirini zincirleme olarak etkilemektedir. Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan krizlerden çıkış için tesis edilen özel emeklilik programları sayesinde genel ekonomik krizlerin de aşılacağına inanılmaktadır. Zira, özel emeklilik programları ile milyarlarca dolar para tasarruf olarak özel emeklilik fonlarında birikecektir. Söz konusu birikimler piyasaların derinleşmesine katkıda bulunacağından, kısa ve orta vadelerde karşılaşılabilecek olumsuz gelişmeler ekonomiyi çok fazla etkilemeyecektir. Devlet ve özel sektör, özel emeklilik fonlarında biriken tasarruflar sayesinde daha ucuz ve daha uzun vadeli borçlanma olanağı bulacağından, ekonomi uzun vadede daha istikrarlı bir yapıya kavuşacaktır.

II. Gönüllülük Esasına Dayalı Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları

Gönüllülük esasına dayalı özel emeklilik programları genel olarak Kuzey Amerika ve Batı Avrupa ülkelerinde uygulanmaktadır. Söz konusu ülkelerin ortak özelliği gelişmiş ülkeler olmalarından gelmektedir.[78] Geleceğe ilişkin planlarını yıllar öncesinden hazırlamış, gerektiğinde fazla sıkıntıya girmeden gerekli değişiklikleri yapabilecek güce ve iradeye sahip olan sanayileşmiş ülkeler, emeklilik sistemlerinde de bireyleri kendi iradeleri ile özel emeklilik programlarına katlımda serbest bırakmıştır. Gönüllülük esasını uygulayan Amerika Birleşik Devletleri, Kanada, İngiltere, İsveç, Hollanda ve Almanya gibi ülkeler özel emeklilik sistemlerini sosyal sigorta sistemini tamamlayıcı nitelikte uygulamaktadırlar.

Batı Avrupa ülkeleri arasında özel emeklilik modeli uygulamalarındaki ortak payda gönüllülük esası olmakla beraber ülkeden ülkeye işleyişte önemli farklılıklar bulunmaktadır. Örneğin özel emeklilik programlarının tamamlayıcı özelliği, Almanya'da gelişmemiş olmasına rağmen İngiltere'de oldukça gelişmiştir.

[78] Uğur, a.g.e., s. 121

III. Dünya Özel Emeklilik Uygulamalarından Bazı Örnekler

A. İngiltere Emeklilik Sistemi

İngiltere'nin sahip olduğu emeklilik sistemi, yönetiminin devlet ve özel sektör tarafından paylaşıldığı karma bir sistemdir. İngiltere, emeklilik sisteminde yaptığı reformlarla üzerinde en çok durulan ülkelerin başında gelmektedir. İngiliz emeklilik sisteminin gelişmesinde özelleştirme önemli bir rol oynamıştır. Çalışanlara kamu emeklilik sisteminden çıkarak özel emeklilik sistemine dahil olma olanağının tanınmasıyla uzun dönemde kaşılaşılması muhtemel maliyet ve yükler de önemli ölçüde azaltılmıştır.

1. İngiltere Sosyal Güvenlik Sistemi

Devlet tarafından yönetilen sosyal güvenlik sistemi ulusal sigorta (temel emeklilik maaşı) ve kazanca bağlı emeklilik aylığı sistemi (SERPS) olmak üzere iki bölümden oluşur.

a) Ulusal Sigorta

İngiltere'de mevcut olan sosyal güvenlik sistemlerinin başında ulusal sigorta (National Insurance) adlı, çalışanlardan ve işverenlerden toplanan primlerle finanse edilen ve katılımcılarına emeklilik, maluliyet, hastalık, analık ve işsizlik geliri sağlayan kuruluş yer almaktadır.[79] Bu sigortaya 16 yaşın üstünde asgari ücret ile çalışanlar zorunlu katılırken; serbest çalışanlar ile isteyenler de gönüllü katılabilmektedir. Emeklilere her yıl tüketici fiyatlarındaki artış nispetinde tespit edilen düzeyde maktu bir emeklilik aylığı (ortalama haftalık ücretin beşte biri) ödeyen Ulusal Sigorta Fonu'nun gelirleri, temelde işveren ve çalışanlardan toplanan primlerle oluşmakta, fonun toplam giderlerinin %20'si oranında da devlet katkısı

[79] Türkmenoğlu, a.g.e., s. 34

yapılmaktadır.[80] Ulusal sigortada emeklilik aylığı alabilme yaşı erkekler için 65 ve kadınlar için 60 olarak belirlenmiştir.

b) Kazanca Bağlı Emeklilik Aylığı Sistemi (SERPS)

Ulusal Sigorta'yı tamamlayıcı bir sistem olarak çalışan Kazanca Bağlı Emeklilik Aylığı Planı, kazanç düzeyine bağlı olarak toplanan primlerle finanse edilmekte ve hizmet döneminde elde edilen kazançla orantılı bir emeklilik geliri sağlamaktadır. 1975 yılında kurulan ve 1978 yılından itibaren uygulamaya giren (SERPS), çalışanların maaşlarından kesilen primlerle finanse edilmektedir. SERPS kapsamından ayrılmak isteyen her şirket, an az devletin sağladığı asgari emeklilik aylığını taahhüt etmek koşulu ve gerekli izinleri almak kaydıyla çalışanları için vergiden muaf statüde kendi özel emeklilik planını oluşturabilmektedir. İngiltere'de ulusal sigortanın yanı sıra SERPS, mesleki emeklilik planları veya özel emeklilik planlarından herhangi birinin seçimi çalışana bırakılmıştır.

2. İngiltere Özel Emeklilik Sistemi

İngiltere'de özel emeklilik sistemi İşyeri Özel Emeklilik Planları ve bir diğeri de alternatif olarak oluşturulan Bireysel Emeklilik Planlarından oluşmaktadır.

a) İşyeri Özel Emeklilik Planları

İşveren bir emeklilik programı oluşturup oluşturmamakta ve bunu kazanca bağlı emeklilik aylığı sisteminin yerine koyup koymamakta serbesttir. İşveren emeklilik planları, her çalışma yılı için emeklilik aylığı hesabına esas teşkil eden gelirin 1/60'ını (ya da tercihe göre 1/80'ini) sağlayacak şekilde Maaş Esaslı Emeklilik Plan (MEEP) statüsünde, ya da harici fon yöneticisi konumundaki kurumun sağladığı getiriye bağlı olarak belirlenecek düzeyde bir emeklilik aylığı sağlayacak şekilde Katkı Payı Esaslı Plan (KPEP) statüsünde kurulabilmektedir.

[80] Ergenekon, 2001, s. 157

Tablo 5'den de görüleceği üzere 2000 yılında Mesleki emeklilik planları 10.1 milyon kişiyi kapsamaktadır. Bu rakam 1980'lerin ortasında 11 milyon kişi idi. 90'ların ortalarına doğru yaklaşık 6 milyon kişi mesleki emeklilik sistemleri yerine bireysel emekliliği tercih etmiştir. [81]

Tablo 5: İngiltere'de Mesleki Emeklilik Planları (2000)

Üye Sayısı (milyon)	**Özel Sektör Planları**	**Kamu Sektörü Planları**	**Toplam**
Tanımlı Fayda Planları	4,6	4,5	9,1
Tanımlı Katkı Planları	0,9	-	0,9
Karışık Planlar	0,1	-	0,1
Toplam	5,7	4,5	10,1

Kaynak: Blundell ve Emmerson, a.g.m., s. 9

Maaş esaslı emeklilik planlarında çalışanlardan emeklilik aylığı hesaplanmasında esas alınan kazançlarının %4-6'sı oranında katkı payı alınmakta, işveren ise plan yükümlülüklerinin karşılanması için tamamlanması gereken fon açığı nispetinde katkı yapmaktadır. KPEP planlarda ise, çalışan %4-6 oranında katkı payı yatırırken, işverenden de en az çalışandan kesilen miktarda katkı alınmaktadır.

b) Bireysel Emeklilik Planları

Bireysel emeklilik tamamen gönüllülük esasına dayanmaktadır. Katkı payı esaslı bireysel emeklilik hesapları vasıtasıyla, çalışanlar, uzun vadeli bir kontrat çerçevesinde iş hayatları boyunca bireysel hesaplarına düzenli olarak ödemede bulunabilmektedir. İş değişikliği halinde taşınabilir olması ve serbest çalışanların

[81] Richard Blundell ve Carl Emmerson, "Fiscal Effect Of Reforming The UK State Pension System", **The Institute For Fiscal Stusies Working Paper**, 2003, s. 9

katılımına da açık olması, gerek kamu tarafından sağlanan SERPS'lerin gerekse işveren emeklilik planlarının alternatifi konumunda bulunan bireysel emeklilik planları açısından avantaj teşkil etmektedir. Diledikleri takdirde işverenlerin de katkıda bulunabildiği emeklilik hesaplarına yatırılan katkı payları ve akümülasyon süreci boyunca elde edilen yatırım gelirleri ile sermaye kazançları vergiden muaf tutulmaktadır. Vergilendirme emekli aylıkları üzerinden alınmakta, ancak emeklilik döneminin başlangıcında bireysel hesaptaki birikiminin ¼'üne kadar çekilebilen toplu para vergi dışı tutulmaktadır.[82]

B. Amerika Birleşik Devletleri Emeklilik Sistemi

Amerika Birleşik Devletleri (ABD) sosyal sigorta uygulamalarını temel ayak olarak uygulayarak vatandaşlarına emeklilik dönemlerinde asgari yaşam standardı güvencesi temin etmektedir. Ayrıca isteyen bireylere özel emeklilik sayesinde ilave gelir sağlama imkanı vermektedir.

1. ABD Sosyal Güvenlik Sistemi

Amerika Birleşik Devletleri'nin sosyal güvenlik sistemi Yaşlılık, Dul-Yetim ve Malulluk Sigortası Planı (Old Age, Survivors and Disability Insurance – OASDI) 1935 yılında uygulamaya girmiştir. ABD sosyal güvenlik sistemi, ülkedeki tüm çalışanları kapsayacak şekilde şu üç olanağı sunmuştur.[83]

- Kendileri ve bakmakla yükümlü oldukları aile üyeleri için emekli aylığı
- Uzun süreli ve ciddi hastalıklara karşı kendileri ve aile üyelerine güvence sağlayan maluliyet aylığı
- Vefatları halinde eşleri, çocukları ve ebeveynlerine güvence sağlayan dul yetim aylığı

Sosyal güvenlik sisteminin sıkıntıya girmesinin önlenmesi amacıyla 1983 yılında OASDI sisteminde bir dizi reform gerçekleştirilmiştir. Bu reformlar emekliye

[82] Ergenekon, 2001, s. 169-170
[83] Ergenekon, 2001, s. 174

ayrılma yaşını aşamalı olarak 67'ye yükseltilmesini ve emeklilik maaşlarının kısmen vergi kapsamına almak yoluyla OASDI fonunun rezervlerinin uzun vadede güçlendirilmesini hedeflemektedir.

2. ABD Özel Emeklilik Sistemi

Amerika Birleşik Devletlerinde özel emeklilik sistemi, sosyal güvenliğin başladığı 1930'ların öncesine gitmekle beraber kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak gelişmiştir.

a) Maaş Esaslı Emeklilik Sistemi

Maaş esaslı emeklilik planları genellikle işverenlerin katkılarıyla kurulan emeklilik planlarıdır. Şirketlerin iflası ve bu plana üye olan kişilerin emeklilik aylıklarını kaybetmesinden dolayı ERISA (Employee Retirement Income Security Act) olarak bilinen Çalışanların Emeklilik Gelirini Garanti Kanunu 1974 yılında çıkarılmıştır. Bu kanunun özünde, çalışanların emeklilik aylıklarının güvence altına alınması yatmaktadır. Kanun kolektif ve bireysel bazdaki tüm uzun vadeli tasarruf planlarını kapsamına alarak detaylı olarak düzenlenmiştir. ABD'de özel emeklilik sistemi tamamen gönüllülük esasına bağlı olarak faaliyet göstermekte ve işverenler tarafından kendine has olarak işletilmektedir.

b) Katkı Payı Esaslı Emeklilik Sistemi

Katkı payı esaslı emeklilik planlarında, yetki belgesi almış sigorta şirketleri, bankalar, gayrimenkul yatırım şirketleri ya da portföy yönetim şirketleri tarafından açılan bireysel emeklilik hesaplarında (IRA – Individual Retirement Accounts) yıllık bazda belirli bir tutara kadar vergiden muaf emeklilik tasarrufu yapılabilmektedir. Bireysel emeklilik hesaplarına yatırılan paralar belirli sınırlara kadar vergiden düşülebilmekte, yapılan plasmanlardan elde edilen temettü, faiz ve sermaye kazançları ise hesaplardaki paranın kullanılacağı zamana kadar vergiden muaf tutulmaktadır. ABD' de bireysel emeklilik hesapları dışında kişisel emeklilik

hesapları (Roth IRA), 401 (k) planları, SEP (basitleştirilmiş emeklilik aylığı planı), SIMPLE (küçük işletmelere ait basit planlar) ve KEOGH (serbest meslek sahipleri emeklilik planları) planları olarak bilinen özel emeklilik planları da bulunmaktadır.

Katkı esaslı emeklilik programları, ABD özel emeklilik sisteminin önemli bir unsuru olmuştur. Katkı payı esaslı emeklilik programları 1980-1996 yılları arasında iştirakçi sayısını 20 milyondan 51 milyona çıkarmıştır. Maaş esaslı emeklilik programlarında üye sayısı da 38 milyondan 41 milyona çıkmıştır.[84]

ABD'deki özel emeklilik sistemi, büyük ölçüde özel gelirle desteklenmekte ve özellikle yüksek düzeyde kazanan çoğu Amerikan işçisine hitap etmektedir. Özel emeklilik kanunu esnek olup, ABD finansal piyasaların gelişim seyri ve bu piyasalardaki değişim durumuna bağlı olarak emeklilik kaynaklarının yatırımı düzenlenebilmektedir.

C. Şili Emeklilik Sistemi

Dünyada özel emeklilik fonları konusunda en radikal adımların atıldığı Şili'de 04.11.1980 tarihinde kabul edilen 3500 sayılı Emeklilik Fonları Kanunu'yla, dağıtım modeline dayalı sosyal güvenlik sistemi yerine fonlama modeline dayalı özel emeklilik sistemine geçilmiştir.

Yeni sisteme katılım, 1981 yılından önce çalışanlar için isteğe bağlı, 1983 yılından sonra çalışma hayatına başlayanlar için zorunlu tutulmuştur. İsteyen 1981 öncesi vergi ve emeklilik aylığı kurallarıyla devletin yönettiği dağıtım sisteminde kalmış ya da özel olarak basılan bir devlet tahviliyle o zamana kadarki birikmiş emeklilik haklarını yeni bireysel hesaplara aktararak yeni sisteme geçmiştir.[85] Emekli aylığı almakta olanların aylıkları reel olarak devlet tarafından garanti altına alınmıştır.

---

[84] Investment Company Institute, "Defined Contribution Plan Choices at Retirement", **Investment Company Instıtute Research Series**, 2000, s. 3

[85] Yusıf Alper, Serdar Sayan, Selahattin İmrohoroğlu, "**Türk Emeklilik Sisteminde Reform Mevcut Durum ve Alternatif Stratejiler**", TÜSİAD, Kasım 2004, s. 96-97

İşveren ya da çalışan tarafından ödenecek katkılar plan üyelerinin bireysel emeklilik tasarruf hesaplarına yatırılmaktadır. Primler çalışma hayatı boyunca çalışanın ücretinin %10'u olarak belirlenmiştir. İşveren çalışanların ücretlerinden otomatik olarak kestiği bu meblağı her ay bireysel tasarruf hesaplarına yatırmaktadır. Bireysel hesaplarda biriken tasarruflar, kısaca AFP (Administradors de Fondos de Pensions) diye bilinen Bireysel Emeklilik Yatırım Şirketleri tarafından yönetilmektedir. Her AFP'nin sadece bir yatırım fonu bulunmaktadır. Bireyler diledikleri fonu seçmekte, birinden diğerine geçebilmektedirler. AFP'ler, yasal olarak emeklilik hesaplarından tamamen ayrı tüzel kişiliğe sahiptir. Yatırım şirketleri, emeklilik yatırım fonu sunmakta ya da emeklilik yatırım fonu piyasasından çekilmekte serbest olmakla beraber, kuruluş ve çalışma esasları hakkında oldukça detaylı yönetim ve denetim kanunlarına uymak zorundadırlar.

Şili'de uygulanmaya başlayan özel emeklilik fonlarına dayalı sistem tüm dünya ülkelerinin ilgisini çekmiştir. Sosyal güvenlik sistemlerinde sorun yaşayan ülkeler dağıtım sistemine altenatif olarak uygulanan bu sistemle ilgili çalışmalar yapmışlardır. Bu sistem sermaye piyasalarının gelişmesine olan katkılarından dolayı da büyük ilgi görmüştür.

Şili özel emeklilik fonlarının varlıkları 1996 yılında %42,10'u kamu sektöründe, %32,77'si şirketlerde, %24,56'sı finans sektöründe, %0,54'ü yabancı yatırımlarda ve %0,02'si likit nakit olarak değerlendirilmekteydi. 2005 yılı sonunda %16,45'i kamu sektöründe, %29,74'ü finans sektöründe, %23,25'i şirketlerde, %30,44'ü yabancı yatırımlarda ve %0,12'si likit olarak değerlendirilmektedir. [86] Son yıllarda Şili'de özel emeklilik fonlarının portföy yapılarına bakıldığında kamu sektörünün ağırlığının azaldığı yabancı yatırımlara doğru bir eğilim olduğu gözlenmektedir.

[86] International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), Erişim: 11.12.2006, (http://www.fiap.cl/)

1981 ve 2001 yılları arasında Şili'de özel emeklilik fonlarının reel getirileri tablo 6'de gösterilmiştir. Şili' de özel emeklilik fonları 25 yıllık süreç içinde ortalama %8.94 getiri sağlamıştır.

Tablo 6: Şili'de Özel Emeklilik Fonlarının Ortalama Reel Getirisi

Yıl	Ortalama Reel Getiri (%)
1981	12,9
1982	28,5
1983	8,94
1984	2,14
1985	9,06
1986	10,92
1987	4,51
1988	6,22
1989	5,59
1990	13,62
1991	26,59
1992	2,92
1993	14,26
1994	19,48
1995	-2,49
1996	3,31
1997	4,51
1998	-1,09
1999	14,53
2000	3,98
2001	5,72
2002	2,68
2003	11,9
2004	9,1
2005	5,7
Ortalama	**8,94**

Kaynak: International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), (http://www.fiap.cl/)

Şili'de özel emeklilik fonlarının varlık toplamı 1981 yılında 300 milyon dolar düzeyinden 2005 yılı sonunda 74.756 milyon dolara yükselmiştir. Üye sayısı da 1981 yılında 1.400.000 kişiyken 2005 yılı sonunda 7.394.506 kişiye ulaşmıştır. Şili'de özel emeklilik fonlarının GSMH'ya oranı 2005 yılı sonunda %64,9'dur.

Tablo 7: Şili'de Özel Emeklilik Fonlarının Varlık Toplamı Ve Üye Sayısı

Yıl	Varlık Toplamı (milyon $)	Üye Sayısı
1981	300	1.400.000
1982	300	1.440.000
1983	300	1.620.000
1984	300	1.930.353
1985	1.533	2.283.830
1986	1.286	2.591.484
1987	1.533	2.890.680
1988	1.779	3.183.002
1989	2.026	3.470.845
1990	6.658	3.739.542
1991	10.064	4.109.184
1992	13.395	4.434.795
1993	15.942	4.708.840
1994	22.296	5.014.444
1995	25.143	5.320.913
1996	27.198	5.571.482
1997	30.525	5.780.400
1998	30.805	5.966.143
1999	34.501	6.105.731
2000	35.886	6.280.191
2001	35.461	6.427.656
2002	35.515	6.708.491
2003	49.691	6.979.351
2004	60.799	7.080.646
2005	74.756	7.394.506

Kaynak: International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), (http://www.fiap.cl/)

D. Polonya Emeklilik Sistemi

Polonya, 1991 yılında Avrupa Birliği (AB) ile imzalamış olduğu Avrupa Antlaşması'nın ardından, 1994 yılında birliğe tam üyelik başvurusu yapmıştır. AB'ne tam üyelik başvurusu sonrasında, birliğe uyum kriteri çerçevesinde ülkede idari ve sosyo-ekonomik alanlarda büyük reform hareketleri başlamıştır. 1999 yılında dört büyük sistemde reform hareketi uygulamaya konulmuştur. Bu reform hareketlerinden birisi de emeklilik sisteminde yapılan büyük dönüşümdür. Bu reform, AB'nin 1996 yılında yapmış olduğu tavsiye kararı çerçevesinde ve Dünya Bankasının önerdiği üç ayaklı emeklilik sistemi dikkate alınarak yürürlüğe konulmuştur.

Polonya'da emeklilik sistemindeki dönüşümle birlikte, bütçeye dayalı finansman sisteminin yerine, emeklilik fonuna mevcut katkılar üzerine ve yatırım araçlarının yardımı ile değerlendirilmesi esasına dayanan ve belirli katkı esaslı program uygulamasına geçilmiştir. Azalan genç nüfus, doğum oranında azalmaya karşı emekliye ayrılan yaşlı insanların sayısında ve demografik bağımlılık oranındaki hızlı artışa bağlı olarak, sosyal güvenliğin bütçedeki yükünün artmasıyla birlikte emeklilik sisteminde reform zorunlu hale gelmiştir.[87]

Emeklilik sisteminin reformu üç kademeden oluşmaktadır. Bu üç kademenin ilk iki ayağı zorunlu, üçüncü ayak ise isteğe bağlı sigorta sistemlerinden oluşmaktadır. İlk ayak, devlete bağlı Sosyal Sigortalar Kurumu, ikinci ayak, yarısı işverenler, diğer yarısı ise çalışanlar tarafından zorunlu prim ödemeleri olarak yatırılan özel sigorta fonları ve üçüncü ayakta ise, ilaveten isteğe bağlı sigorta primleriyle çalışan işçi prim hesapları ve bireysel emeklilik programları tarafından yürütülmektedir.[88]

Reform öncesi, Polonya sosyal güvenlik sistemi birçok değişim geçirmesine rağmen, geleneksel sosyal sigorta temeline dayalı sistem baskın olarak ağırlığını

[87] (http://www.polonya.org.tr/sec4-10yillikekonomi.html)
[88] Soner Yakar, "Polonya Emeklilik Sisteminde Dönüşüm", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 14, Sayı:2, 2005, s. 450

sürdürmüştür. Bu sistem çalışanlar ve bunlardan alınan katkı oranlarına temelinde, bu katkı oranlarından toplanan primlerle faydaların finansmanı esasına dayanmaktaydı. Polonya'da 1998 yılında kamu bütçesi içinde sosyal sigorta harcamalarının payı milli gelirin %15'ine ulaşarak en büyük kalem olmuştur. Sosyal güvenliğin artan yükü bütçe açığını artıran en önemli harcama kalemi haline gelmesine neden olmuştur. Artan bütçe açığı ise ekonomik alanda Polonya ekonomisi üzerinde olumsuz etkiler doğurmuştur. Reform öncesi sistemin krize girmesinin ve reformu zorunlu kılan nedenler arasında en önemli göstergeler, yaşam beklentisindeki ve aktüeryal dengedeki değişikliklerdir. 1980 yılında erkeklerde yaşam beklentisi 66, kadınlarda 74,4 iken, 1998'de erkeklerde 68,9'a, kadınlarda 77,3'e yükselmiştir. Bu durum aktüeryal (gelir-gider) dengesinin hızla bozulduğu sonucunu da ortaya çıkaracaktır. Sisteme katkı yapanların sayısı 1980'de 14 milyon kişiyken, 1998'de 13 milyon kişiye gerilemiştir. Bu durum eski sistemin finansman açıklarının artmasına ve sürdürülebilirlik sorununun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Sistemin verdiği açıkların finansmanı için tek kaynağın sigortalıların ücretleri üzerinden alınan katkılar olmasından dolayı, prim oranları hızla arttırılmıştır. 1981'de yapılan katkı oranı (bireylerin maaşı üzerinden) %15,5 iken, 1998'de bu oran %45'e kadar yükselmiştir.[89]

Polonya'daki yeni emeklilik sistemi, Dünya Bankası'nın emeklilik reformu yaklaşımını bir çok yönden takip etmekle birlikte, reformun hem tasarımı hem de aşamalı uygulaması, diğer ülkelerde yapılan emeklilik reformlarından önemli farklılıklar göstermektedir. Bu sistem, 10 milyondan fazla kişiyi kapsamına almıştır. Yeni sistem, emeklilik sisteminde nasıl reform yapılacağına dair diğer ülkelere iyi bir örnek olarak gösterilmektedir.

Polonya'da 1999'da yürürlüğe giren yeni emeklilik sistemi Dünya Bankası'nın tanımına göre üç ayağı da içermektedir. Yeni sistemdeki bu üç ayağı açıklayacak olursak;

[89] Yakar, a.g.m., s. 452

1. Ayak – Sosyal Sigorta Kurumu: Merkezi sosyal sigorta kurumu tarafından yönetilen dağıtım yönetimine dayalı finansman metodu uygulayan ve tanımlanmış katkı esasına dayanan bir sistemdir. Bu sistemde sigortalılar için bireysel hesaplar oluşturulmaktadır. İlk ayağın sorumluluğu tamamen devlete aittir.

2. Ayak: Özel fonlar, 30 yaşın altındakiler için zorunludur. Yeni sosyal güvenlik sistemine geçilen 1999 yılında 30-50 yaş arasında olanlar, isterlerse yeni Sosyal Sigorta Kurumuna geçme hakları vardır veya ödedikleri primler Açık Fonlar ile Sosyal Sigorta Kurumu arasında bölünebilir. Bu sistem, tanımlanmış katkı esasına dayanmaktadır. Fon hizmeti, bir sigorta şirketi aracılığıyla yapmaktadır. Emeklilik fonları, kuruluş amacına uygun olacak şekilde emeklilik fonu şirketlerince idare edilmektedir.

3. Ayak – Gönüllü Sigorta: Çalışanlar için gönüllü özel emeklilik programı olarak adlandırılmaktadır. Bu sistem emeklilik sonrasını kapsayan ek bir prim sistemidir. İşveren programının kanuni yönden kabul edilebilmesi için bazı şartları yerine getirmesi gerekmektedir. Birinci şart; işveren, tüm çalışanların eşit katılma şansına sahip olduğu katılım şartlarını doğru tanımlamalıdır. İkinci şart, çalışanların yarıdan fazlasının programa katılması gerçekleşme olasılığı olmalıdır. Üçüncü şart, Üyeler adına gelirin %7'sinden fazlası olmayan katkılar, sosyal sigorta katkıları kapsamındadır. Dördüncü şart ise, katılımcı sadece 60 yaş limitine ulaştığında ya da uzun süreli sakatlık veya ölüm hallerinde fayda alabilmektedir. Bu kriterler yerine getirildiğinde üçüncü ayak tasarruflarının kurumsal yapıda olabilmesi için Anonim Şirket olarak faaliyet gösteren bir hayat sigortası şirketince çalışanlar adına yazılmış grup sigortasının olması, ortak bir sigorta şirketine çalışanın katkı ödemesi, faaliyet gösteren bir emeklilik fonuna çalışanın katkı ödemesi, açık yatırım fonuna ya da özelleşmiş açık yatırım fonuna çalışanın katkı ödemesi gerekmektedir.[90]

2000 yılı sonunda Polonya'da 10.401.740 kişi özel emeklilik sistemine geçmiştir. Bu sayı 2005 yılı sonunda 11.720.737 kişiye ulaşmıştır. 2000 yılı sonunda 2.421 milyon dolar olan varlık toplamı, 2005 yılı sonunda 26.394 milyon dolara

[90] Uğur, a.g.e., s. 121

yükselmiştir.[91] Polonya özel emeklilik fonlarının portföy dağılımları 2005 yılı sonunda %63,4 tahvil ve bono, %32,0 hisse senedi, %4,1 mevduat ve %0,1 diğer yatırım araçlarından oluşmaktadır. 2005 yılında Polonya'da özel emeklilik fonlarının GSMH'ya oranı %8.7'dir.

Tablo 8: Polonya' da Özel Emeklilik Fonlarındaki Varlık Toplamı ve Üye Sayısı

Yıllar	Varlık Toplamı (milyon$)	Kişi Sayısı
2000	2,421	10,401,740
2001	4,869	10,637,409
2002	8,220	10,989,816
2003	11,987	11,463,193
2004	22,488	11,979,465
2005	26,394	11,720,737

Kaynak: International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), (http://www.fiap.cl/)

II. Dünya'da Özel Emeklilik Fonlarının Vergilendirilmesi

Özel emeklilik programlarının gelişmesinde rol oynayan temel faktör programa yapılan katkıların, emeklilik fonu varlıklarının, yatırım gelirlerinin ve emeklilik dönemindeki ödemelerin vergilendirme usulunde odaklanmaktadır. Emeklilik fonlarının çok büyük bir varlık olarak ekonomilerinde büyük yer tutan ülkelerin vergi rejimlerinde, emeklilik tasarruflarını fonlara yönlendirecek şekilde teşvikler içerdikleri bilinmektedir. Primlerin üye olunan plana yatırılması sırasında vergi matrahından düşürülmesi ve yatırım gelirlerlerinin vergi kapsamı dışında bırakılması, fonların birleşik getirilerle hızla büyümesine yardımcı olmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının ekonomi içerisinde ağırlık kazanmaları, kendilerinden beklenilen sosyal ve iktisadi faydaları üretmeleri için çalışanların tasarruflarını bu fonlara çekecek ve tasarruf eğilimini artıracak vergi teşviklerine ihtiyaç duyulmaktadır. Bireysel emeklilik sistemlerinin gelişmesinde temel faktör

[91] International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), (http://www.fiap.cl/)

çalışan ve işverence yatırılan katkı paylarının, emeklilik fonlarınca elde edilen gelirlerin ve emeklilik döneminde katılımcıya yapılan ödemelerin vergilendirilmesindeki teşvikler önem kazanmaktadır.[92] Özel emeklilik fonlarının tabi olduğu vergilendirme rejimi, fonların boyutları, fonksiyonları, yasal altyapı ve yatırım alanları üzerinde belirleyici olmaktadır. Ayrıca yerel finans piyasalarının geliştirilmesi finansal yeniliklerin teşvik edilmesi ve gerekli hallerede piyasa ekonomisi kurallarının yerleştirilmesi gibi amaçlar için de faydalı bir araç olarak kullnılmaktadır.

Kamu emeklilik sisteminden yeterince hoşnut olmayan ve emeklilik döneminde hayat standardında bir düşüş yaşamak istemeyenlerin tasarruflarını bu fonlara yöneltecek ve fonları diğer gelecek garantisi yatırım araçlarına göre cazip kılacak en önemli unsur, fonların yüksek getirisi olacaktır. Emeklilik fonu varlıklarının GSMH'ya oranının en yüksek olduğu Hollanda, İsviçre, ABD, İngiltere ve Kanada gibi ülkelere baktığımızda vergileme, emekli aylığı ve toplu ikramiye üzerinden yapılmaktadır. Özel emeklilik sistemi gelişmekte olan ülkelere model olarak sunulan veya aynı sınıfta değerlendirildiğimiz Şili'de de aynı dönemde yapılmaktadır. İsveç, Danimarka, Avusturya, Yeni Zelanda ve Japonya'da yatırım gelirleri üzerinden de vergi alınmaktadır.

Türkiye'de çalışan veya işverenlerin ödedikleri katkı payları belirli bir limite kadar vergi matrahından indirilmekte veya gider olarak yazılmakta, yatırım gelirleri üzerinden vergi alınmamakta, vergilendirme emekli aylığı ve toplu ikramiye üzerinden yapılmaktadır.

[92] Yusuf Demir ve Ali Yavuz, "Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi Ve Sistemin Gelişmesinde Vergisel Teşviklerin Önemi", **Süleymen Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:9, Sayı:1, 2004, s. 292

Tablo 9: Ülkeler İtibariyle Özel Emeklilik Fonlarının Vergilendirme Yöntemleri

ÜLKELER	Çalışanların Emeklilik Fonuna Yatırdıkları Primler Üzerinden Vergi	Yatırım Gelirleri Üzerinden Vergi	Emekli Aylığı Veya Toplu İkramiye Üzerinden Vergi
ABD	Yok	Yok	Var
İngiltere	Yok	Yok	Var
Almanya	Var	Yok	Var
Japonya	Yok	Var	Var
Kanada	Yok	Yok	Var
Hollanda	Yok	Yok	Var
İsveç	Yok	Var	Var
Danimarka	Yok	Var	Var
İsviçre	Yok	Yok	Var
Avusturya	Yok	Var	Var
Fransa	Yok	Yok	Var
İtalya	Yok	Yok	Var
Yeni Zelanda	Var	Var	Yok
İspanya	Var	Yok	Yok
Portekiz	Yok	Yok	Yok
Türkiye	Yok	Yok	Var

Kaynak: Ergenekon, 1998(c), s. 110; Ege, a.g.e., s. 325

Özel emeklilik tasarruflarının vergilendirilebileceği başlıca üç alan bulunmaktadır.[93]

● Çalışanların maaşlarından kesilip özel emeklilik fonuna yatırılan primler:

[93] Çağatay Ergenekon, "Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasasına Yansımalar", **İMKB Dergisi**, Temmuz – Aralık 1998(c), s. 115-117

Özel emeklilik fonuna yatırılan tasarrufların vergiden muaf tutulması durumunda, bu fonlara yöneltilen tasarruflar belirli bir limite kadar vergiden muaf tutulmaktadır. Bu durumda, emeklilik tasarrufları vergi öncesi gelir üzerinden aktarılmakta ya da vergi sonrası gelir üzerinden aktarılıp daha sonra vergi matrahından düşülmektedir. Vergi muafiyetinin ne düzeye kadar tanınacağı ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, vergiye tabi olmak kaydıyla, çalışanların belirlenen azami limitin üzerinde emeklilik tasarrufunda bulunabilme imkanı da tanınmaktadır.

Özel emeklilik fonlarına yatırılan primlerin vergilendirilmesi durumunda ise, primler 'vergi sonrası gelir' üzerinden ödenmektedir. Emeklilik fonu priminin işveren tarafından ödenmekte olduğu durumlarda, işverenin çalışanın emekli sandığına yaptığı ödemeler gider olarak kabul edilerek vergiden düşülememektedir.

● Özel emeklilik fonu yatırımları sonucunda elde edilen yatırım gelirleri:

Özel emeklilik fonlarının vergilendirilebileceği bir diğer aşama, bu fonların sevkedildiği yatırımlardan sermaye kazancı, temettü ve faiz gibi yatırım gelirlerinin elde edilmesi safhasıdır. Yatırım gelirlerinin vergilendirilmesi uygulamasına, genellikle, her türlü geliri vergilendirme saiki ile hareket eden ülkelerde rastlanmaktadır. Ayrıca, enflasyonun hüküm sürdüğü ortam ve dönemlerde, yatırım gelirlerinin nominal getirilerinin değil, enflasyondan arındırılmış reel getirilerinin vergilendirilmesi gerekmektedir.

Yatırım gelirlerinin vergilendirme şekli, özel emeklilik fonlarının plase edileceği varlık gruplarının tespit edilmesinde belirleyici rol oynamaktadır. Örnek olarak, sermaye kazançlarının enflasyona endekslenip faiz ve temettüler için endekslenmenin yapılmadığı ortamlarda, emeklilik fonu yatırımlarının hisse senedi gibi yüksek sermaye kazancı sağlayan menkul kıymetlere yöneldiği görülmektedir. Yatırım gelirlerinin vergilendirildiği ülkelerde, dönem sonlarında henüz gerçekleşmemiş yatırım gelirlerinin vergiye tabi olup olmayacağı konusu genellikle sorun oluşturan bir husus olarak ortaya çıkmaktadır.

Özel emeklilik fonu yatırım gelirlerinin vergilendirilmediği ülkelerde ise, bu fonların vergiden muaf ortamda gelişme imkanı bulması hedeflenmektedir. Bununla birlikte, yatırım gelirlerine tanınan vergi muafiyetlerinin çeşitli istisnalarıda olabilmektedir. Örnek olarak, yatırım gelirlerinin muaf tutulduğu İsviçre'de, gayrimenkul yatırımlarından elde edilen kira gelirleri bu muafiyetten istisna tutularak vergilendirilmektedir.

● Çalışma hayatı sona eren fon üyelerine ödenen toplu para ve emekli maaşları:

Emeklilik tasarruflarının vergilendirilebileceği son aşama, emeklilik döneminde emeklilik fonundan emeklilere yapılan ödemelerin vergilendirilmesidir. Emeklilik fonundan yapılan ödemelerin vergilendirildiği ülkelerin bir bölümü toplu ikramiye yada emekli aylığı gibi çeşitli adlar altında yapılan ödemelerin tümünü aynı koşullarda vergiye tabi tutarken, diğer bir bölümü oluşan bu tasarrufların aylıklar halinde ve toplu olarak çekilmesi durumlarında farklı vergilendirme koşulları uygulamaktadır. Farklı vergilendirme yöntemi izleyen ülkelerde genellikle karşılaşılan yöntem, emeklilik tasarrufunun toplu ikramiye şeklinde nakden kullanılmasını daha az cazip kılacak yüksek vergilendirme koşulları getirmektir.

Birtakım ülkeler emeklilik döneminde toplu ikramiye kullanımını tamamen yasaklarken, bazı ülkelerdeki özel emeklilik sisteminin dizaynı, emeklilik tasarruflarının bir bölümünün yada tamamının bir kerede topluca çekilebilmesine imkan tanımaktadır. Özel emeklilik fonuna yatırılan primlerin ve yatırım gelirlerinin daha önce vergilendirilmiş olması nedeniyle emeklilik gelirinin vergilendirilmemesi durumunda, genellikle emeklilik tasarrufunun toplu olarak çekilmesi vergiden muaf tutulmaktadır. Emeklilik gelirinin vergilendirildiği ülkelerde, toplu çekiş hakkını kullananların cazip vergi oranları üzerinden vergilendirildiği görülmektedir.

Emeklilik tasarruflarını toplu halde kullananların büyük çoğunluğun, elde ettikleri toplu birikimi kısa vadeli harcamalarının finansmanında kullandıkları izlenmektedir. Böyle bir durum, çeşitli aşamalarda vergiden muaf tutularak oluşan emeklilik tasarruflarının, asli amaçları olan emeklilik dönemini finanse etme

gayesinin dışındaki gerekçelerle kullanılması çelişkisini ortaya çıkarmaktadır.[94] Emeklilik birikimleri kısa sürede tükenen bireylerin yaşamlarını sürdürebilmek için vergi gelirlerinden karşılanan sosyal yardımlara muhtaç statüye düşmeleri, özel emeklilik sisteminin hedeflemediği, adaletsiz bir sonuç oluşturmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının kendilerinden beklenen fonksiyonları icra edebilecek boyutlara ulaşabilmesi için, emeklilik primlerinin ve yatırım gelirlerinin vergiden muaf tutulup, vergilendirmenin sadece emekli aylığı üzerinden yapılması önerilmektedir.

III. Dünya'da Özel Emeklilik Fonlarının Varlık Toplamı

Özel emeklilik fonlarının halk arasında ne kadar ilgi gördüğünün en belirleyici göstergesi sistem portföyünde biriken varlıkların toplam büyüklüğüdür.[95] Özel emeklilik fonlarının sermaye piyasası ve ülke ekonomisi içerisinde kaydadeğer bir etkide bulunabilmesi için öncelikle sermaye piyasasını ve ekonomiyi etkiliyebilecek düzeyde bir varlığa hükmetmeleri gerekir. 2001-2005 yılları arasında OECD ülkelerinde özel emeklilik fonlarının toplam varlık büyüklüğü ve GSYİH'ya oranları tablo 10 ve 11'de verilmiştir. Emeklilik fonlarının 2005 yılı sonunda sonunda ulaştığı büyüklük bu fonların sermaye piyasası ve ekonomileri etkileyecek bir düzeye ulaştığını göstermektedir.

2001 yılında 12.962.197 milyon dolar olan emeklilik fon varlık toplamı 2005 yılında 17.914.974 milyon dolara yükselmiştir. 2001-2005 yılları arasında yıllık büyüme oranı %8,7 olmuştur. OECD ülkeleri içinde 2005 yılında ABD 12.348.250 milyon dolar, İngiltere 1.541.100 milyon dolar ve Japonya 864.707 milyon dolar ile en yüksek özel emeklilik fonu portföy büyüklüğüne sahip üç ülkedir. Türkiye 2005 yılı sonunda 909 milyon dolarlık varlık düzeyine ulaşmıştır. Portföy büyüklüğünün GSMH' ya oranı 0,3 düzeyindedir. Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında çok düşük

[94] Ergenekon, 1998(c), s. 116

[95] Onur Müminoğlu ve Suat Teker, **Amerika Avrupa ve Türkiye'nin Bireysel Emeklilik Sistemlerinin Yapısal Bir Karşılaştırması**, VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler AB'ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü Ve Reel Sektör, Dönence Basım, İstanbul, 2003, s. 471

düzeyde olmasına rağmen ilerleyen yıllarda bireysel emeklilik sistemimizin iyi işlemesi halinde oluşacak portföy büyüklüğü sermaye piyasasının gelişmesi açısından çok önemlidir.

Tablo 10: OECD Ülkelerinde Özel Emeklilik Fonları Varlık Toplamı (milyon dolar)

OECD Ülkeleri	2001	2002	2003	2004	2005
Avustralya	212,860	239,290	295,670	337,379	409,372
Avusturya	7,555	8,099	10,869	13,299	14,291
Belçika	12,639	12,428	12,152	14,508	15,430
Kanada	375,565	346,341	445,761	477,439	569,216
Çek Cumhuriyeti	1,404	2,053	2,852	3,884	5,022
Danimarka	43,639	44,324	58,782	73,095	87,032
Finlandiya	9,991	10,606	13,406	84,271	127,691
Fransa	51,388	95,395	123,255	123,624	123,660
Almanya	65,147	70,470	88,887	104,161	107,856
Macaristan	2,071	2,976	4,397	6,989	9,338
İzlanda	6,636	7,481	10,781	14,103	19,517
İrlanda	45,763	42,222	59,989	77,405	96,856
İtalya	25,194	28,312	36,787	44,351	49,520
Japonya	580,519	561,645	658,255	710,048	864,707
Kore		8,438	9,884	11,516	14,652
Lüksemburg				116	131
Meksika	26,600	33,643	37,213	42,718	55,095
Hollanda	411,460	374,875	545,239	659,839	779,843
Yeni Zellenda	7,687	7,865	9,094	11,157	12,446
Norveç	6,831	7,652	10,227	16,939	20,266
Polonya	4,622	7,588	11,487	17,022	26,325
Portekiz	13,278	14,657	18,396	18,868	23,591
Slovakya			7	7	291
İspanya	35,072	39,061	54,778	95,185	112,207
İsveç	18,254	18,542	23,457	43,402	51,716
İsviçre	261,357	267,554	334,829	389,497	428,634
Türkiye				209	919
İngiltere	1,040,472	1,040,472	1,175,335	1,467,118	1,541,100
ABD	9,696,193	8,764,040	10,507,392	11,638,070	12,348,250
Toplam	**12,962,197**	**12,056,029**	**14,559,181**	**16,496,219**	**17,914,974**

Kaynak: OECD, **Pension Markets in Focus**, Sayı: 3, Ekim 2006, (http://www.oecd.org./daf/pensions), s. 13

Hem büyüklük açısından hem de GSYİH'ya oranı bakımından emeklilik fon varlıkları arasındaki çeşitlilik, emeklilik sistemlerinin yapısı ve olgunluğu ile ilgilidir. Sosyo-ekonomik farklılıkların yanı sıra demografik yapı, mali durum, işçi sendikaları gibi birçok etken emeklilik sistemlerindeki değişmeleri, dolayısı ile o ülkede oluşan emeklilik varlıklarının büyüklüğünü etkiliyor. Bu nedenle, özel emeklilik planlarının onlarca yıl önce başladığı İngiltere, Amerika gibi ülkelerin büyük emeklilik pazarlarına sahip olmaları çok da şaşırtıcı görünmüyor. Fransa, Yunanistan, İtalya ve İspanya gibi ülkelerde ise kamu emeklilik sisteminin daha etkin bir rol oynaması nedeni ile emeklilik varlıkları çok fazla bir gelişme gösterememiştir.[96] Fransa'da özel emeklilik fonlarındaki birikim 123.660 milyon dolar ile GSYİH'nin %5,8'ini, İtalya'da 49.520 milyon dolar ile GSYİH'nın %2,8'ini, İspanya'da 112.207 milyon dolar ile %9,1'ini oluştururken; Amerika'da 12.348.250 milyon dolar ile GSYİH'nın %98,9'unu ve İngiltere'de 1.541.100 milyon dolar ile GSYİH'nın %70,1'ini oluşturuyor.

OECD ülkeleri arasında toplam emeklilik fonlarının GSYİH' ya ağırlıklı oranı 2001 yılında %86,7 iken 2005 yılında %87,6'ya çıkmıştır. OECD ülkeleri içinde 2005 yılında Hollanda %124,9, İzlanda %123,2 ve İsviçre %117,4 ile özel emeklilik fonlarının GSYİH'ya oranı en yüksek olan üç ülkedir. En yüksek varlık düzeyine sahip ABD'de bu oran %98,9, İngiltere'de %70,1 ve Japonya'da %18,8'dir.

[96] Emeklilik Gözetim Merkezi, **EGM Raporu**, Sayı: 12, Şubat 2007, s. 7

Tablo 11: OECD Ülkelerinde Özel Emeklilik Fonlarının GSYİH'ya Oranı

OECD Ülkeleri	2001	2002	2003	2004	2005
Avustralya	57.7	58.1	54.4	51.4	58.0
Avusturya	3.9	3.9	4.2	4.5	4.7
Belçika	5.5	4.9	3.9	4.1	4.2
Kanada	53.3	47.8	52.1	48.9	50.4
Çek Cumhuriyeti	2.3	2.8	3.1	3.6	4.1
Danimarka	27.2	25.5	27.4	29.8	33.6
Finlandiya	8.2	8	8.3	45.3	66.1
Fransa	3.9	6.6	7	6.0	5.8
Almanya	3.4	3.5	3.6	3.8	3.9
Macaristan	4	4.5	5.3	6.9	8.5
İzlanda	84.7	85.7	99.9	108.0	123.2
İrlanda	44.3	35.1	39.4	42	52.8
İtalya	2.3	2.3	2.4	2.6	2.8
Japonya	13.9	14.1	15.3	15.2	18.8
Kore		1.5	1.6	1.7	1.9
Lüksemburg				0.3	0.4
Meksika	4.3	5.2	5.8	6.3	7.2
Hollanda	102.6	85.5	101.3	108.7	124.9
Yeni Zelanda	14.7	13	11.3	11.3	11.3
Norveç	4	4	4.6	6.6	6.8
Polonya	2.5	4	5.5	7.0	8.7
Portekiz	11.5	11.5	11.8	10.6	12.9
Slovakya					0.6
İspanya	5.8	5.7	6.2	9.0	9.1
İsveç	8.2	7.6	7.7	12.4	14.5
İsviçre	104.4	96.7	103.6	108.5	117.4
Türkiye				0.1	0.3
İngiltere	72.5	68.9	65.1	68.8	70.1
ABD	96.2	84.1	96.2	99.6	98.9
Toplam	**86.7**	**75.5**	**84.8**	**87.3**	**87.6**

Kaynak: OECD, **Pension Markets in Focus**, Sayı: 3, Ekim 2006, (http://www.oecd.org./daf/pensions), s. 4

IV. Özel Emeklilik Fon Varlıklarının Yatırım Araçlarına Göre Dağılımı

Özel emeklilik fonlarının yatırım yapacağı alanlar arasında hisse senetleri, devlet tahvilleri, gayrimenkul yatırımları, türev yatırım enstrümanlarına yatırımlar, risk sermayesi yatırımları, sınır ötesi yatırımlar, işveren menkul kıymetlerine yatırım olmak üzere bir çok yatırım aracı bulunmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının yatırım stratejilerinde uzun vadede yüksek getiri sağlamanın ön plana çıkmasına paralel olarak, hisse senedi ve tahvillerin özel emeklilik portföylerindeki payının arttığı görülmektedir. Kısa dönemli spekülatif yatırımlarda yüksek riskle yüksek getiri sağlayan hisse senetlerinin, uzun vadede yüksek getiri düzeyini korumasına karşın risk düzeyinin makul sınırlara gerilemesi, hisse senetleri piyasalarını özel emeklilik fonları açısından cazip kılmaktadır.[97]

2005 yılında OECD ülkelerindeki özel emeklilik fonlarının portföy yapısı incelendiğinde yatırımların tahvil ve bono, hisse senedi, gayrimenkul, yatırım fonları, mevduat, ödünç para ve diğer yatırım araçlarında değerlendirildiği gözlenmektedir. En yüksek varlık düzeyine sahip ABD'de emeklilik fonlarının %41,3'ü hisse senetlerinde, %23,5'i yatırım fonlarında, %14,7'si tahvil ve bonoda, %4,8'i mevduatta, %0,7 'si gayrimenkulde ve %15'i de diğer yatırım araçlarında değerlendirilmektedir. İngiltere'de de emeklilik fonlarının %40,1'i hisse senetlerinde, %20,2'si tahvil ve bonoda, %18'i yatırım fonlarında, %3,8 'i gayrimenkulde, %2,2'si mevduatta ve %15,6 'sıda diğer yatırım araçlarında değerlendirilmektedir. Türkiye'de 2005 yılı sonunda özel emeklilik fonlarının %80,5'i tahvil ve bonoda, %11,6'sı hisse senetlerinde ve %7,6'sıda diğer yatırım araçlarında değerlendirilmiştir. (Tablo:12)

[97] Çağatay Ergenekon, "Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasasına Yansımalar", **İMKB Dergisi**, Temmuz – Aralık 1998(c), s. 105

OECD bölgesinde, ülkeler arasındaki küçük farklılıklara rağmen emeklilik fonları genel olarak kamu ve özel sektör borçlanma senetlerine yatırım yapıyor. 2005 yılında, borçlanma senetlerinin emeklilik fon portföyünün %50'sini geçtiği ülkeler arasında, Meksika (%94,8), Çek Cumhuriyeti (%82,4), Türkiye (%80,5), Kore (%78,9), Macaristan (%75,5), Fransa (%63,4), Polonya(%63,4), İspanya (%60,2), Norveç (%55,4), Avusturya(%54,5) ve Danimarka (%50,3) bulunuyor. Bununla birlikte Almanya, Kore, Hollanda ve İspanya dışında tüm ülkelerde borçlanma senetlerinin önemli bir bölümünü devlet tahvilleri oluşturmaktadır.[98]

OECD bölgesinde Hollanda, Finlandiya, İngiltere ve ABD emeklilik fon varlıklarının önemli bir bölümünü hisse senetlerinde değerlendiren ülkelerden, Hollanda'da emeklilik fon varlıklarının %49,8'i ile hisse senetlerine yatırım yapılırken hisse senetlerinin fon portföyüne oranı Finlandiya, İngiltere ve Amerika'da sırası ile %41,3, %40,1 ve %41,3 civarında bulunmaktadır.

OECD ülkelerinde emeklilik fonlarının 2005 yılında konsolide portföy dağılımının %30,75'ini hisse senetleri, %21,89'unu yatırım fonları, %24,55'ini ise kamu ve özel sektör borçlanma senetleri (Bu oranın %59,38'i kamu, %40,62'si özel sektör borçlanma senetleridir.) ve %16,82'si diğer yatırım araçlarında yer almaktadır. %16,82 olan diğer yatırım araçlarında ise İngiltere ve İtalya'daki sigorta sözleşmeleri, Almanya'da ve Avustralya'daki krediler, Lüksemburg'daki özel yatırım fonları ve Amerika'daki kredi, sigorta sözleşmeleri ve diğer yatırım araçları yer almaktadır.[99]

OECD bölgesinde Belçika, Avusturalya, Kanada ve İsveç emeklilik fon varlıklarının önemli bir bölümünü yatırım fonlarında değerlendiren ülkeler arasındadır. Bu ülkeler içinde Belçika (%74,9), Avusturalya (%65,9), Kanada (%39,8) ve İsveç (%30,2) oranıyla emeklilik yatırım fon varlıklarını yatırım fonlarında değerlendirmektedir.

---

[98] Emeklilik Gözetim Merkezi, **EGM Raporu**, Sayı: 12, Şubat 2007, s. 6
[99] Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2006**, Mart 2007, (www.egm.org.tr/bes2006gr.htm), s. 36

Tablo 12: Özel Emeklilik Fonlarının Portföy Yapısı 2005 (%)

OECD Ülkeleri	Tahvil ve Bono	Hisse Senedi	Gayrimenkul	Yatırım Fonu	Mevduat	Ödünç Para	Diğer
Avustralya	-	21.7	1.2	65.9	2.3	7.0	1.9
Avusturya	54.5	36.5	1.3	-	3.6	0.8	3.2
Belçika	6.7	9.8	1.1	74.9	2.5	0.3	4.7
Kanada	22.5	25.8	3.3	39.8	4.3	0.6	3.7
Çek Cum.	82.4	-	0.6	-	-	-	17.0
Danimarka	50.3	25.9	1.7	11.2	0.7	-	10.2
Finlandiya	45.7	41.3	7.7	-	-	5.2	0.1
Fransa	63.4	5.3	3.1	25.8	1.6	1.2	0.3
Almanya	30.7	34.5	3.4	-	3.3	27.3	0.2
Macaristan	75.5	7.8	0.2	9.0	1.4	-	6.1
İzlanda	49.9	34.5	0.1	1.8	1.7	8.7	3.3
İtalya	36.5	9.9	7.8	11.3	4.7	-	29.8
Kore	78.9	0.7	-	0.1	8.0	10.9	1.3
Lüksemburg	33.2	10.6	-	-	6.8	-	49.4
Meksika	94.8	1.3	-	-	-	-	2.2
Hollanda	38.3	49.8	3.7	-	2.5	3.4	2.3
Norveç	55.4	28.9	4.6	-	4.9	1.9	4.3
Polonya	63.4	32.0	-	-	4.1	-	0.4
Portekiz	40.5	21.1	8.1	22.1	10.0	-	-1.9
İspanya	60.2	15.2	3.2	9.0	7.3	1.0	2.4
İsveç	25.6	16.9	9.6	30.2	7.9	6.3	3.6
Türkiye	80.5	11.6	-	-	-	-	7.6
İngiltere	20.2	40.1	3.8	18.0	2.2	0.5	15.1
ABD	14.7	41.3	0.7	23.5	4.8	0.7	14.3

Kaynak: OECD, **Pension Markets in Focus**, Sayı: 3, Ekim 2006, (http://www.oecd.org./daf/pensions), s. 7

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

I. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sistemi

Ülkemizde sosyal güvenlik sistemi, başta Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK), Esnaf ve Sanatkarlar ve Diğer Bağımsız Çalışanlar (Bağ–Kur), Emekli Sandığı olmak üzere çeşitli sigorta sandıkları, sosyal yardımlar ve sosyal hizmetlerden oluşmaktadır.

A. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sisteminin Yapısı

Ülkemizde sosyal güvenlik sistemi devlet tarafından organize edilmektedir. Sosyal güvenlik sistemimiz, temel sosyal güvenlik müessesesi olarak sosyal sigortaları benimsemiş, organizasyon yapısını sosyal sigortalar üzerine şekillendirmiştir. Sosyal sigorta kuruluşları üç farklı kesime farklı risklere karşı sosyal güvenlik hizmeti sağlamaktadır. Sosyal Sigorta Kurumu (SSK), bir hizmet sözleşmesine dayanarak işveren tarafından çalıştırılan işçilere sosyal sigorta hizmeti vermektedir. Emekli Sandığı, kamuda çalışan memurlara yönelik sosyal sigorta hizmeti vermektedir. Bağ-Kur ise, kendi nam ve hesabına bağımsız olarak çalışanlara sosyal sigorta hizmeti vermektedir.

Sosyal güvenlik kuruluşları gerek verdikleri hizmetlerin niteliğinden doğan yakınmalar gerekse bütçe açıklarından dolayı Hazineden aldıkları yardımlar ile gündeme gelmektedirler. Sosyal güvenlik kurumlarında doğan yakınmaların temel olarak; bu kurumların yapılanmalarından, yönetim eksikliklerinden, karışık mevzuatından ve sunulan hizmetlerde standart birliği sağlanamamasından kaynaklandığı değerlendirilmiştir.[100]

[100] Sevinç Akbulak ve Yavuz Akbulak, **Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Sorunlar Ve Alınması Gereken Önlemler**, Sosyal Güvenlik Kurumlarının Kaynak Sorunları Ve Çözüm Önerileri Konulu Ekonomik Ve Mali Araştırma Yarışması, Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Yayınları, Ankara, 2004, s. 23

B. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sisteminin İşleyiş Mekanizması

Türkiye'de sosyal güvenlik sistemi dağıtım modeline göre finanse edilmektedir. Sosyal sigorta kuruluşları, finansman metodu olarak fonlama yöntemini benimsemişlerdi. Ancak zaman içinde sosyal sigorta kurumlarının gelirlerini azaltan giderlerini artıran ve sonuçta fonları eriten uygulamalar bu kurumları fiilen dağıtım yöntemine göre çalışan sosyal sigorta kuruluşları haline dönüştürmüştür.[101] Mevcut durumları itibariyle sosyal güvenlik kurumlarımız sermaye piyasasına kaynak aktarmamakta, piyasada kurumsal yatırımcı olarak yer alamamaktadır.

Sosyal sigorta kurumlarından Emekli Sandığı'nın finansmanı; kesenekler, karşılıklar, hazine katkısı ve öteki gelirlerden oluşmaktadır. Çalışanlar tarafından karşılanan kesenekler giriş keseneği, aylık kesenek, artış keseneği ile fiili ve itibari hizmet zammı keseneğinden oluşmaktadır. Sosyal Sigortalar Kurumunun finansmanı; genel olarak işçi ve işverenlerden alınan primlerle sağlanmaktadır. Genel bütçeden yapılan transferler ve sağlık tesisi gelirleri diğer ana gelir kalemlerini oluşturmaktadır. Bağ – Kur'un finansmanı da sigortalı sayılanların ödeyeceği prim gelirleri yanında taşınır ve taşınmaz mallardan sağlanan gelirden, iştirak ve kuruluşların gelirlerinden oluşmaktadır.

C. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sisteminin Sorunları

Türkiye'de sosyal güvenlik sistemi incelendiğinde, sorunun şimdilik, gelişmiş ülkelerde olduğu gibi nüfusun yaşlanması ve hayatta kalma beklentisinin artması gibi demografik kökenli olmadığı görülmektir. Henüz genç bir toplum olmamıza rağmen uzun dönemli aktüeryal dengelerin yeterince gözetilememesi ve kurumsal yetersizlikler sosyal güvenlik sistemimizin sürdürülemez duruma gelmesine yol açmıştır.

---

[101] Naci Birol Muter ve Ramazan Gökbunar, "Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sisteminin Makro Sorunları Ve Çözüm Önerileri", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:14, Sayı:1, 1998, s. 277

Ülkemizde sosyal güvenlik sisteminin en öncelikli sorunu, sosyal sigorta ilkelerinin göz ardı edilerek, dışardan yapılan müdahelelerle sosyal güvenlik kurumlarının siyasi popilizme kurban edilmesidir. Siyasi iktidarlar sosyal sigorta kurumlarını siyasi yatırım amacı, ucuz kredi müessesi olarak görmüşlerdir. Sistemin fonları; konut kredileri, düşük faizli devlet tahvillerinin alınması gibi siyasi güdümlü uygulamalar ile tüketilmiştir.

Üç sosyal sigorta kurumumuzca yürütülmekte olan emeklilik sistemlerinin aktüeryal dengeleri; sigortasız çalışma ve çalıştırma, eksik gün ve eksik ücret bildirimi, erken emeklilik, prime esas ücret tavanının düşüklüğü, prim karşılığı olmayan ödemeler (sosyal yardım zammı), borçlanma af ve intibak kanunları, yaratılan fonların düşük getiri sağlaması, uzun yıllar seyreden yüksek oranlı enflasyon, sisteme politik müdahaleler gibi uygulamalarla tamamen bozulmuş, sistem sürdürülemez hale gelmiştir.[102]

Sosyal güvenlik kurumlarının ve sigortalıların yaşadığı sorunlara çözüm amacıyla 2002 yılı sonlarında başlayan ve üç yılı aşkın bir süredir devam eden sosyal güvenlik reform çalışmaları; 5502 sayılı Sosyal Güvenlik Kurumu Kanunu, 5510 Sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ve Sosyal Yardımlar ve Primsiz Ödemeler Kanunu' nun kabul edilmesiyle son aşamaya gelmiştir. 1 Ocak 2007 tarihinde yürürlüğe girmesi amaçlanan sosyal güvenlik reformunun Anayasa Mahkemesi tarafından bazı maddelerinin iptal edilmesiyle yürürlülük tarihi 1 Temmuz 2007 tarihine ertelenmiştir.

D. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sistemi Harcamalarının Analizi

Bu bölümde sosyal güvenlik sistemini oluşturan temel kuruluşların finansman yapıları gelir gider dengesi açısından değerlendirilmekte ve durum tespiti yapılmaya çalışılmaktadır.

[102] Sofracı, a.g.m., s. 77

Aşağıdaki tablodan da görüldüğü gibi sosyal güvenlik harcamalarının bütçedeki payı her sene artmaktadır. Bu da devlet bütçesindeki yükün artması anlamına gelmektedir. Üç sosyal güvenlik kurumuna bütçeden yapılan transferlerin 2003 yılında 15.883.617.000 YTL, 2004 yılında 18.893.000.000 YTL ve 2005 yılında 23.322.000.000 YTL'ye ulaştığı, bu oranların GSMH içindeki paylarının ise sırasıyla %4,5, %4,5 ve %4,8 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 13: Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına Yapılan Bütçe Transferleri (Bin YTL)

Yıllar	SSK	Bağ - Kur	Emekli Sandığı	Toplam	GSMH'ya Oranı
1992	1.214	0	4.000	5.214	0,5
1993	9.000	2.700	11.500	23.200	1,2
1994	14.625	4.530	20.000	39.155	1,0
1995	59.200	8.000	46.000	113.200	1,4
1996	146.000	70.100	110.000	326.100	2,2
1997	337.000	123.000	300.000	760.000	2,6
1998	451.000	435.000	514.000	1.400.000	2,6
1999	1.111.000	796.145	1.035.000	2.942.145	3,8
2000	400.000	1.051.460	1.775.000	3.226.460	2,6
2001	1.108.000	1.740.000	2.675.000	5.523.000	3,1
2002	2.386.000	2.622.000	4.676.000	9.684.000	3,5
2003	4.808.617	4.930.000	6.145.000	15.883.617	4,5
2004	5.757.000	5.336.000	7.800.000	18.893.000	4,5
2005	7.507.000	6.926.000	8.889.000	23.322.000	4,8

Kaynak: İ. Erdem Sofracı, Türkiye'de Sosyal Güvenlik Harcamalarının Analizi, **Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Aralık 2005, s. 76 ve (http://www.emekli.gov.tr/saglik_mali_istatistik.html)

Aşağıdaki tabloda SSK'nın gelir giderlerine ilişkin bilgiler mevcuttur. 1992'den itibaren kurumun giderleri tahsilatın üzerinde bir gelişme göstererek açık vermeye başlamıştır. Her geçen yıl kurumun gelirleri giderlerini karşılamaya yetmemekte buda devlet bütçesinden yapılan yardımların artmasına neden olmaktadır. 2001 yılından itibaren giderek büyüyen açık 2005 yılında 8.340.000.000 YTL olmuştur.

Tablo 14: SSK Gelir Gider Dengesi (Bin YTL)

Yıllar	Gelirler	Giderler	Fark
1989	5,374	4,692	682
1990	10,703	9,304	1,399
1991	18,511	18,383	128
1992	32,789	35,345	-2,556
1993	52,168	60,252	-8,084
1994	90,335	109,734	-19,399
1995	138,158	219,493	-81,335
1996	342,436	486,819	-144,383
1997	724,389	1,060,389	-336,000
1998	1,550,018	1,997,018	-447,000
1999	2,494,838	3,605,835	-1,110,997
2000	4,894,718	5,294,718	-400,000
2001	7,698,534	8,806,551	-1,108,017
2002	11,132,049	13,518,049	-2,386,000
2003	15,973,824	19,131,708	-3,157,884
2004	18,781,000	25,039,000	-6,258,000
2005	21,972,650	30,312,650	-8,340,000

Kaynak: SSK İstatistik Yıllıklarından derlenmiştir.

1989 yılından itibaren Bağ – Kur'un gelir ve giderleri arasındaki fark her geçen gün artmaktadır. 2000 yılında 1.173.205.000 YTL olan açık 2005 yılında neredeyse yedi kat artarak 7.293.268.000 YTL olmuştur.

Tablo 15: Bağ – Kur Gelir Gider Dengesi (Bin YTL)

Yıllar	Gelirler	Giderler	Fark
1989	582	657	-75
1990	1,035	1,195	-160
1991	1,338	2,081	-743
1992	4,035	4,602	-567
1993	5,225	8,617	-3,392
1994	9,826	19,895	-10,069
1995	20,055	40,788	-20,733
1996	43,600	108,125	-64,525
1997	130,042	307,274	-177,232
1998	220,140	650,472	-430,332
1999	414,138	1,309,599	-895,461
2000	725,913	1,899,118	-1,173,205
2001	1,280,348	3,059,214	-1,778,866
2002	2,101,540	5,032,115	-2,930,575
2003	2,982,986	8,061,199	-5,078,213
2004	4,241,518	9,953,538	-5,712,020
2005	3,726,768	11,020,036	-7,293,268

Kaynak: (http://www.bagkur.gov.tr/finansman/zaman.html)

Tablo 16'da Emekli Sandığı'nın gelir ve giderleri gösterilmektedir. Tablodan da görüldüğü gibi 1993 yılından itibaren Emekli Sandığı'nın gelirleri giderlerini karşılayamaz duruma gelmiştir.

Tablo 16: Emekli Sandığı Gelir – Gider Dengesi (YTL)

Yıllar	Gelirler	Giderler	Fark
1989	2,153,093	2,392,359	-239,266
1990	5,346,434	5,092,844	253,590
1991	9,485,809	8,616,909	868,900
1992	17,476,280	16,112,726	1,363,554
1993	27,498,058	31,450,714	-3,952,656
1994	47,875,632	53,930,240	-6,054,608
1995	103,543,112	108,362,222	-4,819,110
1996	220,793,655	260,272,479	-39,478,824
1997	465,317,434	573,548,058	-108,230,624
1998	914,083,750	1,109,524,985	-195,441,235
1999	1,508,714,904	2,016,291,584	-507,576,680
2000	2,138,765,110	2,976,238,608	-837,473,498
2001	3,217,177,726	4,800,176,358	-1,582,998,632
2002	4,981,388,344	7,629,741,972	-2,648,353,628
2003	6,814,266,712	10,346,934,283	-3,532,667,571
2004	7,780,452,224	12,245,126,168	-4,464,673,944
2005	10,098,998,052	14,085,288,126	-3,986,994,296

Kaynak: (http://www.emekli.gov.tr/ISTATISTIK/mali.html#m1)

Türk sosyal güvenlik sistemi değerlendirildiğinde, 1990'lı yıllardan itibaren sosyal güvenlik kurumlarının gelirlerinin giderlerini karşılayamamasının, gelişmiş ülkelerdeki gibi demografik değişimden değil, azgelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki gibi aktüeryal ilkelere aykırı uygulamalardan kaynaklandığı görülmektedir. Sosyal güvenlik kuruluşlarının gelirlerinin giderlerini karşılayamamasının en önemli nedeni erken emeklilik uygulamasıdır. SSK'nın 1990 yılında 2,39 olan aktif / pasif oranı 2004 yılında 1.72'ye düşmüştür. Bağ – Kur'un 1990 yılında 5,79 olan aktif / pasif oranı 2005 yılında 2,18'e düşmüştür. Emekli Sandığı'nın 1990 yılında 2,7 olan aktif / pasif oranı 2005'de 1,7'ye düşmüştür.

II. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Türkiye

Kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emeklilik dönemlerinde ek gelir sağlamak üzere 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi" başlıklı 4632 sayılı Kanun, yayımından 6 ay sonra 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Fiili uygulama 7 Ekim 2003 tarihinde başlamıştır.

A. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amaç Ve Kapsamı

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nun amacı, kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlayarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın arttırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını teminen, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sisteminin düzenlenmesi ve denetlenmesidir.

Kanunla sağlanmak istenen sosyal amaçlar; kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelikte ek sosyal güvenlik garantisi sağlayan kurumsal yapıyı oluşturmak, bireyleri emekliliğe yönelik tasarrufa teşvik ederek emeklilik dönemlerinde refah düzeylerini yükseltecek ek bir gelir sahibi olmalarını sağlamak, emeklilik dönemleri için tasarruf etmek isteyenlere ek bir gelir imkanı sunmaktır. Kanunla sağlanmak istenen ekonomik amaçlar ise; ekonomiye uzun vadeli kaynak sağlayarak istihdamın artırılması ve tasarruf yetersizliği sorununu çözerek ekonomik kalkınmanın hızlandırılmasıdır.[103]

Henüz çok yeni ancak önümüzdeki yıllarda hızla büyümesi beklenen bireysel emeklilik sistemi, kişilerin aktif çalışma yaşamları süresince birikimlerini uzun vadeli yatırıma yönlendirerek emeklilik dönemlerinde, yaşam standartlarını koruyabilecekleri bir gelir elde etmelerini sağlayan özel bir emeklilik sistemidir.

[103] Uğur, a.g.e, s. 155

Kişiler bu sisteme gönüllü katılarak, sosyal güvenlik sisteminin sağladığı emeklilik gelirine ek bir gelir sağlayabilmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin genel özelliklerini şöyle özetlemek mümkündür.[104]

● Emeklilik hakları, belirlenmiş katkı esasına göre, başka bir ifadeyle yatırılan katkı payları ile katkı paylarının yatırım gelirlerinin toplamına göre belirlenmektedir.
● Birikimler, bireysel hesaplarda tekip edilmekte ve SPK tarafından uygun görülen bir saklama kuruluşunca (Takasbank) saklanmaktadır.
● Emeklilik yatırım fonları, Sermaye Piyasası Kanuna tabi portföy yönetim şirketleri tarafından, uzman ekiplerce yönetilmektedir.
● Katılımcıların sürekli bilgilendirilmesi ve şeffaflığın sağlanması için mevzuatta yer alan düzenlemelere paralel, Emeklilik Şirketlerince gerekli önlemlerin alınması sağlanmıştır.
● Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), Takasbank, bağımsız denetim şirketleri ve iç denetim organları aracılığıyla etkin gözetim ve denetim altyapısı oluşturulmuştur.
● Sistemin her aşamasında katılımcılara çeşitli seçenekler sunularak, yatırımların yönlendirilmesinde tercih yapabilmelerine olanak sağlanmaktadır.
● Katkı payı ödeme, birikim ve emekliliğe hak kazanım aşamalarında vergi teşvikleri sağlanmaktadır.

Bireysel emeklilik sisteminin kapsamı şu şekilde sıralanmıştır. [105]

● Emeklilik şirketlerinin kuruluş, çalışma, yönetim ve denetimini düzenlemek,
● Katılımcıların (kişilerin) sisteme giriş, çıkış, emeklilik koşullarını belirlemek,
● Emeklilik yatırım fonlarının kuruluş, katkı paylarının bu fonlarda toplanması, değerlenmesini sağlamak,
● Aracılık hizmetlerini düzenlemek
● Kamuya açıklanacak bilgileri belirlemek

[104] Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu**, 2005, (www.egm.org.tr/bes2004gr.htm), s. 21
[105] Selahattin Tuncer, "Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi", **Mükellefin Dergisi**, Sayı:131, Kasım 2003, s. 143

● Bireysel emeklilik ile ilgili diğer konuları düzenlemek

şeklinde özetlenmiştir.

Gelecek nesillere yaşam koşullarının iyileştirilmesine olanak sağlayacak olan bireysel emeklilik sisteminin, ekonomik kalkınmaya sağlayacağı katkılar şu şekilde sıralanabilir; [106]

● İkinci emeklilik geliri ile bireylerin emeklilikte refah seviyelerinin artması
● Altyapı yatırımları ve uzun vadeli yatırımlara kaynak oluşturarak yeni iş ve istihdam olanakları yaratması,
● Uzun vadeli fonların artması, böylece mali sektörün daha sağlıklı işlemesi
● Enflasyonla mücadele ve istikrarlı büyümeye olumlu katkı sağlaması
● Kurumsal yatırım stratejileri ile piyasalardaki dalgalanmaların ve spekülasyonların azalması
● Sermaye piyasasının derinleşmesine olanak sağlaması

Bireysel emeklilik sisteminin katılımcılara sağlayacağı faydalar kısaca şöyle özetlenebilir.

● Bireylerin yaşlılıklarında kullanmaları amacıyla, güvenli bir şekilde tasarruf yapmalarını ve bu tasarruflar sonucu bireyin ömür boyu emekli aylığı almasını sağlaması
● Çeşitli avantajlarla bu tasarrufları teşvik etmesi, yatırıma yönlendirmesi ve düzenlemesi
● Emeklilik aylığı tercih etmeyenlere, birikimlerinin toplu para şeklinde geri ödenmesini sağlaması

[106] Emeklilik Gözetim Merkezi, 2005, s. 22

Bireysel emeklilik sisteminin sermaye piyasalarına dolayısıyla ekonomiye yapmış olduğu etkileri kısaca şöyle özetleyebiliriz.[107]

● Bireysel emeklilik sistemi ile toplanacak fonların tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de kamu borçlanma senetlerine yatırılacağı söylenebilir. Halen, bilinen nedenlerle bankacılık sisteminde repo nedeniyle taşınan ve bu nedenle de günlük faizlerde yüksek volatilite yaratan borçlanma senetlerinin emeklilik fonlarınca talep edilmesi mümkün hale gelecek, vadeleri uzayacaktır.
● Bu talebin doğal sonucu olarak faiz oranlarında kademeli de olsa düşüş gerçekleşecek, hazinenin faiz yükündeki azalma bütçeyi olumlu etkileyecektir.
● Yeterli teşvik edilerek sistemde toplanacak fonların sermaye piyasaları yoluyla ekonomide yaratacağı canlılık ve istihdama yapacağı olumlu katkı, kalıcı nitelikte vergi geliri doğuracaktır.

B. Bireysel Emeklilik Sisteminin Uygulama Esasları

Bireysel emeklilik sistemine katılmak için, 18 yaşını doldurmuş (yada kanuni ehliyet kazanmış) olmak, medeni hakları kullanma yetkisine sahip ve bir emeklilik şirketi ile emeklilik sözleşmesi akdetmiş olmak yeterlidir. Katılımcı sisteme giriş tarihinden itibaren en az 10 yıl katkı payı ödemek ve 56 yaşını tamamlamak şartıyla emekliliğe hak kazanır.[108] Emekli olabilmek için iki şartın birlikte gerçekleşmesi gerekmektedir.

Bireysel emeklilik sistemine katılmak isteyen katılımcılar emeklilik şirketi ile "emeklilik sözleşmesi" imzalamak zorundadır. Emeklilik sözleşmesi, katılımcının gönüllü katılım ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sistemine girmesine, sistemden ayrılmasına, emekli olmasına, katkıların ödenmesine, bu katkıların bireysel emeklilik hesaplarında izlenmesine, fonlarda yatırıma yönlendirilmesine ve katılımcı veya lehdarına yapılacak ödemelere ilişkin esaslar ile tarafların diğer hak ve yükümlülüklerini düzenleyen, şirket ve katılımcı ile varsa

[107] Kurumsal Yatırımcılar Yöneticiler Derneği, **Kurumsal Yatırımcıların Ülke Kalkınması ve Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkileri**, Kasım 2000,(www.kyd.org.tr/T/kurumsalrapor.doc),s.11-12
[108] 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik ve Tasarruf Sistemi Kanunu, madde. 6

katılımcı nam ve hesabına sözleşme aktetmek isteyen kişinin taraf olarak yer aldığı bir sözleşmedir. Emeklilik Şirketince, yatırılan katkı paylarının, şirkete intikal ettiği tarihten itibaren en geç 2 gün içinde yatırıma yönlendirilmesi gerekmektedir.

C. Bireysel Emeklilik Sisteminin Finansmanı

Bireysel emeklilik sistemi esas olarak katılımcı tarafından ödenecek katkı payları ile finanse edilecektir. Katılımcı adına, eğer bağımlı çalışma söz konusu ise, işverenleri de katkıda bulunabilir. Ancak işveren katkısı tamamen gönüllülük esasına göre gerçekleşecektir ve kanunda işveren katkıları ile ilgili doğrudan bir düzenleme yoktur. Bu durumda işverenin katkısı, bireysel iş akitlerine konulacak hükümlerle sağlanabileceği gibi, aynı zamanda toplu iş sözleşmelerinin bir maddesi olarak da düzenlenebilecektir. Ancak sistem oluşturulurken, katılımcı tarafından ödenecek primler esas alınmıştır. Fakat katılımcının ödeyeceği katkı miktarı konusunda bir düzenleme getirilmemiştir. Katkının miktarı emeklilik sözleşmesinde belirtilecektir.[109]

Emeklilik Şirketleri, bireysel emeklilik faaliyetinin gerektirdiği giderlerin karşılanması amacıyla yeterli miktarda gider kesintisi yapabilmektedir. Emeklilik şirketleri, emeklilik sözleşmesinde belirtilen esaslar dahilinde[110];

a) Katılımcının, bireysel emeklilik sistemine ilk kez katılması sırasında veya yeni bir bireysel emeklilik hesabı açtırması halinde katılımcı veya katılımcının nam ve hesabına hareket eden kişilerden emeklilik sözleşmesi teklif formunun imzalandığı tarihte geçerli olan asgari ücretin aylık tutarını aşmamak kaydıyla alınacak giriş aidatı,

b) Katılımcının bireysel emeklilik hesabına yapılan katkı payları üzerinden azami % 8 oranını aşmamak kaydıyla yönetim gideri kesintisi,

---

[109] Ulga, a.g.e., s. 95-96
[110] Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, madde. 27, Resmi Gazete: 20.02.2002

c) Fon net varlık değeri üzerinden hesaplanan günlük azami yüzbinde on oranında fon işletim gideri, kesintisi yapabilir.

Emeklilik şirketlerinin giriş aidatı, yönetim gideri kesintileri ve fon işletim gideri kesintilerini emeklilik sözleşmesinde açık olarak belirtmesi, söz konusu gider ödemelerinde ve gider kesintilerinde değişiklik yapılabilmesi için emeklilik sözleşmesinde aksine hüküm bulunmaması ve değişikliğin Hazine Müsteşarlığı tarafından onaylanması, varsa yapılan bir değişikliğin ilgili katılımcılara en geç on iş günü içinde bildirilmesi gerekmektedir.

D. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Yapısı Ve Denetimi

Bireysel emeklilik sisteminin merkezinde katılımcı ve emeklilik şirketi olup, sistemin temel unsuru katılımcı ve Emeklilik şirketi arasında yapılan emeklilik sözleşmesidir. Emeklilik şirketleri ve portföy yönetim şirketleri arasında yapılan portföy yönetim sözleşmesi ile emeklilik yatırım fonlarının profesyonel portföy yöneticileri tarafından yönetilmesi temin edilmiştir. Takasbank, SPK tarafından saklayıcı olarak yetkilendirilmiştir. Emeklilik yatırım fonu varlıklarının Emeklilik Şirketleri varlıklarından ayrı olarak Takasbank'da saklanması ile fon varlıkları güvence altına alınmıştır. EGM temel olarak, Emeklilik şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak gözetimi ve yetkili kamu otoritelerine raporlanması yanında kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesi fonksiyonlarını da yerine getiren bir diğer kontrol noktasıdır. Hazine Müsteşarlığı ve SPK sistem ile ilgili düzenlemeleri yapan ve diğer unsurların bu düzenlemelere uygunluklarını denetleyen, sistemin güven içinde işleyişini sağlayan kurumlardır. Bireysel emeklilik politikalarını belirlemek ve bunların gerçekleştirilmesi için alınması gerekli önlemler konusunda önerilerde bulunmak üzere kurulan Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Hazine Müsteşarının başkanlığında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve SPK tarafından görevlendirilecek en az genel müdür düzeyinde birer temsilciden oluşur.[111]

[111] Emeklilik Gözetim Merkezi, 2005, s. 22

1. Hazine Müsteşarlığı

Bireysel emeklilik sistemine ilişkin mevzuat düzenlemeleri ve sistemin geliştirilme çalışmaları Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü (SGM) tarafından yürütülmektedir.

SGM mevzuat çalışmaları ile sistemin etkili bir biçimde uygulanabilmesini teminen gerekli olan idari ve hukuki çerçevenin çizilmesi için Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nu tamamlayıcı nitelikte olan yönetmelik, tebliğ ve genelgeler hazırlamakta ve yayımlamaktadır. SGM'nin bireysel emeklilik ile ilgili görevlerinden bazıları şunlardır.[112]

● Emeklilik branşı faaliyet ruhsatı vermek,
● Giriş aidatı, yönetim gideri kesintisi ve fon işletim gideri kesintisi gibi emeklilik planlarının teknik esasları ile ilgili tasdik ve değişiklik işlemlerini yapmak,
● Bireysel emeklilik sisteminde katılımcılara veya kamuya açıklanacak bilgilere, açıklama dönemleri ve sürelerine, ilan ve reklamlara ilişkin esas ve usüllerin belirlenmesini sağlamak,
● Bireysel emeklilik aracılarında aranacak nitelik ve şartlara, kuruluşlarına, faaliyetlerine, yapamayacakları işlere, sicile ilişkin işlemlere, tutacakları defterlere ve diğer hususlara ilişkin esas ve usulleri düzenlemek,
● Emeklilik Şirketlerinin hisse yapısıyla ilgili kanunda sayılan hususlara ilişkin esas ve usullerin belirlenmesini sağlamak,
● Şirketlerin emeklilik ve sigortacılık faaliyetlerini yılda bir defa olağan olarak denetlenmesini sağlamak, gerekli görüldüğü hallerde her zaman olağan dışı denetimler yapmak, denetimlere ilişkin raporları değerlendirmek ve sonuçlandırmak,
● Şirketleri mali yönden bağımsız dış denetimine ilişkin esas ve usulleri belirlemek,
● Konularına göre gerekçesi belirtilmek suretiyle 4632 sayılı kanuna tabi gerçek ve tüzel kişilere, savunmalarıda alınarak idari para cezaları uygulamak,
● Hayat sigorta şirketinden Emeklilik Şirketine dönüşüm ve Emeklilik Şirketi kuruluş izinleri ile söz konusu şirketlere emeklilik branşı faaliyeti ruhsatı vermek,

[112] Emeklilik Gözetim Merkezi, 2005, s. 24

● Emeklilik branşında faaliyet gösterecek şirketin, tek tip mali tablolarının hazırlanması ve izlenmesi, yükümlülüklerin yerine getirilmesi, muhasebe kayıtlarında ve raporlamada yeknesaklık sağlanması, sağlıklı ve kıyaslanabilir bilgi üretimi ve akışını sağlayacak bir altyapı oluşturulması ve bu suretle şirketin mali durumunun izlenebilir ve değerlendirilebilir hale gelmesi için tek düzen hesap planı, mali tablolar ve bunların uygulama ve düzenleme esaslarını belirlemek,

● Emeklilik Şirketlerinin, yükümlülükleri ile orantılı öz kaynağa sahip olmasını sağlamak ve mali bünyesini güçlendirmek amacıyla, altı aylık dönem sonları itibariyle düzenlenen sermaye ve yükümlülük karşılama yeterliliği hesaplanmasına ilişkin esas ve usulleri belirlemek, formlar oluşturmak, oranlar tespit etmek ve bunların Müsteşarlığa gönderilme süresini belirlemek.

2. Emeklilik Gözetim Merkezi

Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanın görev ve yetkilendirmesi çerçevesinde merkezi İstanbul'da olmak üzere 10 Temmuz 2003 tarihinde kurulmuştur.

Bireysel emeklilik sisteminin güvenli, şeffaf ve etkin bir şekilde işletilmesini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak, hem denetleyici kamu otoritelerinin (Hazine Müsteşarlığı ve SPK) karar almasına yardımcı olacak verileri hem de kamuoyuna sağlıklı bilgi aktarımı için gerekli verileri sağlamak için görevlendirilen EGM'nin hissedarları, A grubu hisse ile Hazine Müsteşarlığı ve eşit oranada B grubu hisse ile sistemde faaliyet gösterme izni alan on bir Emeklilik şirketidir.

EGM, Emeklilik Şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak elektronik ortamda gözetimi ve yetkili kamu otoritelerine raporlanması, Emeklilik Şirketlerince yapılacak işlemlerin sonucunda oluşan bilgilerin saklanması ve korunması, kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesi, katılımcı şikayetlerinin tarafsız bir şekilde incelenmesi ve yönlendirilmesi, özel nüfus katmanı istatistikleri üretilmesi,

sistem işleyiş analizleri yapılması, bireysel emeklilik aracıları sınavının yapılması ve bireysel emeklilik aracıları sicilinin takibi, ortak tanıtım, eğitim programları, yazılım ve benzeri konulardaki taleplerin karşılanması, sistemin güven içinde işlemesi ve olası sorunlara kamu otoritelerinin zamanında müdahalede bulunulmasına olanak sağlayacak veri oluşturulması ve bireysel emeklilik sisteminin analitik olarak incelenmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır.[113] EGM kurum nezdinde 'Sistem Geliştirme ve Bilim Teknolojileri', 'İstatistik, Aktuarya ve Veri Yönetimi', 'İç Hizmetler' ve Dış ilişkiler ve bilgilendirme olmak üzere dört birim mevcuttur.

3. Sermaye Piyasası Kurulu

Bireysel emeklilik sisteminde emeklilik yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri ve bu şirketlerle sözleşmeler ile saklayıcılara ilişkin düzenlemeler SPK tarafından yapılmaktadır. Emeklilik şirketleri ve bireysel emeklilik aracılarının, çeşitli ilan ve reklamlarla kamuya açıklayacakları bilgilerin, Müsteşarlığa ve SPK'ya açıklanmış verilere uygun olması gerekir.

Emeklilik sözleşmesinde bulunacak hususlara, aktarıma, aktarım talebine aktarımda süre kısıtlamalarına, emeklilik halinde hak sahiplerinin bulunması için yapılması gereken araştırmalara ve paranın bu araştırma süresinde değerlendirilmesine, giriş aidatı, yönetim ve fon işletim giderleri miktar yada oranlarına, kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı başvurularında istenecek bilgi ve belgelere, bireysel emeklilik sisteminde katılımcıya ve kamuya aktarılacak bilgiler, açıklanma dönemleri ve süreleri ile ilan ve reklamlara, bireysel emeklilik sisteminin bilgi teknolojisi altyapısının operasyonel unsurlarına ilişkin esas ve usuller gibi konular Müsteşarlık tarafından belirlenirken SPK'nın uygun görüşü alınır.

SPK'nın düzenleme fonksiyonları dışında denetleme fonksiyonları da bulunmaktadır. Emeklilik yatırım fonunun denetçisi, fonun mali durumunu zayıflatacak veya olağandışı sonuçlar doğuracak durumları içeren denetim raporunu SPK'ya göndermek zorundadır. Emeklilik Şirketi fonlarının, portföy yöneticilerinin

[113] Emeklilik Gözetim Merkezi, 2005, s. 25

ve saklayıcının faaliyetleri en az yılda bir kez SPK tarafından denetlenir. Fonların üçer aylık ve yıllık dönemler itibariyle bağımsız dış denetimleri sonunda, bağımsız denetçi görüşünü içeren rapor ve bağımsız denetim raporu SPK'ya gönderilmek zorundadır.

4. Takasbank

Emeklilik yatırım fonlarının saklanması hizmeti Takasbank tarafından veya SPK'nın yetkilendireceği diğer kuruluşlarca verilmektedir. Emeklilik Şirketleri, başka bir saklayıcı kuruluşta saklanan varlıklar ve bunların değerleri konusunda gerekli bilgileri Takasbank'a aktarmak veya bilgilere Takasbank'ın erişebilmesine olanak sağlamak zorundadır.

Takasbank'ın emeklilik sisteminde üstlendiği başlıca görevler arasında; fon adına yapılan varlık alım satım işlemlerinin takasının yapılabilmesi için gerekli ortamın sağlanması ve kontrolü, fon paylarının katılımcı bazında tutulması ve katılımcılara fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkanı sağlanması, fon portföyünün SPK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü, portföy değerinin ve birim pay değerinin belirlenen değerleme esasları çerçevesinde hesaplandığının kontrolü, fondan yapılacak ödeme ve virman işlemlerinin kontrolü, fon portföyündeki menkul kıymetler üzerindeki hakların portföy yönetim şirketlerinin hakları çerçevesinde kullanılmasına aracılık, şirkete ve portföy yönetim şirketine, fon ile ilgili bilgileri izleme imkanının ve gerekli raporların elektronik ortamda sağlanması, SPK ve Hazine Müsteşarlığınca istenecek fon işlemleri ve varlıkları ile ilgili bilgilerin elektronik ortamda sağlanması yer almaktadır.

Emeklilik yatırım fonundaki varlıkların, Emeklilik Şirketlerinin varlıklarından ayrı olarak saklayıcı kuruluşta saklanması sayesinde katılımcıların birikimleri, Emeklilik Şirketlerinin iflas etmesi, kapanması, devredilmesi, birleşmesi gibi durumlara karşılık güvence altına alınmıştır.

5. Emeklilik Şirketleri

Emeklilik Şirketleri, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanuna'na göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere bu kanun ile ihdas edilen emeklilik branşında ruhsat almış şirketlerdir.

Emeklilik Şirketi, kuruluş izni veya hayat sigortasından Emeklilik Şirketine dönüşüm için Müsteşarlığa başvuruda bulunulması gerekmekte olup, söz konusu izinler Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakan tarafından verilmektedir. Kurulacak şirketin ticaret ünvanında 'emeklilik' ibaresinin bulunması, anonim şirket şeklinde kurulması, sermayesinin 20 milyon YTL'den az olmaması, ödenmiş sermayesinin asgari 10 milyon YTL olması ve kalanının üç yıl içinde ödenmesinin tahahhüt edilmesi ve kurucularının kanunda belirtilen nitelikleri taşıması gerekmektedir.

Kuruluş izni alan şirketin faaliyete geçebilmesi için emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alması zorunludur. Emeklilik branşı faaliyet ruhsatı Müsteşarlık tarafından verilir. Faaliyet ruhsatı alan şirket, faaliyet ruhsatının veriliş tarihinden itibaren en geç üç ay içinde en az üç fon kurmak üzere SPK'ya başvurmak zorundadır.

2003 yıl içinde onbir Emeklilik Şirketi, bu aşamalar sonrasında faaliyet ruhsatı alarak faaliyetlerine başlamıştır. Emeklilik Şirketlerinin ilgili mevzuat hükümleri dahilindeki önemli yükümlülükleri ise aşağıdaki şekilde sıralanabilir.[114]

● Emeklilik sözleşmesi çerçevesinde tahsil edilen katkıların fona yönlendirilmesini sağlamak, bireysel emeklilik hesaplarının ve ilgili kayıtların güncelleştirilmesi işlemlerini gerçekleştirmek,
● Portföy yöneticilerinin, şirketin genel fon yönetim stratejisine ve kararlarına göre fon portföyünü yönetmesini sağlamak,

[114] Emeklilik Gözetim Merkezi, 2005, s. 29

● Katılımcıların bireysel emeklilik hesaplarına ait günlük bilgilere erişimini sağlamak,

● Fon portföyünde yer alan varlıklar, fonun performansı, mali tabloları gibi konularda katılımcılara düzenli bilgi verilmesini sağlamak,

● Müsteşarlık ve SPK tarafından istenecek bilgi, belge ve tablolar ile bireysel emeklilik kayıt sisteminin belirlenecek esas ve usullere göre hazırlanmasını sağlamak,

● Müsteşarlığın belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde şirketin, SPK'nın belirleyeceği esas ve usuller çerçevesinde de fonun iç denetimini sağlamak,

● Bireysel emeklilik hesaplarının ve emeklilik faaliyetlerinin sürekliliğini ve fon varlıklarının korunmasını sağlamak üzere, kayıtların ve varlıkların saklanması konusunda gerekli tedbirleri almak,

● Katılımcıya ve fon portföyüne ilişkin bilgilerin saklama hesaplarına yansıtılabilmesi için gerekli bilgileri saklayıcıya zamanında ve doğru bir şekilde iletmek,

● Kanun ve mevzuatla belirlenen esaslar ile fon içtüzüğünde yer alan ilkeler çerçevesinde fon portföyünün değerlemesini ve birim pay fiyatının doğru olarak hesaplanmasını sağlamak,

● Fon portföyünün kanun ve mevzuat ile fon içtüzüğünde yer alan sınırlamalara uygun olarak yönetilmesini sağlamak,

● Fonun yaptığı iş ve işlemlerin mevzuata uygun olmasını sağlamak.

E. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Türleri

Emeklilik yatırım fonu, emeklilik sözleşmesi hükümlerine göre emeklilik şirketi tarafından katılımcılardan alınarak onlar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığını ifade etmektedir. Emeklilik yatırım fonları süresiz olarak kurulmakta ve tüzel kişiliğe sahip bulunmamaktadır. Fon, Kanunda yer alan amaçlar dışında kullanılamaz ve kurulamaz.[115]

[115] Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, Madde: 5

Emeklilik yatırım fonlarının mevzuat düzenlemesi, yerel ve yabancı, kamu veya özel sektör hisse senetleri ile borçlanma senetleri, ters repo, altın ve diğer kıymetli madenler ile gayri menkule dayalı sermaye piyasası araçları, mevduat gibi değişik getiri ve risk bileşimine sahip para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle portföy riskinin dağıtılmasını ve etkin bir risk yönetiminin gerçekleştirilmesini sağlayacak bir yapıda oluşturulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulunun 10.5.2002 Tarih Ve 22/646 sayılı kararına göre emeklilik yatırım fonu türleri; GelirAmaçlı Fonlar, Büyüme Amaçlı Fonlar, Para Piyasası Fonları, Kıymetli Maden Fonları, İhtisaslaşmış Fonlar ve Diğer Fonlar olmak üzere 6 kategoride sınıflandırılmıştır.[116]

1. Gelir Amaçlı Fonlar

Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü ve faiz gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.

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

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

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

[116] 10.05.2002 Tarih ve 22/646 sayılı SPK kararıdır.

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

Karma Fon: Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini hisse senetlerine ve borçlanma araçlarına yatıran ve temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

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

Uluslararası Borçlanma Araçları Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini, yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi amaçlayan fondur.

Uluslararası Karma Fon: Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini yabancı hisse senetlerine ve yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre; nakit, vadeli ve vadesiz mevduat, borçlanma araçları (ters repo dahil) ile hisse senetleri, kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar, repo işlemleri, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, borsa para piyasası işlemleri, yatırım fonu katılma belgeleri, SPK tarafından uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçlarının tamamına veya bir kısmına yatıran ve temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenememektedir.

2. Büyüme Amaçlı Fonlar

Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır.

Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini borsada işlem gören şirketlerin hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır.

Küçük Şirketler Hisse Senedi Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini küçük veya büyüme potansiyeli olan şirketlerin hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.

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

Uluslararası Hisse senedi Senedi Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini, yabancı hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.

Uluslararası Karma Fon: Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde fon portföyünün en az %80'ini yabancı hisse senetlerine ve yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fondur.

Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre; nakit, vadeli ve vadesiz mevduat, borçlanma araçları (ters repo dahil) ile hisse senetleri, kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar, repo işlemleri, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, borsa para piyasası işlemleri, yatırım fonu katılma belgeleri, SPK tarafından uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçlarının tamamına veya bir kısmına yatıran ve sermaye kazancı

elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenememektedir.

3. Para Piyasası Fonları

Devamlı olarak portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış likitidesi yüksek para ve sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır.

Likit Fon – Kamu: Fon portföyünün tamamını ters repo dahil devlet iç borçlanma senetleri ve borsa para piyasası işlemlerine yatıran fondur.

Likit Fon Özel Sektör: Fon portföyünün tamamını özel sektör borçlanma araçları ve borsa para piyasası işlemlerine yatıran fondur.

Likit Fon Karma: Fon portföyünün tamamını kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçları ve borsa para piyasası işlemlerine yatıran fondur.

4. Kıymetli Maden Fonları

Fon portföyünün en az %80'ini kıymetli madenler ve altına dayalı varlıklardan oluşturmak amacıyla kurulan fonlardır.

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

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

5. İhtisaslaşmış Fonlar

Coğrafi bölge, ülke, sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardır.

Yabancı Ülke Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini, sadece bir yabancı ülke tarafından veya bu yabancı ülkede yerleşik şirketler tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına yatıran fondur.

Sektör Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini, belirli sektör yada sektörlerde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatıran fondur.

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

6. Diğer Fonlar

Yukarıdaki fon türlerine girmeyen diğer fonlardır.

Dengeli Fon: Fon portföyünün tamamını, hisse senedi ve/veya borçlanma araçlarının karmasından oluşturan ve hem sermaye kazancı hem de temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur.

Esnek Fon: Fon portföyünün tamamını değişen piyasa koşullarına göre; nakit, vadeli ve vadesiz mevduat, borçlanma araçları (ters repo dahil) ile hisse senetleri, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, borsa para piyasası işlemleri, yatırım fonu katılma belgeleri, SPK tarafından uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçlarının tamamına veya bir kısmına yatıran ve hem sermaye kazancı hem de temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fondur. Bu tür fonların varlık dağılımı önceden belirlenememektedir.

F. Bireysel Emeklilik Sisteminde Portföy Sınırlamaları

Emeklilik yatırım fonu portföyü; nakit, vadeli ve vadesiz mevduat, ters repo dahil borçlanma araçları ile hisse senetleri; kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar; repo işlemleri; vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri; borsa para piyasası işlemleri, yatırım fonu katılma belgeleri, SPK tarafından uygun görülen ve kamuya ilan edilen diğer para ve sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır.

Yabancı para ve sermaye piyasası araçları ile devlet iç borçlanma senetlerine yatırımda şu kurallara uyulması şarttır.

● Katılımcılar emeklilik sözleşmelerinde belirtilen esaslar çerçevesinde fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı paylarının en fazla %15'ini, portföyünün en az %80'i yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlara, katkı paylarının en az %30'unu ise portföyünün en az %80'ini ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerinin oluşturduğu fonlara yönlendirirler. Şirket, katılımcıların katkılarının bu türdeki fonlarda değerlendirilmesi konusunda gerekli tedbirleri alır hükmü gereği, katkı paylarının fonlarda yatırıma yönlendirilmesi aşamasında iki sınırlama bulunmaktadır.[117]

Fon yönetiminde aşağıdaki portföy sınırlamalarına uyulması şarttır.[118]

● Fon varlıklarının %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılamaz. Ayrıca, fonun %5'inden fazla yatırım yaptığı ortaklarının para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon varlıklarının %40'ını aşamaz. Ancak devlet iç borçlanma senetleri için bu bentteki sınırlamalar uygulanmaz.
● Fon portföyüne borsada işlem gören para ve sermaye piyasası araçlarının alınması esastır. Ancak borsada işlem görmesi koşuluyla, yapılan ilk ihraçlardan da para ve sermaye piyasası aracı alınabilir.

---

[117] Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, Madde: 22
[118] Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik, Madde: 21

● Fon, tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %5'ine veya daha fazlasına, bir şirketin kurucusu olduğu fonlar ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olamaz.

● Fon varlıklarının en fazla %5'i risk sermayesi yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir.

● Fon portföyüne şirketin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye piyasası araçları satın alınamaz.

● Şirketin ve portföy yöneticisinin; sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının, yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin %20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıklar ile şirketin ve portföy yöneticisinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış para ve sermaye piyasası araçlarının toplamı, fon varlıklarının %20'sini aşamaz.

● Fon varlıklarının en fazla %20'si bir topluluğun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir. Topluluk, hukuksal yönden birbirinden bağımsız olmakla birlikte sermaye, yönetim ve denetim açısından birbiriyle ilişkili, faaliyet konuları yönünden aynı sektöre bağlı olsun veya olmasın, organizasyon ve finansman konularının bir ana ortaklık çatısı altında tek merkezden koordine edildiği ana ve bağlı ortaklıklar bütününü ifade eder.

● Fon varlıklarının en fazla %20'si Borsa Para Piyasasında değerlendirilebilir.

● Fon varlıklarının en fazla %10'u yatırım fonu katılma belgelerine yatırılmak suretiyle değerlendirilebilir. Ancak, her bir yatırım fonuna yapılan yatırım tutarı, fon varlıklarının %2'sini geçemez.

● Fon varlıklarının en fazla %10'u bankalar nezdinde açtırılacak mevduat hesaplarında değerlendirilebilir. Ancak her bir bankada değerlendirilebilecek tutar fon varlıklarının %2'sini aşamaz.

● Fonlar, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde yönetimlerine katılma amacı güdemezler ve yönetimde temsil edemezler.

G. Bireysel Emeklilik Sistemine Getirilen Vergi Avantajları

Bireysel emeklilik sisteminin en temel ve yaşamsal sorunu, diğer ülkelerdeki örneklerde görüldüğü gibi, vergisel teşvikler olmaktadır. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemini geliştirmek, özendirmek ve yaşamını sürdürmek için vergi istisna ve muaflıkları zorunlu olmaktadır. Bu yüzden çalışan veya işverenlerin ödedikleri katkı paylarının vergi matrahından indirilmesi veya gider yazılması, emeklilikte yapılan çeşitli ödemelerin kısmen veya tamamen vergi dışı bırakılması hayati önem taşımaktadır. [119]

10.07.2001 tarih ve 24458 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan ve Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair 4697 sayılı Kanun yayımlandıktan üç ay sonra 07.10.2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Ancak o tarihte ortada kurulmuş bireysel emeklilik şirketleri ile bireysel emeklilik fonları mevcut olmadığı için yasanın fiilen uygulanması iki yıl gecikmiş ve vergi teşvikleri ile ilgili hükümler ancak 27.10.2003 tarihinde uygulanması mümkün olmuştur.

4697 sayılı Yasa içinde gelir, kurumlar, damga ve Banka Sigorta Muamele Vergisi (BSMV) olmak üzere dört vergi ile ilgili bireysel emekliliğe ait istisna ve muafiyet hükümlerini şöyle sıralayabiliriz.

● Bireysel emeklilik sisteminde katılımcılar tarafından ödenen katkı paylarının indirim konusu yapabilecek tutar toplamı a) Ödendiği ayda elde edilen ücretin %10'unu b) Yıllık olarak asgari ücretin yıllık tutarını aşamayacaktır. Bakanlar Kurulu bu oranı %20 oranına kadar artırmaya ve belirlenen asgari ücretin yıllık tutarının iki katını geçmemek üzere yeniden belirlemeye yetkili kılınmıştır. İndirim konusu yapılacak katkı payı veya prim tutarının hesabında esas alınacak ücret, işveren tarafından çalışana hizmet karşılığında ödenen aylık, prim, ikramiye, sosyal yardımlar ve zamlar gibi süreklilik arzeden ödemelerin brüt tutarının toplamı esas

[119] Selahattin Tuncer, "Bireysel Emeklilik ve Vergisel Teşvikler", **Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi**, Sayı:1, Ocak 2004, s. 150

alınacaktır. Fakat çalışana gider karşılığı olarak yapılan ödemeler dikkate alınmayacaktır.[120]

● Bireysel emeklilik sisteminde katılımcıların şirkete ödedikleri katkı paylarının işletilmesi sonunda hak sahiplerine geri ödenmesi şeklinde elde edilecek gelirler menkul sermaye iradı sayılmıştır. Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan gelir ödemelerinin %25'i gelir vergisinden istisna edilmiştir.

● Bireysel emeklilik sözleşmeleri dolayısıyla yaptıkları ödemelerden dolayı, bireysel emeklilik şirketleri vergi kesintisi yapmak (stopaj) zorundadır. 24.12.2002 tarih ve 2002/5000 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kesinti oranları, ödeme türüne göre şöyle belirlenmiştir.

On yıl süreyle prim aidat veya katkı payı ödemeden ayrılanlara yapılan ödemelerden % 15,

On yıl süreyle katkı payı ödemiş olmakla birlikte bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlara yapılan ödemelerden % 10,

Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerden % 5, oranında gelir vergisi kesintisi yapılacaktır. Gelir vergisinden istisna tutarları üzerinden vergi kesintisi (stopaj) yapılmayacaktır.

● İşverenler tarafından ücretliler adına bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı payları, ücretlerle ilişkilendirilmeksizin, ticari kazancın tespitinde gider olarak indirilebilecektir. İndirim konusu yapılabilecek tutar, ücretlinin elde edeceği ücretin %10'unu ve yıllık bazda asgari ücretin yıllık tutarını aşamayacaktır. Hem işveren hem de ücretli tarafından katkı payı ödenmesi halinde toplam tutarın yukarıda açıklanan sınırı aşması halinde, indirimin öncelikli olarak ücret matrahının tespitinde

[120] Tuncer, a.g.m, s. 155

mi yoksa ticari kazancın tespitinde mi yapılacağı konusu taraflarca serbestçe belirlenebilecektir.

● Emeklilik yatırım fonlarının kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Gelir vergisi kanunun 94'üncü maddesine göre vergi kesintisine (stopaja) tabi değildir.

● Emeklilik şirketleri ile emeklilik yatırım fonlarının kuruluşları dahil her türlü işlemlerinde düzenlenen ve damga vergisi bu şirketler veya fonlar tarafından ödenmesi gereken kağıtlar damga vergisinden istisna edilmiştir. Bu istisna gayet geniş kapsamlı tutulmuş gerek bireysel emeklilik şirketlerine ve gerekse emeklilik yatırım fonlarına ait bütün işlemler damga vergisinden istisna edilmiştir.

● Emeklilik sözleşmeleri üzerinden alınan paralar,

Emeklilik yatırım fonlarının, sermaye piyasalarında yaptıkları işlemler nedeniyle elde ettikleri paralar,

Emeklilik şirketlerinin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde elden çıkarılması sonucu kendi lehlerine kalan paralar, Banka Sigorta Muamele Vergisinden istisna edilmiştir.

G. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Tanıtımı

Bireysel emeklilik sisteminde faaliyet gösteren 11 şirket vardır. Bunlar Ak Emeklilik A.Ş., Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş, Ankara Emeklilik A.Ş., Aviva Hayat Emeklilik A.Ş., Başak Emeklilik A.Ş., Fortis Emeklilik A.Ş., Garanti Hayat Emeklilik A.Ş., Koç Allianz Emeklilik A.Ş., OYAK Emeklilik A.Ş., Vakıf Emeklilik A.Ş. ve Yapı Ve Kredi Emeklilik A.Ş.'dir. 2006 sonu itibariyle 11 emeklilik şirketi bünyesinde 96 adet emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır.

Tablo 17'de Emeklilik Şirketlerinin kurucusu oldukları emeklilik yatırım fonlarının 2004, 2005 ve 2006 tarihi itibariyle toplam net varlık değerleri gösterilmiştir. Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. net varlık değerinde 528.538.522 YTL ile ilk sırada yer almaktadır. Bunu 480.628.312 YTL ile Yapı Kredi Emeklilik A.Ş., 403.191.511 YTL varlık değeriyle Ak Emeklilik A.Ş. ve 300.229.561 YTL varlık değeriyle Garanti Hayat Emeklilik A.Ş. izlemektedir. 2006 yılı sonunda Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. %18,74, Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. %17,04, Ak Emeklilik A.Ş. %14,30 ve Garanti Hayat Emeklilik A.Ş. %10,65 toplam varlık değerleri içinde yüzdeye sahiptirler.

Tablo 17: Kurucu Bazında Emeklilik Yatırım Fonlarının Net Varlık Değerleri

Emeklilik Şirketi	2004	%	2005	%	2006	%
Ak Emeklilik	44,465,608	14.83	209,423,036	17.09	403,191,511	14.30
Anadolu Hayat Emeklilik	47,355,780	15.79	174,924,615	14.28	528,538,522	18.74
Ankara Emeklilik	7,168,372	2.39	23,234,329	1.90	42,157,071	1.49
Aviva Hayat ve Emeklilik	41,603,380	13.87	159,018,457	12.98	293,475,860	10.41
Başak Emeklilik	8,057,368	2.69	72,747,725	5.94	168,045,513	5.96
Fortis Emeklilik ve Hayat	12,910,524	4.30	44,186,928	3.61	83,235,466	2.95
Garanti Emeklilik ve Hayat	32,475,798	10.83	117,734,196	9.61	300,229,561	10.65
Koç Allianz Hayat ve Emeklilik	18,029,637	6.01	77,443,676	6.32	160,372,280	5.69
Oyak Emeklilik	18,805,840	6.27	81,418,913	6.64	170,178,893	6.03
Vakıf Emeklilik	17,445,846	5.82	72,984,291	5.96	190,047,292	6.74
Yapı Kredi Emeklilik	51,589,697	17.20	192,210,912	15.69	480,628,312	17.04
Genel Toplam	**299,907,850**	100	**1,225,327,078**	100	**2,820,100,281**	100

Kaynak: EGM, Mart 2007, s. 43

Tablo 18'de 2004 yılı sonundaki emeklilik şirketlerinin katkı payı tutarları, yatırıma yönlenen fon büyüklükleri, katılımcı sayısı ve sözleşme sayısı gösterilmektedir. 2004 yılında toplam 288.325.706 YTL katkı payı tutarına ulaşan sistem, 314.257 katılımcı sayısına ulaşmıştır.

Tablo 18: Fona Yönlenmiş Sözleşmelerin Şirket Bazında Katkı Payı, Yatırıma Yönlenen Fon Büyüklüğü, Katılımcı ve Sözleşme Bilgileri (31.12.2004)

Emeklilik Şirketi	Katkı Payı Tutarları (YTL)	Yatırıma Yönlenen Fon Büyüklükleri (YTL)	Katılımcı Sayısı	Sözleşme Sayısı
Ak Emeklilik	41,873,477	40,242,435	42,913	48,129
Anadolu Hayat Emeklilik	43,717,606	42,498,509	33,798	34,231
Ankara Emeklilik	6,901,830	6,710,449	18,064	19,969
Aviva Hayat ve Emeklilik	40,994,109	39,384,971	19,482	20,226
Başak Emeklilik	7,594,615	7,383,416	6,760	6,930
Doğan Emeklilik	12,625,753	12,206,992	16,984	17,157
Garanti Emeklilik ve Hayat	29,933,251	28,918,832	35,932	37,053
Koç Allianz Hayat ve Emeklilik	18,274,597	17,498,657	18,127	18,658
Oyak Emeklilik	18,093,579	17,371,628	34,952	36,446
Vakıf Emeklilik	16,160,639	15,583,062	25,742	25,881
Yapı Kredi Emeklilik	52,156,251	48,488,152	61,503	69,877
Genel Toplam	**288,325,706**	**276,287,104**	**314,257**	**334,557**

Kaynak: (http://www.egm.org.tr/31.12.2004_Sirket_siralamasi.xls)

2005 yılı sonunda yatırıma yönlenen toplam tutar 1.078.630.423 YTL' ye toplam katılımcı sayısı 672.696 kişiye ulaşmıştır. Birikimli Hayat Sigortalarından Bireysel Emeklilik Sistemine geçen katılımcı sayısı 42.375 kişi, aktarılan tutar da 198.234.347 YTL olmuştur. Bireysel sözleşme sayısı 537.176 adet, grup sözleşme sayısıda 176.970 adettir.[121] 2005 sonu itibari ile yürürlükteki sözleşmelere ait 1.117.233.826 YTL toplam katkı payının, 38.603.403 YTL kısmı yönetim gider kesintisi ve diğer kesintiler olarak düşüldükten sonra kalan 1.078.630.423 YTL yatırıma yönlendirilmiştir. 2005 yılı sonu itibariyle kurulan toplam 811.678 adet sözleşmenin %88'i 714.146 adet sözleşme yürürlüktedir.[122] Sona ermiş olan sözleşmelerin 4.080 adedi başka şirkete aktarımdır. Bu sözleşmeler hariç tutulursa toplam sistemden çıkış oranı %11,5 olarak gerçekleşmiştir.

[121] (http://www.egm.org.tr/31.12.2005_Sirket_siralamasi.xls)
[122] Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2005**, Nisan 2006, (www.egm.org.tr/bes2005gr.htm), s. 68

Tablo 19: Fona Yönlenmiş Sözleşmelerin Şirket Bazında Katkı Payı, Yatırıma Yönlenen Fon Büyüklüğü, Katılımcı ve Sözleşme Bilgileri (31.12.2005)

Emeklilik Şirketi	BES Katkı Payı Tutarı (YTL)	Yatırıma Yönlenen Toplam Tutar (YTL)	Toplam Katılımcı Sayısı	Toplam Sözleşme Sayısı
Ak Emeklilik	174,791,507	185,723,002	86,319	96,646
Anadolu Hayat Emeklilik	104,008,749	152,350,611	98,178	99,757
Ankara Emeklilik	17,067,187	19,303,885	31,943	37,373
Aviva Hayat ve Emeklilik	92,229,629	145,750,574	36,882	38,026
Başak Emeklilik	55,942,557	65,597,451	21,633	22,710
Fortis Emeklilik ve Hayat	33,844,123	39,451,530	29,850	31,713
Garanti Emeklilik ve Hayat	102,189,104	101,543,300	91,179	94,855
Koç Allianz Hayat ve Emeklilik	52,899,177	67,508,372	32,911	39,542
Oyak Emeklilik	74,376,372	71,449,840	80,099	82,415
Vakıf Emeklilik	55,796,083	58,534,359	51,628	52,894
Yapı Kredi Emeklilik	155,854,991	171,417,498	112,074	118,215
Genel Toplam	**918,999,479**	**1,078,630,423**	**672,696**	**714,146**

Kaynak: (http://www.egm.org.tr/31.12.2005_Sirket_siralamasi.xls)

2006 sonu itibariyle bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlenen toplam tutar 2.512.373.823 YTL'ye, katılımcı sayısı 1.060.273 kişiye çıkmıştır. Bireysel sözleşme sayısı 854.294 adet, grup sözleşme sayısı da 273.986 adettir. 2006 sonu itibari ile yürürlükteki sözleşmelere ait 2.592.489.968 YTL toplam katkı payının, 80.116.144 YTL kısmı yönetim gider kesintisi ve diğer kesintiler olarak düşüldükten sonra kalan 2.512.373.823 YTL yatırıma yönlenmiştir. Bireysel emeklilik sisteminde yatırıma yönlenen bu tutar 2006 sonu itibariyle 2.814.938.925 YTL toplam birikime ulaşmıştır. 2006 yılı sonu itibariyle kurulan toplam 1.381.510 adet sözleşmenin %83'ü 1.141.428 adet sözleşme hala yürürlüktedir.[123] Sona ermiş olan sözleşmelerin 15.143 adedi başka şirkete aktarımdır. Bu sözleşmeler hariç tutulursa toplam sistemden çıkış oranı %16 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılı içinde yürürlüğe giren 563.827 adet sözleşmenin yıl sonuna kadar sonlanma oranı %5 olarak gerçekleşmiştir.

[123] EGM, 2007, s. 64

Tablo 20: Fona Yönlenmiş Sözleşmelerin Şirket Bazında Katkı Payı, Yatırıma Yönlenen Fon Büyüklüğü, Katılımcı ve Sözleşme Bilgileri (31.12.2006)

Emeklilik Şirketi	Katkı Payı Tutarları (YTL)	Yatırıma Yönlenen Fon Büyüklükleri (YTL)	Katılımcı Sayısı	Sözleşme Sayısı
Ak Emeklilik	334,216,264	354,853,792	109,390	121,573
Anadolu Hayat Emeklilik	281,822,456	467,985,374	189,567	195,773
Ankara Emeklilik	35,338,503	37,245,853	41,818	50,707
Aviva Hayat ve Emeklilik	157,592,374	260,965,350	54,711	59,310
Başak Emeklilik	131,122,608	149,777,582	38,334	40,780
Doğan Emeklilik	70,107,676	75,533,393	48,802	52,262
Garanti Emeklilik ve Hayat	263,720,462	267,921,971	187,437	196,155
Koç Allianz Hayat ve Emeklilik	109,365,925	144,339,331	45,831	47,451
Oyak Emeklilik	157,940,567	150,845,415	121,808	126,775
Vakıf Emeklilik	138,993,552	171,316,149	60,820	63,703
Yapı Kredi Emeklilik	315,180,234	431,589,614	175,132	186,939
Genel Toplam	**1,995,400,622**	**2,512,373,823**	**1,073,650**	**1,141,428**

Kaynak: (http://www.egm.org.tr/31.12.2006_Sirket_siralamasi.xls)

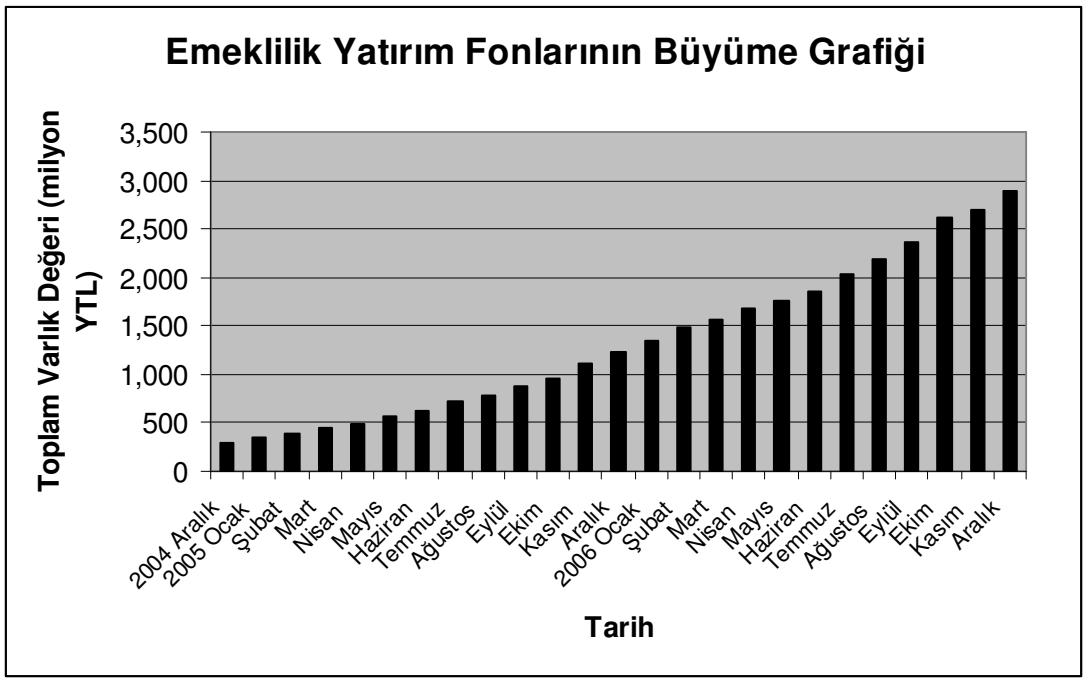
H. Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkisi

Ekonomiye uzun dönemli tasarrufları kanalize etmesi beklenen bireysel emeklilik sisteminin sermaye piyasalarını büyüteceği tahmin edilmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin, piyasada derinliğin artmasına ve orta vadede kısa vadeli sprkülatif baskıların da azalmasına yol açması beklenmektedir. Türkiye'de bireysel emeklilik sisteminde birikecek fonların kamu finansmanını üzerinde baskıların azalmasına katkıda bulunması ve kamunun uzun vadeli borçlanmasını olumlu etkilemesi ve makro ekonomik istikrar tedbirlerinin uygulanmasını kolaylaştırması beklenmektedir. Bireysel emeklilik sistemi, tasarrufları teşvik ederek ulusal birikim düzeyinin artırılmasına ve uzun vadeli fon kaynağının oluşturulmasına katkıda bulunabilecektir. Emekliliğe yönelik tasarrufların mali sisteme akmasıyla tasarruflar kayıt altına alınacak ve sistemle uzun dönemli tasarrufların artışıyla birlikte tüm finans piyasasında, özellikle sermaye piyasalarında gelişme ve derinleşme yaşanacaktır.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nin Türkiye'deki orta ve uzun vadeli hedefleri değerlendirildiğinde önümüzdeki 10 yılda 8-10 milyon üzerindeki potansiyel katılımcının, 3-4 milyonunun sisteme gireceği, 2,5-3,5 milyon katılımcının da düzenli olarak katkı payı ödeyeceği öngörülmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin 10 yılda 10-15 milyar dolarlık fon büyüklüğüne ulaşması beklenmektedir.[124]

Bireysel emeklilik sisteminde 2004 yılı sonunda 299.907.849 YTL olan toplam net varlık değeri, 2005 yılı sonunda 1.225.907.849 YTL'ye, 2006 yılı sonunda da 2.820.100.280 YTL'ye ulaşmıştır. Yıl içinde kurulan ancak halka arz edilmeyen 7 adet fon ile birlikte bu tutar 2.821.484.474 YTL'dır. Şekil 2'de emeklilik yatırım fonlarının 3 yılın sonunda ulaştığı varlık değeri gösterilmektedir.

Şekil 2: Emeklilik Yatırım Fonu Büyüme Grafiği



Kaynak: SPK verilerinden derlenmiştir.

Tablo 21'de emeklilik yatırım fonlarının üçer aylık verilerle konsolide portföy dağılımları gösterilmektedir. 2006 yılı sonunda emeklilik yatırım fonları konsolide portföy dağılımının %72,33'ü kamu borçlanma senetlerinden, %15,13'ü

[124] Giray Velioğlu, Sosyal Güvenlik Reformu Ve Bireysel Emeklilik Sistemi, **İşveren Dergisi**, Mart 2005, Erişim: 12.03.2007, (http://www.tisk.org.tr/)

ters repodan, %8,61'i hisse senetlerinden, %0,65'i yabancı menkul kıymetlerden, %0,20'si borsa para piyasası araçlarından ve %3,08'i diğer yatırım araçlarından oluşmaktadır. 2006 yılı sonunda menkul kıymet yatırım fonları konsolide portföy dağılımının %2,64'ü hisse senetleri, %38,21'i kamu borçlanma senetleri, %58,04 ters repo, %1,01 borsa para piyasası, %0,08 yabancı menkul kıymet ve %0,02 diğer yatırım araçlarından oluşmaktadır. OECD ülkelerinin 2005 yılı konsolide portföy dağılımının %30,75' ini hisse senetleri, %21,89'unu yatırım fonları, %24,55'ini kamu ve özel sektör borçlanma senetleri, (Bu oranın %59,38'i kamu, %40,62'si özel sektör borçlanma senetleridir.) ve %16.82'si diğer yatırım araçlarında yer almaktadır.

Bireysel emeklilik sistemine geçilen ilk yıllarda emeklilik fonlarının kamu sektöründe yatırım yapması normaldir. Kamu sektörünün emeklilik yatırım fonlarıyla uzun vadeli borçlanması faiz oranının volatilitesini azaltarak, faiz oranlarının düşmesine katkı sağlayacaktır. Türkiye'de emeklilik yatırım fonlarının uzun vadeli kurumsal yatırımcılar olarak kısa dönemde sağladığı yüksek getiri ile tercih edilen kamu kağıtlarının, orta ve uzun dönemde getirilerinin azalması ile hisse senetlerine olan yatırımlarda artış ilerleyen yıllarda beklenmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin ilk yılları olmasına rağmen emeklilik yatırım fonlarının menkul kıymet yatırım fonlarına oranla daha çok hisse senetlerine yatırım yaptığı görülmektedir.

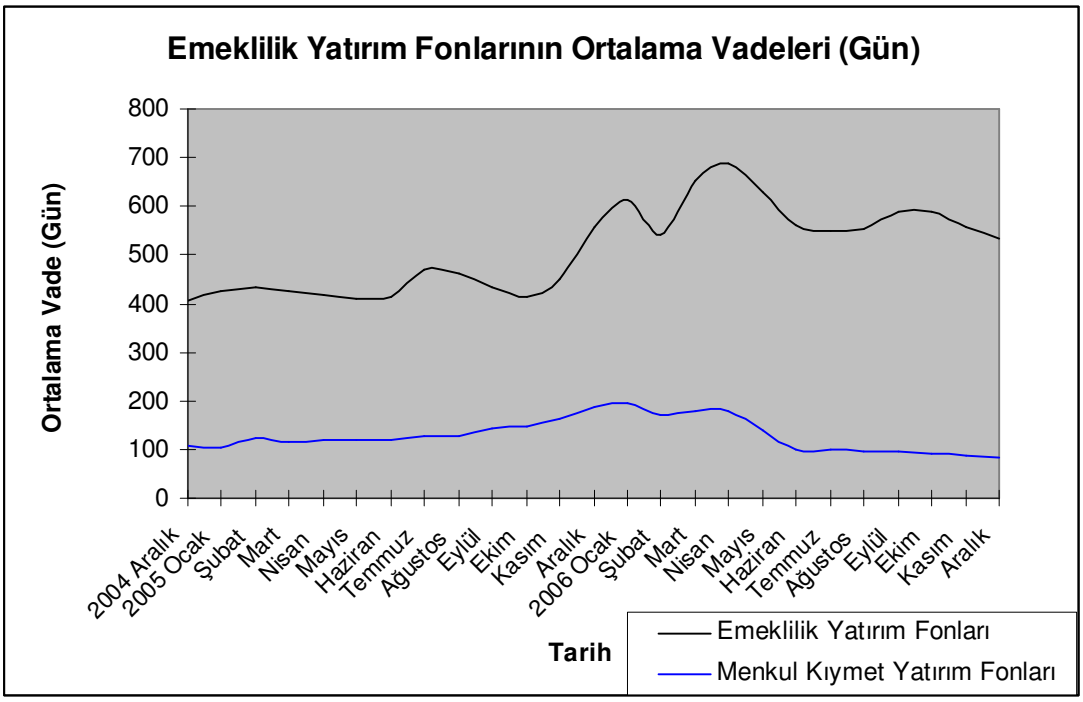
Tablo 21: Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımları

Tarih	Hisse Senedi (%)	Kamu Borçlanma Senedi(%)	Ters Repo (%)	Borsa Para Piyasası (%)	Yabancı Menkul Kıymet (%)	Diğer (%)
2004 I	15.87	70.30	9.24	1.17	3.42	0
2004 II	15.86	68.13	12.02	1.93	2.07	0
2004 III	14.49	69.65	10.92	2.46	2.49	0
2004 IV	13.21	72.57	9.07	3.32	1.83	0
2005 I	11.89	73.95	10.44	2.14	1.58	0
2005 II	10.54	80.29	6.74	1.36	1.07	0
2005 III	9.44	82.66	6.13	0.78	0.98	0
2005 IV	11.06	80.42	6.47	0.93	0.87	0.24
2006 I	11.27	71.75	13.33	0.52	0.71	2.4
2006 II	8.79	70.24	17.99	0.25	0.73	1.99
2006 III	8.44	72.01	16.33	0.26	0.65	2.32
2006 IV	8.61	72.33	15.13	0.20	0.65	3.08

Kaynak: SPK verilerinden yararlanılmıştır.

Aşağıdaki Şekil 3'de emeklilik yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım fonlarının 2004 yılı sonundan itibaren ay bazında ortalama vadelerinin tarihsel seyrine yer verilmiştir. Bireysel emeklilik sisteminin, uzun vadeli bir yatırım sistemi olmasına paralel olarak emeklilik yatırım fonları ortalama vadelerinin diğer yatırım fonlarına oranla daha yüksek olduğu görülmektedir. Kısa vadede nakit ihtiyacının fazla olmaması, fonların uzun vadeli stratejiler ile yönetilmesi, emeklilik yatırım fonlarında ortalama vadeyi uzatan en önemli faktördür.[125] Emeklilik yatırım fonlarının 2004 yılı sonunda ortalama vadesi 407 gün, menkul kıymet yatırım fonlarının 106 gün, 2005 yılı sonunda emeklilik yatırım fonlarının ortalama vadesi 549 gün, menkul kıymet yatırım fonlarının 185 gün ve 2006 yılı sonunda emeklilik yatırım fonlarının ortalama vadesi 526 gün, menkul kıymet yatırım fonlarının ortalama vadesi 78 gün olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 3: Emeklilik Yatırım Fonlarının Ortalama Vadeleri



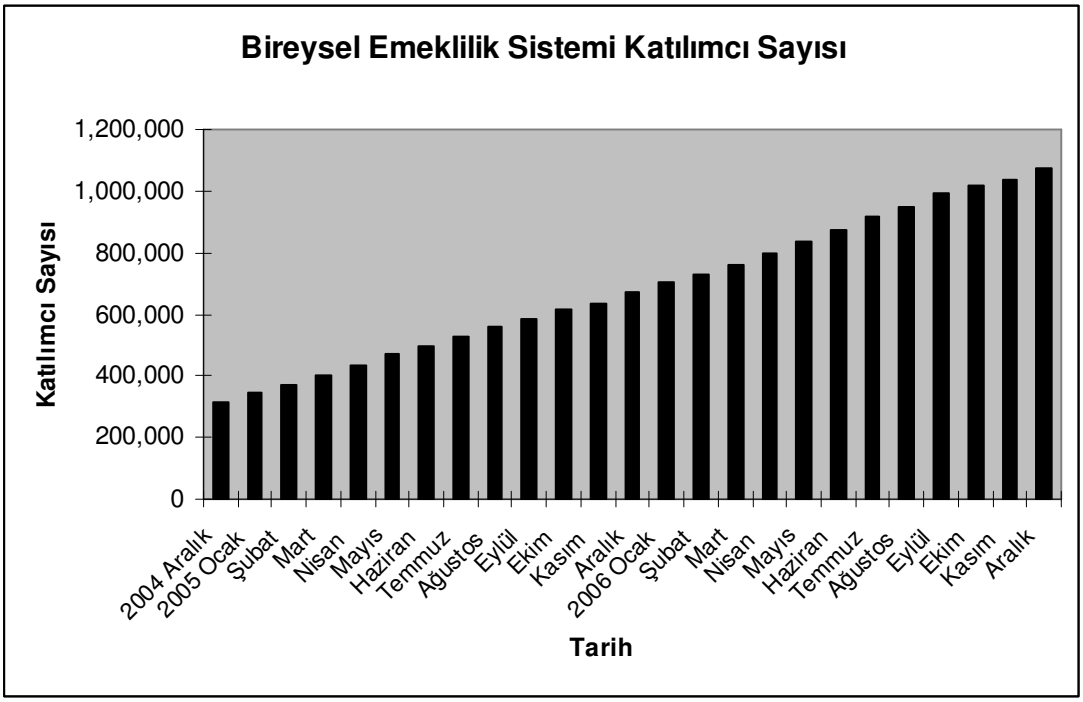
Kaynak: SPK verilerinden yararlanılmıştır.

[125] Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2005**, Nisan 2006, (www.egm.org.tr/bes2005gr.htm), s. 37

Bireysel emeklilik sisteminin sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı yönde görevini yerine getirmesi ve sermaye piyasasını etkileyecek düzeye gelmesi için sisteme katılım çok önemli rol oynamaktadır. Bireysel emeklilik sistemimizin gönüllü katılıma dayanan bir sistem olması sisteme katılımın sınırlı ölçüde olacağına yönelik eliştirilere neden olmuştur. Fakat ülkemizdeki genç nüfus dikkate alındığında ve sisteme yönelik teşviklerin artması durumunda bireysel emeklilik sistemine olan ilgi her geçen gün artış gösterecektir.

Bireysel emeklilik sistemi bünyesinde katılımcı sayısı 2004 yılı sonunda 314.257 kişi, 2005 yılı sonunda 672.696 kişi ve 2006 yılı sonunda 1.060.273 kişi olmuştur. 2004 yılı sonunda sistemin %85'inin, 2005 yılı sonunda %83'ünün, 2006 yılı sonunda %82'sinin genç nüfus (45 yaş altı) katılımcılarından oluştuğu gözlenmektedir.

Şekil 4: Bireysel Emeklilik Sistemindeki Katılımcı Sayısı



Kaynak: SPK verilerinden yararlanılmıştır.

Emeklilik şirketleri, bireysel emeklilik faaliyetlerinin gerektirdiği giderlerin karşılanması amacıyla, katılımcıdan asgari ücretin aylık tutarını aşmamak kaydıyla giriş aidatı, bireysel emeklilik hesabına yapılan katkı payları üzerinden azami % 8 oranını aşmamak kaydıyla yönetim gideri kesintisi ve fon net varlık değeri üzerinden hesaplanan günlük azami yüzbinde on oranında fon işletim gideri kesintisi yapabilir.

Bireysel emeklilik sisteminde 2004 yılında yatırıma yönlenen toplam tutar 276.287.104 YTL, 2005 yılında 1.078.630.423 YTL ve 2006 yılında 2.512.373.823 YTL olmuştur. Bireysel emeklilik sistemine yapılan ödemelerin 2004 yılında % 93'ü yatırıma yönlendirilmiş,% 3'ü giriş aidatı ve % 4'ü de yönetim gider kesintisi olarak tahsil edilmiştir. 2005 yılında ödemelerin % 94,70'i yatırıma yönlendirilmiş, %1,91'i giriş aidatı, %3,36'sı yönetim gider kesintisi ve %0,03'ü diğer kesintiler olarak tahsil edilmiştir. 2006 yılında ödemelerin %95,67'i yatırıma yönlendirilmiş, %1,28'ü giriş aidatı, %2,99'ı yönetim gideri kesintisi ve %0,06'sı diğer kesintiler olarak tahsil edilmiştir. Emeklilik yatırım fonları fon işletim gideri kesinti oranları 2006 yılı sonunda günlük yüzbinde 6,52 (yıllık %2,38) olarak gerçekleşmiştir.

Bireysel emeklilik sisteminde bireylerin ödediği katkı paylarının her geçen yıl daha yüksek oranda yatırıma yönlendiği gözlenmektedir. Bu da bireysel emeklilik sisteminin katılımcılara maliyetinde düşmeye ve bireysel emeklilik sistemine olan ilginin artmasına neden olabilir. Katılımcıların emeklilik şirketine 1 yıl prim ödedikten sonra şirket değiştirme hakkına sahip olmaları, emeklilik şirketleri arasında daha yüksek getiri sağlama, daha iyi hizmet verme ve daha düşük komisyon alma rekabetine yol açmaktadır.

Tablo 22: Bireysel Emeklilik Sistemine Yapılan Ödemelerin Dağılımı

Ödemelerin Dağılımı	2004	2005	2006
Yatırıma Yönlenen Toplam Tutar	276,287,104	1,078,630,423	2,512,373,823
Ödenen Giriş Aidatı	9,089,275	21,768,963	33,537,689
Yönetim gideri Kesintisi	12,036,277	38,279,986	78,416,369
Diğer Kesintiler	2,325	323,417	1,699,775

Kaynak: EGM, 2005, s. 56; EGM, 2006, s. 69; EGM, 2007, s. 65

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 10 Mayıs 2002 tarih ve 22/646 sayılı Kararı ile Gelir Amaçlı Fonlar, Büyüme Amaçlı Fonlar, Para Piyasası Fonları, Kıymetli Madenler Fonları, İhtisaslaşmış Fonlar ve Diğer Fonlar olmak üzere altı gruba ayrılmış olan emeklilik yatırım fonları, varlık türlerine göre Esnek Fonlar, Dengeli Fonlar, Hisse Senedi Fonları, Kamu Borçlanma Araçları Fonları YTL, Kamu Borçlanma Araçları Fonları Yabancı Para, Uluslararası Fonlar ve Likit Fonlar olmak üzere yedi gruba ayrılmıştır.[126]

Bireysel emeklilik sistemi bünyesinde sermaye piyasasına aktırılan kaynakların her geçen yıl artması bu fonların yeni finansal araçlara ihtiyaç duymasını sağlayacaktır. Bu sayede sermaye piyasasında finansal yeniliklerin meydana gelmesinde emeklilik yatırım fonları önemli görevler üstlenecektir.

Tablo 23'de emeklilik yatırım fonlarının fon gruplarına göre dağılımı gösterilmektedir. Bireysel emeklilik sistemi bünyesinde 2004 yılı sonunda 81, 2005 yılı sonunda 91 adet olan emeklilik yatırım fonu toplamı, 2006 yılı sonunda 96 (7 adet fon kurulmuş ancak halka arz edilmemiştir.) adete ulaşmıştır.

Tablo 23: Emeklilik Yatırım Fonlarının Fon Gruplarına Göre Dağılımı

Fon Grubu	2004	2005	2006
Esnek	17	17	18
Dengeli		3	3
Hisse Senedi	11	12	13
Kamu Borçlanma (YTL)	12	16	18
Kamu Borçlanma (YP)	27	20	21
Uluslararası		9	9
Likit	14	14	14
TOPLAM	**81**	**91**	**96**

Kaynak: EGM, 2005, s. 39; EGM, 2006, s. 41; EGM, 2007, s. 40

[126] EGM, 2006, s. 37

Bireysel emeklilik sisteminde biriken tasarrufların değerlendirildiği fon grupları Tablo 24'de gösterilmektedir. 2006 yılında 1.483.694.794 YTL varlık değerine ulaşan kamu borçlanma (YTL) araçlarına dayalı fon grubunun daha çok tercih edildiği (%52,61), bunu 503.984.943 YTL varlık değerine ulaşan esnek (%17,87) ve 323.077.529 YTL varlık değerine ulaşan likit (%11,46) fon gruplarının izlediği görülmektedir.

Tablo 24: Emeklilik Yatırım Fonlarının Fon Grupları Büyüklükleri (YTL)

Fon Grubu	31.12.2004	%	31.12.2005	%	31.12.2006	%
Esnek	48,607,837	16.21	209,145,997	17.07	503,984,943	17.87
Dengeli	11,312,345	3.77	44,843,540	3.66	95,629,344	3.39
Hisse Senedi	17,605,945	5.87	80,409,070	6.56	159,238,661	5.65
Kamu Borçlanma (YTL)	134,726,829	44.92	638,315,006	52.09	1,483,694,794	52.61
Kamu Borçlanma (YP)	32,829,313	10.95	89,885,740	7.34	231,287,041	8.20
Uluslararası	5,371,806	1.79	11,821,701	0.96	23,187,968	0.82
Likit	49,453,775	16.49	150,906,024	12.32	323,077,529	11.46
TOPLAM	**299,907,850**	100.00	**1,225,327,078**	100.00	**2,820,100,280**	100.00

Kaynak: EGM, 2006, s. 43; EGM, 2007, s. 40

Emeklilik yatırım fonları 2004 yılında yıllık getirilerin ağırlıklı ortalamasına[127] göre %23,94 oranında getiri sağlamıştır. 2005 yılında %19,56 getiri sağlayan emeklilik yatırım fonları, 2006 yılında %11,07 oranında getiri sağlamıştır. Emeklilik yatırım fonlarının reel getirilerini bulmak için Türkiye'deki enflasyon oranlarına göz atmamız gerekmektedir. 2004 yılında TÜFE %9,3, 2005 yılında %7,7 ve 2006 yılında %9,6 olarak gerçekleşmiştir. Ağırlıklı ortalamalar göz önüne alındığında emeklilik yatırım fonlarının ortalama reel getirisi 2004 yılında %14,64, 2005 yılında %11,86, 2006 yılında %1,47 olarak gerçekleşmiştir. 2006 Mayıs ve Haziran aylarında yaşanan ekonomik dalgalanma 2006 yılı getirilerini önemli ölçüde etkilemiştir.

[127] Günlük net varlık değerleri ile ağırlıklandırılmış getiri

Tablo 25: Emeklilik Yatırım Fonlarının Yıllık Getirilerinin Ağırlıklı Ortalaması

Fon Grubu	2004	2005	2006
Esnek	23.85	23.36	12.18
Dengeli		23.38	14.17
Hisse Senedi	25.95	53.69	3.34
Kamu Borçlanma (YTL)	32.82	19.89	10.14
Kamu Borçlanma (YP)	7.49	3.5	11.14
Uluslararası		-2.72	12.56
Likit	20.24	12.54	14.8
TOPLAM	**23.94**	**19.56**	**11.07**

Kaynak: EGM, 2005, s. 39; EGM, 2006, s. 41; EGM, 2007, s. 40

Esnek ve Dengeli fonlar ağırlıklı olarak kamu borçlanma senetlerine ve hisse senedine yatırım yapan fon gruplarıdır. Esnek fon grubunun getirisi 2004 yılında %23,85, 2005 yılında %23,36 ve 2006 yılında %12,18 olarak gerçekleşmiştir. Dengeli fon grubunun getirisi 2004 yılında %23,85, 2005 yılında %23,38 ve 2006 yılında %14,17 olarak gerçekleşmiştir. A Tipi fon endeksi 2004 yılında %19,93, 2005 yılında %38,19 ve 2006 yılında %1,64 getiri sağlamıştır. B tipi fon endeksi 2004 yılında %17,22, 2005 yılında %11,56, 2006 yılında %10,55 getiri sağlamıştır.[128] Esnek ve dengeli fon gruplarını A tipi fon endeksi ve B Tipi fon endeksleri ile karşılaştırdığımızda esnek ve dengeli fon gruplarının daha yüksek getiri sağladığı gözlenmektedir.

Portföylerinin en az %80'i hisse senetlerinden oluşan hisse senedi fon grubunun getirisi 2004 yılında %25,95, 2005 yılında %53,69 ve 2006 yılında %3,34 olarak gerçekleşmiştir. İMKB Ulusal 100 endeks getirisi 2004 yılında %34.08, 2005 yılında %59,29, 2006 yılında %-1,97 İMKB Ulusal 100 endeks getirisi ve A tipi fon endeksi ile karşılaştırıldığında hisse senedi fon grubunun İMKB Ulusal 100 endeksine paralel bir seyir izlerken A tipi fon endeksinin üzerinde getiri sağladığı gözlenmiştir.

[128] A tipi fon endeks getirisi, B tipi fon endeks getirisi, İMKB Ulusal 100 endeks getirisi, Tüm bono endeks getirisi, Eurobond euro endeks getirisi, Eurobond dolar endeks getirisi ve Net repo endeks getirisi verileri Kurumsal Yatırımcılar Derneği verilerinden elde edilmiştir. (www.kyd.org.tr)

Kamu borçlanma senetleri (YTL) fon grubunun getirisi 2004 yılında %32,82, 2005 yılında %19,89 ve 2006 yılında %10,14 olarak gerçekleşmiştir. Tüm bono endekslerinin getirisi 2004 yılında %28,39, 2005 yılında %20,75 ve 2006 yılında %11,99 olarak gerçekleşmiştir. Bono endeksleri tüm ve B tipi fon endeksi ile karşılaştırıldığında kamu borçlanma senetleri (YTL) fon grubunun bono endeksi tüme paralel bir seyir izlerken B tipi fon endeksinin üzerinde getiri sağladığı gözlenmiştir.

Kamu borçlanma senetleri (YP) fon grubunun getirisi 2004 yılında %7,49, 2005 yılında %3,5, 2006 yılında %11,14 olarak gerçekleşmiştir. Uluslararası fon grubunun getirisi 2004 yılında %7,49, 2005 yılında %-2,72, 2006 yılında %12,56 olarak gerçekleşmiştir. Eurobond dolar endekslerinin getirisi 2004 yılında %9,32, 2005 yılında %8,84, 2006 yılında %6,85 getiri sağlamıştır. Eurobond euro endekslerinin getirisi 2004 yılında %10,47, 2005 %6,85, 2006 yılında %2,59 olarak gerçekleşmiştir.

Likit fon grubunun getirisi 2004 yılında %20,24, 2005 yılında %12,54, 2006 yılında %14,8 olarak gerçekleşmiştir. Net repo endeksi 2004 yılında %18,78, 2005 yılında %12,43 ve 2006 yılında %14,15 olarak gerçekleşmiştir. Likit fon grubu getirilerini net repo endeksi getirisiyle karşılaştırdığımızda likit fon grubu getirilerinin daha yüksek olduğu gözlenmektedir.

Ülkemizde para ve sermaye piyasalarında etkinliği az olan kurumsal yatırımcıların, bireysel emeklilik sistemi sayesinde etkinliklerinin artması ve böylelikle sermaye piyasalarının derinleşmesi beklenmektedir. Bireysel emeklilik sisteminden hem finans sektörü hem de kamu otoriteleri büyük beklentiler içerisindedir. Mali açıdan, daha fazla fonun finans sektörü içine çekilmesi, yatırım enstrumanlarında vade yapısının uzaması ve bunlara paralel olarak da ekonomik büyümenin ivme kazanmasıyla istihdamın artması en önemli beklentiler olarak sayılabilir. Sosyal güvenlik açısından ise, en büyük beklenti bireylerin ileri yaşlardaki yaşam standartlarının ve refah düzeylerinin iyileştirilmesidir.

SONUÇ

Gelişmiş ülkelerin sermaye piyasaları incelendiğinde, bu piyasaların bugünkü ölçek ve istikrarına ulaşmasında belirleyici rol oynayan kurumsal yatırımcı grupları içinde özel emeklilik fonları ilk sıralarda yer almaktadır. Çalışanların emeklilikten önce nakde çevrilemeyen, uzun vadeli tasarruflarını sermaye piyasalarının sunduğu verimli yatırım alanlarına yönlendiren özel emeklilik fonlarının, ulusal tasarrufların artması, kaynak tahsisinin etkinleşmesi ve mali piyasaların gelişimi dolayısıyla makroekonomik istikrarın sağlanması yönünde önemli katkıları bulunmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının dünya uygulamalarına bakılacak olursa her ülkenin kendine has sistemler uyguladığı görülmektedir. Genellikle gelişmiş ülkelerde gönüllülük esasına dayalı ve sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı özel emeklilik sistemleri uygulanırken, gelişmekte olan ülkelerde zorunluluk esasına dayalı ve kamu sosyal güvenlik sisteminin yerine geçen özel emeklilik sistemleri kurulmuştur. Gelişmiş ülkeler içinde İngiltere'de sosyal güvenlik sistemi kamu tarafından idare edilen ve dağıtım modeline göre işleyen ulusal sigorta ve kazanca bağlı emeklilik aylığı sisteminden oluşmaktadır. Ayrıca isteyenler gönüllü olarak işyeri özel emeklilik planları ve bireysel emeklilik planlarından yararlanmaktadırlar. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) sosyal sigorta uygulamalarını temel ayak olarak uygulayarak vatandaşlarına emeklilik dönemlerinde asgari yaşam standardı güvencesi temin etmektedir. Ayrıca isteyen bireylere maaş esaslı ve katkı payı esaslı özel emeklilik sistemleriyle ilave gelir sağlama imkanı vermektedir. ABD ve İngiltere'de sosyal güvenlik sistemlerinin kapsamı emeklilik yaşının yükseltilmesi, primlerin artırılması ve emeklilik aylıklarının azaltılması gibi önlemlerle azaltılmış bu sayede özel emeklilik planlarına olan ilgi artmıştır. ABD ve İngiltere dünyada en büyük özel emeklilik fonu varlığına sahip ülkedir. Gelişmekte olan ülkeler içinde Şili'de dağıtım modeline dayalı sosyal güvenlik sisteminin çökmesinin ardından zorunluluk esasına göre işleyen fonlama modeline dayalı özel emeklilik sistemine geçilmiştir. Polonya'da sosyal güvenlik sisteminin içinde bulunduğu krizden çıkış için Dünya Bankası tarafından önerilen üç ayaklı bir model uygulayarak emeklilik sisteminde dönüşüm gerçekleştirmiştir. Birinci ayak zorunlu ve devlet tarafından,

ikinci ayak zorunlu ve özel fonlar tarafından, üçüncü ayak gönüllü ve mesleki kuruluşlar tarafından yürütülmektedir.

Türkiye' de kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan Bireysel Emeklilik Sistemi'nin fiili uygulaması 7 Ekim 2003 tarihinde başlamıştır. Birikimler bireysel hesaplarda takip edilmekte ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen bir saklama kuruluşunca (Takasbank) saklanmaktadır. Emeklilik yatırım fonları Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi portföy yönetim şirketleri tarafından uzman ekiplerce yönetilmektedir. Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi, Takasbank, bağımsız denetim şirketleri ve iç denetim organları aracılığıyla etkin gözetim ve denetim altyapısı oluşturulmakta ve katkı payı ödeme, birikim ve emekliliğe hak kazanım aşamalarında vergi teşvikleri sağlanmaktadır.

2006 sonu itibariyle ülkemizde bireysel emeklilik sistemi 2.820.100.280 YTL varlık düzeyine ve 1.060.273 katılımcı sayısına ulaşmıştır. 2006 sonu itibariyle emeklilik yatırım fonları konsolide portföy dağılımının %72,33'si kamu borçlanma senetlerinden, %8,61'i hisse senetlerinden, %15,13'ü ters repodan, %0,20'si borsa para piyasasından, %0,65'i yabancı menkul kıymetlerden ve % 3,08'i diğer yatırım araçlarından oluşmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de bireysel emeklilik sisteminin kurulduğu ilk yıllarda emeklilik fonlarının kamu sektöründe yatırım yapması normaldir. Türkiye'de emeklilik yatırım fonlarının uzun vadeli kurumsal yatırımcılar olarak kısa dönemde sağladığı yüksek getiri ile tercih edilen kamu kağıtlarının, orta ve uzun dönemde getirilerinin azalması ile hisse senetlerine olan yatırımlarda artış ilerleyen yıllarda beklenmektedir.

Emeklilik yatırım fonlarının ortalama vadelerinin (2006 yılında 526 gün), menkul kıymet yatırım fonlarıyla (2006 yılında 78 gün) karşılaştırıldığında neredeyse 7 kat uzunlukta olması, sistemin ekonomiye kazandırmakta olduğu uzun vadeli fon akışının bir göstergesidir. Piyasada uzun vadeli fonların varlığı hem kamu kesiminin hem de özel kesimin sermaye yapısında değişime katkı sağlayacaktır. Böylelikle, hem Hazine hem de özel kesim daha uzun vadede borçlandıkça piyasadaki faiz

oranının volatilitesi azalacak, bireyler ve işletmeler ekonomik kararlarında daha uzun vadeli bakış açısıyla hareket edebileceklerdir.

OECD ülkelerinde emeklilik fonlarının 2005 yılında konsolide portföy dağılımının %30,75'ini hisse senetleri, % 21,89'unu yatırım fonları, % 24,55'ini ise kamu ve özel sektör borçlanma senetleri (Bu oranın %59,38'i kamu, %40,62'si özel sektör borçlanma senetleridir.) ve %16,82'si diğer yatırım araçlarında yer almaktadır. 2005 yılı sonunda emeklilik fonlarının varlık toplamı OECD ülkelerinde 17.914.974 milyon dolara ulaşmıştır. 2005 yılında ABD 12.348.250 milyon dolar, İngiltere 1.541.100 milyon dolar ve Japonya 864.707 milyon dolar ile en yüksek özel emeklilik fonu portföy büyüklüğüne sahip üç ülkedir. 2005 yılında Hollanda %124,9, İzlanda %123,2 ve İsviçre %117,4 ile özel emeklilik fonlarının GSYİH'ya oranı en yüksek olan üç ülkedir. OECD ülkeleri arasında toplam emeklilik fonlarının GSYİH' ya ağırlıklı oranı 2001 yılında %86,7 iken 2005 yılında %87,6'ya çıkmıştır.

Türkiye'deki sosyal güvenlik sistemi büyük bir sıkıntı içindedir. Bireysel emeklilik sistemi ile sosyal güvenlik sisteminin rehabilite edilmesi ve bireysel emeklilik hesaplarına aktarılacak fonlarla yaşlılık döneminde bireylere ikincil bir emeklilik geliri sunulması sağlanmaktadır. Bunun yanında ekonomiye uzun vadeli tasarrufları kanalize etmesi beklenen bireysel emeklilik sisteminin sermaye piyasasının derinliğinin artmasına ve orta vadede spekülatif baskıların da azalmasına yol açması beklenmektedir.

Kaynakça:

AKBULAK Sevinç ve AKBULAK Yavuz, **Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Sorunlar Ve Alınması Gereken Önlemler**, Sosyal Güvenlik Kurumlarının Kaynak Sorunları Ve Çözüm Önerileri Konulu Ekonomik Ve Mali Araştırma Yarışması, Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Yayınları, Ankara, 2004

AKYILDIZ Hüseyin, "Dünyada Sosyal Güvenlikte Alternatif Reform Arayışları", **Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 2, 1999

ALPER Yusuf, SAYAN Serdar ve İMROHOROĞLU Selahattin, **Türk Emeklilik Sisteminde Reform Mevcut Durum ve Alternatif Stratejiler**, TÜSİAD, Kasım 2004

ALPER Yusuf**,** "Sosyal Güvenlikte Yeni Bir Adım: Bireysel Emeklilik", **Çimento İşveren Dergisi**, Mart 2002

ALPER Yusuf, "Yeni Bir Yüzyıla Girerken Yeniden Yapılanma Eşiğindeki Sosyal Güvenlik", **Çimento İşveren Dergisi**, Sayı: 3, Cilt: 13, Mayıs 1999

ALTAN Mikail ve ASLANLAR İsmail, "Sosyal Güvenlik Kuruluşlarımızın Özel Sigorta Şirketleriyle Entegrasyonu Temelinde Bir Özelleştirme Modeli", **Reasürör Dergisi**, Sayı:42, Ekim 2001

AYDIN Ufuk, **Sosyal Güvenlik Sorunlarının Çözümünde Özel Sigortalar**, Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F Yayınları, Eskişehir, 1999

AYDIN Ufuk, "Sosyal Güvenlikte Özelleştirme Sebepler Ve Uygulamalar", **Çimento İşveren Dergisi**, Sayı:5, Eylül 1998

BLOMMESTEİN Hans J., "Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri", **İMKB Dergisi**, Temmuz – Aralık 1998

BLUNDELL Richard ve EMMERSON Carl, "Fiscal Effect Of Reforming The UK State Pension System", **The Institute For Fiscal Stusies Working Paper**, 2003

BUZLUPINAR Elif, **Emeklilik Fonları Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı Türkiye Üzerine Değerlendirmeler**, SPK Yayınları, Ankara, 1996

CANSIZLAR Doğan, "Bireysel Emeklilik Sistemi Ve Sermaye Piyasaları", **İşveren Dergisi**, Aralık 2001, Erişim: 15.06.2006, (http://www.tisk.org.tr/)

CHAN-LAU Jorge A., "Pension Funds and Emerging Markets", **IMF Working Paper,** 2003

DEMİR Yusuf ve YAVUZ Ali, "Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi Ve Sistemin Gelişmesinde Vergisel Teşviklerin Önemi", **Süleymen Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:9 Sayı:1, 2004

DERELİOĞLU Deniz, **Dünya'da Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları Ve Türkiye İçin Öneriler**, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri 2000, Dünya'da Özel Emeklilik Fonları Uygulamaları Ve Ülkemiz İçin Öneriler Konulu Bilimsel Eser Yarışması, Ankara, 2001

DİLİK Sait, **Sosyal Güvenlik**, Kamu-İş, Ankara, 1991

EGE İlhan, **Bireysel Emekliilk Sistemlerinin Sorunları ve Çözüm Önerileri: Avrupa Birliği ve Türkiye Karşılaştırması**, VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler AB'ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü Ve Reel Sektör, Dönence Basım, İstanbul, 2003

EKİNCİ Selma, "Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasası Üzerindeki Rolü", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2002

Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi 2004 Gelişim Raporu**, 2005, (www.egm.org.tr/bes2004gr.htm)

Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2005**, Nisan 2006, (www.egm.org.tr/bes2005gr.htm)

Emeklilik Gözetim Merkezi, **Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu 2006**, Mart 2007, (www.egm.org.tr/bes2006gr.htm)

ERGENEKON Çağatay, **Sosyal Güvenlik Sistemleri Bağlamında Özel Emeklilik Uygulamaları: Türkiye'deki Gelişime Global Perspektifte Bir Bakış**, Milli Reasürans Türk A.Ş. Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması Birincilik Ödülü, 1998 (a)

ERGENEKON Çağatay, **Özel Emeklilik Fonları Şili Örneğinden Alınacak Dersler**, İMKB Yayınları, 1998(b)

ERGENEKON Çağatay, "Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasasına Yansımalar", **İMKB Dergisi**, Temmuz – Aralık 1998 (c)

ERGENEKON Çağatay, **Emekliliğin Finansmanı: Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Modeli Önerisi**, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri , Dünya'da Özel Emeklilik Fonları Uygulamaları Ve Ülkemiz İçin Öneriler Konulu Bilimsel Eser Yarışması, İstanbul, 2001

FISCHER Bernard ve REISEN Helmut, "Pension Fund Investment from Ageing to Emerging Market", **OECD Development Centre Policy Briefs**, No: 9, 1994

GÜNEŞ İsmail ve YAKAR Soner, "Sosyal Sigorta Finansman Yöntemleri Ve Türkiye'de Sosyal Sigorta Kurumlarının Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi", **Çukurova Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 13, Sayı:2, 2004

GÜZEL Ali, "Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Öngörülen Reform Mevcut Sorunlara Çözüm Mü?" **Çalışma ve Toplum Dergisi**, Sayı: 7, 2005

International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), Annual Report 2002, (http://www.fiap.cl/)

International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), Annual Report 2003, (http://www.fiap.cl/)

International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), Annual Report 2004, (http://www.fiap.cl/)

International Federation of Pension Funds Administrators (FIAP), Annual Report 2005, (http://www.fiap.cl/)

Investment Company Institute, "Defined Contribution Plan Choices at Retirement", **Investment Company Instıtute Research Series**, 2000

Kurumsal Yatırımcılar Yöneticiler Derneği, **Kurumsal Yatırımcıların Ülke Kalkınması ve Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkileri**, Kasım 2000, (www.kyd.org.tr/T/kurumsalrapor.doc)

MULLER Katharina, **The Making of Pension Privatization In Latin America and Eastern Europe**, World Bank Washington D.C., 2002

MUTER Naci Birol ve GÖKBUNAR Ramazan, "Türkiye'de Sosyal Güvenlik Sisteminin Makro Sorunları Ve Çözüm Önerileri", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:14, Sayı:1, 1998

MÜMİNOĞLU Onur, TEKER Suat, **Amerika Avrupa ve Türkiye'nin Bireysel Emeklilik Sistemlerinin Yapısal Bir Karşılaştırması**, VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler AB'ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü Ve Reel Sektör, Dönence Basım, İstanbul, 2003

MÜSLÜMOV Alövsat, ARAS Güler, **Kurumsal Yatırımcıların Sermaye Piyasası Gelişimindeki Rolü: AB Ülkeleri Ve Türkiye Örneği**, VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildiriler AB'ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü Ve Reel Sektör, Dönence Basım, İstanbul, Ekim 2003,

OECD, **Pension Markets in Focus**, Sayı: 3, Ekim 2006, Erişim: 26.11.2006 (http://www.oecd.org./daf/pensions)

OECD, "Ageing and Pension System Reform: Implication for Financial Markets and Economic Policies", **Financial Market Trends**, Kasım 2005

PEKER Ayşe, **Sosyal Güvenlik Sisteminin Yeniden Yapılandırılması Tartışmaları Ve Çözüm Önerileri**, TCMB Tartışma Tebliği, 1997

ROLDOS Jorge E., "Pension Reform, Investment Restrictions and Capital Market", **IMF Policy Discussion Paper,** 2004

SINGH Ajit, "Özel Emeklilik Reformu, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu Ve Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası'nın Önerilerine Eleştirel Bir Bakış", **İMKB Dergisi**, Temmuz – Aralık 1998

SOFRACI İ. Erdem, "Türkiye'de Sosyal Güvenlik Harcamalarının Analizi", **Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Aralık 2005

ŞENTÜRK Şenol Serkan, "Özel Emeklilik Programları Tanım Ve Türleri", **Reasürör Dergisi**, Sayı:37, 2000

ŞENTÜRK Şenol Serkan, **Özel Emeklilik Fonlarında Vergilendirme Ve Fon Yönetimi, İnceleme Araştırma**, 2002, Erişim: 13.04.2006 (http://tsrsb.org.tr/private/trk/sayi91/incele91.htm)

TUNCER Selahattin, "Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi", **Mükellefin Dergisi**, Sayı: 131, Kasım 2003

TUNCER Selahattin, "Bireysel Emeklilik ve Vergisel Teşvikler", **Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi**, Sayı:1, Ocak 2004,

TÜRKMENOĞLU Sibel İldem, "Özel Emeklilik Fonları Ve Türkiye Uygulaması", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2002

UĞUR Suat, **Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri Ve Gelişimi**, TİSK Yayınları, Ankara, 2004

ULGA Aslı, "Özel Emeklilik Fonları Ve Sermaye Piyasasına Fon Aktarımı", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 2003

UŞUN Ercan, **Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Yaşanan Kaynak Sorunu: Uygulanan Parametrik Ve Sistematik Reformlar**, Sosyal Güvenlik Kurumlarının Kaynak Sorunları Ve Çözüm Önerileri Konulu Ekonomik Ve Mali Araştırma Yarışması, Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Yayınları, Ankara, 2004

VELİOĞLU Giray, Sosyal Güvenlik Reformu Ve Bireysel Emeklilik Sistemi, **İşveren Dergisi**, Mart 2005, Erişim: 12.03.2007, (http://www.tisk.org.tr/)

VITTAS Dimitri, **Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions**, The World Bank Development Research Group, August 2000

YAKAR Soner, "Polonya Emeklilik Sisteminde Dönüşüm", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 14, Sayı:2, 2005

(http://www.polonya.org.tr/sec4-10yillikekonomi.html), Erişim: 16.05.2006

(http://www.emekli.gov.tr/saglik_mali_istatistik.html), Erişim: 13.07.2006

(http://www.emekli.gov.tr/ISTATISTIK/tahsis.html#tt5), Erişim: 13.07.2006

(http://www.emekli.gov.tr/ISTATISTIK/mali.html#m1), Erişim: 13.07.2006

(http://www.egm.org.tr/31.12.2004_Sirket_siralamasi.xls),Erişim: 26.08.2006

(http://www.egm.org.tr/31.12.2005_Sirket_siralamasi.xls),Erişim: 26.08.2006

(http://www.egm.org.tr/31.12.2006_Sirket_siralamasi.xls),Erişim: 03.02.2007