

MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASASI VE BORSA BÖLÜMÜ

111132

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ
SERMAYE PİYASASI ÜZERİNDEKİ ROLÜ

T 111132

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOĞUMANTASYON MERKEZİ

Hazırlayan: SELMA EKİNCİ

Danışman: Doç. Dr. ALİ OSMAN GÜRBÜZ

İSTANBUL 2002





T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ



Aşağıda belirtilen lisanüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasası Üzerindeki Rolü

TEZ TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Selma EKİNCİ

ANABİLİM DALI : Sermaye Piyasası ve Borsa

SAVUNMA TARİHİ : 20.11.2002

JÜRİ ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

Doç.Dr.Osman GÜRBÜZ

Üye

Yrd.Doç.Dr.İ.Özlem KOÇ

Üye

Yrd.Doç.Dr.Altan MASUN



İÇİNDEKİLER

| | |
|---|-----------|
| GİRİŞ..... | 9 |
| I. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ VE ÖZEL SİGORTACILIK | 11 |
| 1.1.GELİŞMİŞ ÜLKE SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİNDE GÖZLENEN AKSAKLIKLAR..... | 12 |
| 1.2.ÖZEL SİGORTACILIK | 15 |
| 1.3.SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİNİ YENİDEN YAPILANDIRMA UYGULAMALARI | 17 |
| II. ÖZEL EMEKLİLİK PROGRAMLARI..... | 20 |
| 2.1.ÖZEL EMEKLİLİK PROGRAMLARI VE TÜRLERİ | 20 |
| 2.2.ÖZEL EMEKLİLİK TASARRUFLARINDAN YARARLANMA YÖNTEMLERİ.... | 23 |
| 2.2.1. Özel Emeklilik Birikiminin Annüiteye Çevrilmesi Yöntemleri..... | 24 |
| 2.2.2. Emeklilik Birikiminin Nakde Çevrilmesi | 26 |
| 2.3.ÖZEL EMEKLİLİK PROGRAMLARINDA İZLENEN SÜREÇLER | 27 |
| 2.4.DÜNYA SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİNE İLİŞKİN REFORMLARDA ÖZEL SİGORTALARIN YERİ VE ÖNEMİ | 31 |
| 2.4.1.ABD İçin Önerilen Sosyal Güvenlik Reformu Modelleri | 31 |
| 2.4.2.Batı Avrupa Ülkeleri İçin Önerilen Sosyal Güvenlik Reformu Modelleri | 33 |
| 2.5.DÜNYADA UYGULANAN ÖZEL EMEKLİLİK SİSTEMLERİNDEN ÖRNEKLER | 34 |
| 2.5.1. İngiltere Emeklilik Sistemi..... | 34 |
| 2.5.2. Şili Özel Emeklilik Reformu..... | 40 |
| 2.5.3. Hollanda Özel Emeklilik Reformu | 46 |
| 2.5.4. İspanya Özel Emeklilik Reformu | 47 |
| 2.5.5. Meksika Özel Emeklilik Reformu | 48 |
| 2.5.6. Macaristan Özel Emeklilik Reformu | 49 |
| 2.6.ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ YAPILARI VE YÖNETİM STRATEJİLERİ | 50 |



| | |
|--|------------|
| III. ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI VE SERMAYE PİYASASI ETKİNLİĞİ..... | 61 |
| 3.1. ETKİNLİK KAVRAMI VE SERMAYE PİYASASI ETKİNLİĞİ | 61 |
| 3.2.ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ GELİŞMEKTE OLAN PİYASALAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ | 65 |
| 3.3.ÖZEL EMEKLİLİK REFORMLARININ SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ | 69 |
| 3.4.TÜRKİYEDE ÖZEL EMEKLİLİĞE İLİŞKİN YASAL DÜZENLEMELER..... | 75 |
| 3.4.1. Türkiye'deki Sosyal Güvenlik Sistemi Ve Sorunları | 75 |
| 3.4.2. Türkiye Özel Emeklilik Mevzuatı | 81 |
| 3.4.3. Özel Emekliliğe İlişkin Yasal Düzenlemelerin Sermaye Piyasası Üzerindeki Muhtemel Etkileri..... | 87 |
| 3.5.ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ SERMAYE PİYASASI ETKİNLİĞİ ÜZERİNDEKİ ROLÜ | 101 |
| 3.6.GENEL DEĞERLENDİRME..... | 107 |
| SONUÇ | 112 |
| KAYNAKÇA | 114 |
| EK-1 İNGİLTERE ÖZEL EMEKLİLİK ŞİRKETLERİ KARŞILAŞTIRMA ÇALIŞMASI | 119 |
| 1. LEGAL&GENERAL..... | 121 |
| 2. PRUDENTIAL | 122 |
| 3. CANADA LIFE..... | 123 |
| 4. NORWICH UNION | 123 |
| 5. SKANDIA LIFE..... | 124 |
| 6. STANDART LIFE | 125 |
| 7. VIRGIN..... | 126 |
| 8. DIRECT LINE | 127 |

EK-2: BİREYSEL EMEKLİLİK YÖNETMELİĞİ VE ESASLARI.....128

EK-3: BİREYSEL EMEKLİLİK YASASI KAPSAMINDA SİGORTA

ŞİRKETLERİ TARAFINDAN TASARLANAN ÜRÜNLER129

1. Ürün -1129

2. Ürün-2130

EK-4: BİREYSEL EMEKLİLİK SİGORTASI İLE İLGİLİ

GERÇEKLEŞTİRİLEN ANKET SONUCUNDA ELDE EDİLEN BULGULAR....131

1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Bilinirlik Oranı.....131

2. Bağlı Bulunulan Sosyal Güvenlik Kurumu132

3. Emekli Olduğunda Bağlı Bulunulan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yeterliliği ile ilgili Görüşler.....133

4. Bağlı Olunan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yetmemesi Durumunda Ne Yapılacağı İle İlgili Görüşler.....134

5. Bağlı Olunan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yetmemesi Durumunda Bireysel Emeklilik Sigortasını Yaptırmayı Düşünüp Düşünmedikleri ile ilgili Görüşler135

6. Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olmak İstememe Nedenleri.....136

7. Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olmak İsteme Nedenleri.....137

8. Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olunması Durumunda Hane Gelirinin Ne Kadarlık Bir Bölümün Sistem Girmek İçin Kullanılacağı.....138

9. Bireysel Emeklilik Sisteminden Ne Kadarlık Bir Gelir Elde Edilmesi İstendiği.....139

10. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Yapmış Oldukları Ödemler İçin Kullanılması İstenen Yatırım Araçları140

TABLolar LİSTESİ

| | |
|--|----|
| Tablo 1: Avrupa Birliği Ülkelerindeki İşsizlik Oranı..... | 14 |
| Tablo 2: Emeklilik Annüiteleri ve Sabit Annüiteye Geçiş -Milyon GBP | 25 |
| Tablo 3: Cinsiyete göre Emeklilik Geliri Ürünlerinin Dağılımı | 26 |
| Tablo 4 : G-10 Ülkelerinde Emeklilik Fonlarının Toplam Varlıklarının GSMH'ya Oranı (%) | 28 |
| Tablo 5: Ülkelere Göre Özel Emeklilik Fonlarında Birikmiş Aktifler..... | 29 |
| Tablo 6 : Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Aşamaları | 33 |
| Tablo 7: Vergi Muafiyet Tablosu..... | 36 |
| Tablo 8 : şili'deki Emeklilik Fonlarının Portföy Kompozisyonu..... | 45 |
| Tablo 9: AEGON Fonlarının Yatırım Araçları Tercihleri..... | 50 |
| Tablo 10: Emeklilik Fonlarının Yatırım Riskleri..... | 51 |
| Tablo 11: Latin Amerika 'da Emeklilik Fonlarının Performansının Düzenlenmesi ve Hükümet Garantisi | 53 |
| Tablo 12: Emeklilik Fonu Getirilerinin Korelasyonu..... | 54 |
| Tablo 13: Peru Emeklilik Fonlarının Portföy Ortalaması ve Standart Sapması | 55 |
| Tablo 14: Emeklilik Fonları Portföyleri ve Limitleri | 56 |
| Tablo 15: Son Beş Yıllık Çalışma Süresinde Aşamalı Olarak Portföy Karmasının Değiştirilmesi | 58 |
| Tablo 16: Hane Halkı Tasarruflarında Sermaye Piyasası Ürünlerinin Payı | 65 |
| Tablo 17: Latin Amerika Ülkelerindeki Özel Emeklilik Fonu Varlıklarındaki Artış ... | 66 |
| Tablo 18: Arjantin Sosyal Güvenlik Açığı | 69 |
| Tablo 19: Sosyal Sigorta Sisteminin Kapsadığı Nüfus..... | 77 |
| Tablo 20: Ülkelerin Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Karşılaştırılması..... | 78 |
| Tablo 21: Hayat Sigortaları ve Bireysel Emeklilik Sigortaları Arasındaki Farklılıklar | 87 |
| Tablo 22: Tahmini Getiri Tablosu..... | 88 |
| Tablo 23: Özel Emeklilik Sistemi ve Sistemde Yer Alan Kurumlar..... | 90 |
| Tablo 24: Yıllık Hisse Senedi ve Tahvil Getiri Tablosu..... | 94 |
| Tablo 25: Türkiye'deki Yatırım Fonları ve Fonların GSMH içindeki Payı | 95 |
| Tablo 26: Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açışından Simülasyonu-Demografik Sonuçlar | 99 |

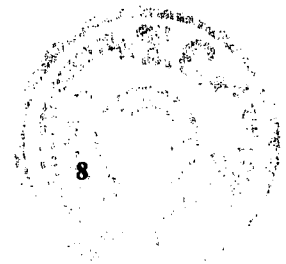
| | |
|---|-----|
| Tablo 27: Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu-Fon Birikim Sonuçları – Trilyon TL | 100 |
| Tablo 28: OECD Ülkelerinde Özel Emeklilik Fonlarının Kurumsal Yatırımlar İçindeki Payı (2000) | 101 |
| Tablo 29: Ülkelerin Sosyal Güvenlik Reformuna Geçiş Tarihleri | 109 |
| Tablo 30: Yaşa Bağlı Olarak Net Gelirin Ödenebilecek Oranına İlişkin Düzenleme-İngiltere | 119 |



ŞEKİLLER LİSTESİ

| | |
|---|-----|
| Şekil 1: Bölgeler İtibariyle Emeklilik Fonların Artışı | 28 |
| Şekil 2: Emeklilik Fonlarının Yatırım Enstrümanları Arasında Dağılımı | 48 |
| Şekil 3: OECD Ülkelerinde Yabancı Yatırım Limitleri..... | 56 |
| Şekil 4: Brezilya Emeklilik Fonu Varlıklarının GSMH İçindeki Oranı | 67 |
| Şekil 5: Şili Emeklilik Fonu Varlıklarının GSMH İçindeki Oranı | 68 |
| Şekil 6: Arjantin Emeklilik Fonlarının Yatırım Enstrümanları Arasında Dağılımı..... | 68 |
| Şekil 7: Şili Tasarruf ve Yatırımların GSYİH'ya Oranı | 72 |
| Şekil 8: Sosyal Güvenlik Kurumlarına Bağlı Üye ve Aylık Alan Sayısı (000 Kişi) | 76 |
| Şekil 9: Yıllar İtibariyle Demografik Dağılım | 78 |
| Şekil 10: Türk Halkı'nın Yatırım Alışkanlıkları..... | 89 |
| Şekil 11: Borsaya Kote Şirketlerin Toplam Piyasa Değeri İle Kamu Emeklilik..... | 92 |
| Şekil 12: Emeklilik Fonlarının Varlıkları İle Borsaya Kote Şirketlerin Piyasa | 93 |
| Şekil 13: Emeklilik Fonlarının Hisse Senedi Piyasasındaki Payı..... | 93 |
| Şekil 14: Yatırım Fonları ve Özel Emeklilik Fonlarının Dağılımı-Projeksiyon | 97 |
| Şekil 15: Arjantin Faiz Oranları..... | 105 |
| Şekil 16: Sermaye Piyasalarının Ekonomideki Büyüklüğü (2000) | 106 |
| Şekil 17: Piyasa Performansları Karşılaştırması..... | 106 |
| Şekil 18: Ürün-1 içindeki sermaye piyasası araçlarının dağılımı-TL | 129 |
| Şekil 19: Ürün-1 içindeki sermaye piyasası araçlarının dağılımı-Döviz | 130 |
| Şekil 20: Ürün-2 içindeki sermaye piyasası araçlarının dağılım | 130 |
| Şekil 21: Bireysel Emeklilik Sisteminin Bilinirlik Oranı..... | 131 |
| Şekil 22: Bağlı Bulunulan Sosyal Güvenlik Kurumu | 132 |
| Şekil 23: Emekli Olduğunda Bağlı Bulunulan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yeterliliği ile ilgili Görüşler | 133 |
| Şekil 24 : Bağlı Olunan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yetmemesi Durumunda Ne Yapılacağı İle İlgili Görüşler..... | 134 |
| Şekil 25: Emekli Maaşının Yetmemesi Durumunda Bireysel Emeklilik Sigortası Yaptırmayı Düşünenler..... | 135 |
| Şekil 26: Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olmak İstememe Nedenleri..... | 136 |
| Şekil 27: Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olmak İsteme Nedenleri | 137 |
| Şekil 28: Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olunması Durumunda Hane Gelirinin Ne Kadarlık Bir Bölümün Sistem Girmek İçin Kullanılacağı..... | 138 |

| | |
|---|-----|
| Şekil 29: Bireysel Emeklilik Sisteminden Ne Kadarlık BirGelir EldeEdilmesi İstendiği | 139 |
| Şekil 30: Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Yapmış Oldukları Ödemler İçin Kullanılması İstenen Yatırım Araçları | 140 |



GİRİŞ

Rekabetçi piyasalarda herhangi bir malın veya hizmetin fiyatı ortamdaki mevcut halka açık verilere ve bilgilere dayanarak o malı alıp satanların aralarında vardıkları uzlaşmayı yansıtır. Piyasaya yeni bir veri veya bilgi geldiğinde bu bilgi piyasa oyuncuları (alıcılar ve satıcılar) tarafından analiz edilip yorumlanır ve bu sayede o mal için yeni piyasa fiyatı oluşur. Bu yeni denge fiyatı, piyasaya derlenecek ve yorumlanacak taze bir bilgi gelene kadar varlığını sürdürür.

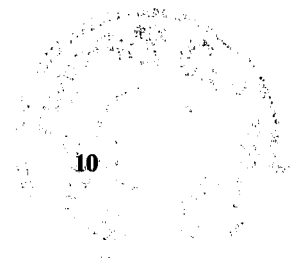
Yeni bilgi girişiyle hisse senedi denge fiyatındaki değişiklikleri açıklamaya çalışan pek çok hipotez vardır. Menkul kıymetlerin piyasa denge fiyatının halka açık tüm bilgileri yansıttığını söyleyen hipotez Etkin Piyasalar Hipotezi (EPH) olarak bilinmektedir. Fama 1991 yılındaki çalışmasında sermaye piyasalarının etkinliği için gerek ve yeter koşulları aşağıdaki gibi sıralamıştır:

- Menkul kıymet işlemlerinde işlem maliyeti bulunmamaktadır.
- Tüm mevcut bilgiler piyasa oyuncularının kullanımına kısıtsız ve maliyetsiz açıktır.
- Herkes tüm menkul kıymetlerin şimdiki ve gelecekteki fiyatlarının belirlenmesi için mevcut verinin aynı yönde kullanımı konusunda hem fikirdir.

Yukarıdaki özelliklere sahip piyasalarda menkul kıymetin halihazırdaki fiyatının mevcut tüm bilgi içeriğini “tam olarak yansıttığı” muhakkaktır. Bir başka tanıma göre ise tam etkin bir piyasa, bütün menkul kıymet fiyatları o menkul kıymetlere yapılan yatırımı tam olarak yansıtan piyasa demektir. Ancak gerçek piyasalarda ne bütün veriler maliyetsizce kullanıma açıktır ne de tüm yatırımcılar bilginin aynı şekilde kullanılacağı konusunda hem fikirdir. Bu koşullar altında oluşacak piyasanın da etkin olmayan bir piyasa olacağı kesindir.

Yapılan çalışmada etkin piyasa kavramı ve etkin piyasa koşulları incelenmiş olup, sosyal güvenlik sisteminde yaşanan sorunların giderilmesi için önerilen Bireysel Emeklilik sisteminin piyasa etkinliği üzerindeki önemi üzerinde durulmuştur.

Sosyal güvenlik sistemleri özellikle 1970'lerden sonra önemli finansman güçlükler ile karşılaşmıştır. 1980'li yılların, bireyi ön plana çıkaran ve devleti ekonomiden uzaklaştırmayı hedef alan görüşleri, sosyal güvenlik alanında da benzer bir felsefenin benimsenmesine yol açmış, sosyal güvenlik sistemlerinde siyasal etkilerin yarattığı diğer bazı sorunlar da toplumun her kesimini yeni çözüm arayışlarına yöneltmiştir. Sosyal güvenlik alanında çözüm arayışlarından biride Bireysel Emeklilik sistemidir. Bireysel Emeklilik sistemi bünyesinde "Bireysel Emeklilik Hesapları"nın oluşturulması planlanmaktadır. Bireysel Emeklilik hesaplarının piyasalar üzerinde mikro ve makro etkileri olduğu tespit edilmiştir. Çalışma bünyesinde Bireysel Emeklilik fonlarının piyasalar üzerinde yarattığı etkiler, sistemin avantajları ve hayat sigortaları ile farklılıkları analiz edilmeye çalışılmıştır.



I. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ VE ÖZEL SİGORTACILIK

Çağdaş Sosyal Güvenlik sistemlerinin ortaya çıkışı bütün dünyada basamaklı ve zaman alıcı bir süreç olmuştur. İlk dönemlerde bireylerin uzun yıllar çalışması ve çalışamayacak kadar güçten düştüğü dönemde ise aile içi dayanışma çerçevesinde korunmaları öngörülmüştür. Siyasi tarih içinde de devlet yöneticileri tarafından devlet yönetim sistemi içinde bireylerin mutluluğu ve huzuru için sosyal güvenliğin önemi vurgulanmış ve sosyal güvenlik devletin görevlerinden biri olarak ele alınmıştır.

Dünyada uygulanmakta olan başlıca iki türlü sosyal güvenlik rejimi bulunmaktadır. Bunlar katımlı (contributory) ve katılmasız (non contributory) rejimlerdir. Katımlı rejimde ilgililer (sigortalı, iştirakçi, işveren), rejime prim ya da kesenek adı altında bir ödeme de bulunmakta ve bu sistem bünyesinde bir "fon" oluşturulması söz konusudur. Katılmasız rejimde ise devlet ya da kamu kurum veya kuruluşlarının genel ya da özel bütçelerinden bir ülkede yaşayan muhtaç kişilere yardım yapılmakta ve kamusal harcamalar vergilerle karşılanmaktadır. Kamusal niteliği olmayan vakıf ya da dernek niteliğindeki özel yardım kuruluşlarının gönüllü hizmetleri de bu kategoriye girmektedir.

Katımlı rejim başlıca iki şekilde işlemektedir. Ya ilgililerden alınan katkılarla bir fon oluşturulur ve belirli bir süre sonra şartlar gerçekleştiği takdirde bu fondan sigortalılara yardım yapılır. Buna biriktirme yöntemi denir. Ya da ilgililerden belli bir dönemde alınan primler aynı dönemdeki yardımlara tahsis edilir. Dağıtım (pay as you go) sistemi denilen bu sistemde belli bir süre biriktirme söz konusu değildir. Biriktirme yönteminde ilgililerin katkıları ya müşterek bir havuzda toplanır. Ya da her ilgili için belirlenen ayrı bir hesapta toplanır. Birincisine genel fonlandırma, ikincisine bireysel fonlandırma sistemi denir.

İster biriktirme, ister dağıtım sistemi olsun katımlı sosyal güvenlik sistemi devlet eliyle kurulur, onun tarafından oluşturulan bir resmi kurum tarafından işletilir. Buna katılmak zorunludur. Hemen her devletin kamusal bir organ tarafından yürütülen temel nitelikte bir sosyal güvenlik sistemi vardır. İlgililerin bunun dışına çıkması mümkün değildir.

Bireysel emeklilik ya da bireysel fon sisteminde ise devletin önderliğinde kurulup onun denetiminde fakat özel sektör tarafından işletilen ve sigorta tekniğine dayalı ve bireysel katkılarla oluşan bir fondan bireylerin sosyal güvenlik ihtiyacının karşılanması söz konusudur. Bireysel emeklilik bir ülkedeki katımlı sosyal güvenlik sisteminin bizzat esasını oluşturduğu gibi (örneğin Şili), esas rejimin tamamlayıcısını da (supplementary retirement) oluşturabilir. Esas rejimin tamamlayıcısı niteliğindeki bireysel emeklilik rejimi sistemimizde kişinin aynı anda ancak tek bir sosyal güvenlik kurumuna tabi olması demek olan "sosyal güvenlikte teklik" prensibinin de istisnasını oluşturur.

1.1.GELİŞMİŞ ÜLKE SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİNDE GÖZLENEN AKSAKLIKLAR

1970'li yılların ortalarında başlayan ekonomik krizin ardından, sosyal güvenlik harcamalarının GSYİH 'nın üçte birine ulaşarak, kamu harcamalarının yarısına yakınına oluşturması ve özellikle gelişmiş ülkelerde yaşlı nüfusun hızla artması, kriz ve yeniden yapılanma ile ilgili olarak çalışanların dikkatini sosyal güvenlik sistemleri üzerinde yoğunlaştırmıştır.

Gelişmiş ülkelerde artan sosyal güvenlik harcamaları; makro ekonomik dengeleri bozmakta, rekabet gücünde kayıplara neden olmakta ve yüksek oranlı işsizlikle mücadeleyi zorlaştırmaktadır. Sistemin tıkanmasına neden olan faktörler şu şekilde sıralanabilir;¹

- Nakdi olarak verilen aylık ve gelirler ortalama ücretlerden daha hızlı artmıştır.
- Sağlık ve yaşam standardındaki iyileşmelere bağlı olarak ortalama hayat beklentisi artarken doğum oranlarının düşmesi, bu ülkelerin nüfus yapısını değiştirmiştir. Yaşlı nüfusun toplam nüfus içindeki payı hızla yükselmiş, bu durum sosyal güvenlik sistemlerinin maliyetini yükseltmiştir. Dünya

¹ Türk Sanayici ve İşadamları Derneği;"Emekli ve Mutlu, Türkiye Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Sorunları ve Çözüm Önerileri ve Özel Sigortacılık Girişimi", Ocak 1996,s.10

Bankasının 1994 yılında gerçekleştirdiği bir projede dünya nüfusunun 60 yaş ve üzeri olan kısmı 1990 % 9 iken bunun 2030 yılında %16'ya çıkacağı sonucuna ulaşılmıştır.² Ancak düşük doğurganlık oranları yüzünden Avrupa Birliği'nin nüfusunun azalmakta olduğu ve çalışan kişilerin bakmakla yükümlü olduğu kişi sayısının arttığı İsveç Ulusal İstatistik Ofisi tarafından açıklanmıştır.

- Yüksek oranlı enflasyon dönemlerinde fon esasına göre işleyen sistemler pozitif reel getiri sağlayacak şekilde işletilememiş ve fonlar erimiştir.
- Çok hızlı ve pahalı teknolojik yenileşmenin yaşandığı sağlık alanında, sigorta ödemeleri hızla artmıştır. Ayrıca koruyucu sağlık hizmetleri yerine tedavi edici sağlık hizmetlerine ağırlık verilmesi ve en çok sağlık hizmeti talep eden yaşlı nüfusun artışı da maliyetleri yükseltmiştir.
- Sosyal güvenlik sistemleri olgunlaşmış, bir başka deyişle, yükümlülüklerini yerine getirerek aylık almaya hak kazananların sayısı zaman içinde artmıştır. Dolayısıyla, başlangıçtaki aktif/pasif sigortalı dengesi, pasif sigortalılar lehine bozulmuştur.
- 1960'lardan itibaren göçlerle birlikte kayıt dışı sektörde ortaya çıkan genişleme sosyal güvenlik sistemleri üzerindeki yükü artırmıştır.
- 1980'li yıllardan itibaren işsizliğin artması, işsizlik sigortası için yapılan ödemelerde yüksek artışlara neden olmuştur.

² Lee, R. And Skinner, J; "Will Aging Baby Boomers Bust the Federal Budget?" Journal of Economic Perspectives, Volume 13, Number 1, Winter 1999

Tablo 1:Avrupa Birliği Ülkelerindeki İşsizlik Oranı

| Avrupa Birliği Ülkelerinde İşsizlik Oranı | |
|--|--------------|
| Ülkeler | Yüzde |
| Belçika | 8,6 |
| Danimarka | 4,8 |
| Almanya | 8,3 |
| Yunanistan | 11,2 |
| İspanya | 14,2 |
| Fransa | 9,9 |
| İrlanda | 4,2 |
| İtalya | 10,5 |
| Lüksemburg | 1,9 |
| Hollanda | 2,6 |
| Avusturya | 3,3 |
| Portekiz | 4 |
| Finlandiya | 9,8 |
| İsveç | 6,5 |
| İngiltere | 5,6 |
| AB 15 | 8,4 |
| Euro Alanı (12 ülke) | 9 |

Kaynak: TİSK inceleme yayınları; “Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye de Sosyal Güvenlik Sisteminin Yeniden Yapılandırılması”, 1997, s.15

Sosyal güvenlik sisteminde yaşanan sorunlar beraberinde bütçeden aktarılan fonlar nedeniyle bütçe açıklarının oluşmasına neden olarak, faizlerin atmasına dolayısıyla sermaye birikiminin durmasına, büyümenin yavaşlamasına ve tüm bunların sonucunda da refah kaybına neden olmaktadır.³

³Serkan Şenol;”Özel Emeklilik Programları Tanımı ve Türleri”, Reasürör Dergisi, Sayı.37, Temmuz 2000, s.36

Düşük verimlilik, yüksek ücret dışı işgücü maliyeti, zayıf rekabet gücü, daralan talep ve azalan istihdam bir kısır döngüdür. Dolayısıyla Milli Gelirden sosyal güvenlik için ayrılan kaynak miktarı artıkça, ülkeler yeni arayışlara yönelmeye başlamıştır.

Nüfusun yaşlanması, aktif-pasif dengesinin bozulması, sağlık hizmetlerinin maliyetlerindeki artış, siyasi iktidarların sağlık sigortasına gereksiz müdahaleleri ekonomik dalgalanmalar, enflasyon, işsizlik, sigortasız işçi çalıştırma eğilimi, gibi nedenler hemen her ülkede sosyal sigorta kurumlarını sıkıntı içine sokmuş bulunmaktadır. Bunun sonucunda emeklilik ödemeleri azaltılmakta, emeklilik yaşı yükseltilmektedir. İlgililerden zorunlu olarak alınan prim oranları da artık sınıra dayanmıştır. Bu nedenler artık ülkelerde sosyal güvenlik sistemlerinin devletin garantisi altında ve onun yönetiminde işleyen tek ayaklı ya da tek boyutlu yönetimini yetersiz kılmaktadır. Bunun yerine, bu temel rejim korunmakla birlikte bunun yanında işçi ve işverenlerin zorunlu ya da gönüllü katkılarıyla oluşturulan ikinci bir rejime daha artık ihtiyaç duyulmaktadır. Hatta tamamen çalışanın kendi isteğine bağlı olarak işleyen bireysel emeklilik rejimleri de (genelde hayat sigortaları) sistemin üçüncü ayağını oluşturmaktadır.

1.2.ÖZEL SİGORTACILIK

Bugün anladığımız anlamda sigortacılığın ilk nüveleri, tarih sahnesine 15.yüzyıldan itibaren yeni keşifler ve okyanus aşırı deniz ticaretinin gelişmesiyle birlikte çıkmıştır. Cenevizli tüccar ve armatörlerin, deniz yoluyla gönderdikleri malların ve gemilerin kazaya yada saldırıya uğraması ihtimaline karşı prim sistemiyle çalışan bir dayanışma içerisine girmeleri, günümüz sigortacılığının temelini atmıştır.

Kolonileşme dönemi, sigorta kavramının Kıta Avrupası'ndan dünyaya yayılmasında önemli bir dönemeç teşkil etmiş, Avrupa devletleri ile yakın ticari ve siyasi ilişkiler kuran koloniler yoluyla sigortacılık Avrupa dışında da uygulanmaya başlanmıştır.

15. asırdan günümüze kadar sürekli büyüme kaydeden dünya sigorta hacmi kesinleşmiş en yeni rakamlar olan 1998 yıl sonu itibariyle 2.155 milyar dolar seviyesindedir. Toplam prim üretiminin 1.264 milyar doları (%59) hayat sigortası primlerinden, 891 milyar doları (%41) ise hayat dışı sigorta primlerinden elde edilmiş ve sektör bir önceki yıla göre reel olarak %2,3 oranında büyüme göstermiştir. Hayat sigortaları sektörünün büyümesinde lokomotif olmaya devam etmiş, toplam büyüme oranı içerisinde reel büyümenin tamamı hayat branşından sağlanmıştır. Hayat sigortalarında en önemli pazar olan Japonya'da ekonomik ve mali krizin sigortacıların elde ettiği prim üretimini reel olarak azaltmasına rağmen, özel emeklilik sigortasının giderek artan önemi sonucu 1998 yılında hayat sigortalarında %4,1 oranında büyüme kaydedilmiştir. Dünya sigorta prim üretiminde ABD 736 milyar dolar ve %34 pazar payı ile birinci, Japonya 453 milyar dolar ve %21 pazar payı ile ikinci, İngiltere 181 milyar dolar ve %8,4 pazar payı ile üçüncü sırada yer almışlardır.

Bireysel yada işletme bazında mikro düzeyde fonksiyonlarını yerine getirirken, ülke ekonomisinde itici bir güç sağlayarak ulusal gelişmeyi motive eden sigorta sektörü önemli bir tasarruf birikimi yaratmak suretiyle, sosyo-ekonomik kayıpları azaltmakta, vergiye kaynak oluşturmakta, genel refah düzeyini yükseltmekte ve uluslararası ekonomik ilişkilerle ticareti arttırmaktadır. Sigortacılığın en etkin fonksiyonu, fon yaratmak ve yaratılan fonları çeşitli yatırım enstrümanları vasıtası ile ekonomiye kazandırmaktır. Sigorta sektörünün yönettiği fonlar, sigortalının gönüllü tasarruflarıyla yaratılmakta, toplanan primler mali kesime aktarılarak rasyonel alanlarda yatırımlara yönlendirilmektedir.

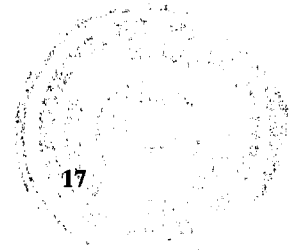
Dünyanın tüm gelişmiş ekonomilerinde lokomotif rol üstlenen sigortacılık, sanayileşmekte olan ekonomilerin en dinamik sektörlerinden birisidir. Günümüzün gelişmiş ülkeleri yüksek kalkınmışlık düzeylerine, başka değişkenlerin yanı sıra önemli ölçüde sigortacılık faaliyetleri sonucu yaratılan büyük montanlı birikimlerle ulaşmışlardır. Gelir seviyesi düşük olan ülkelerin ekonomilerinde ağırlığı hissedilmeyen sigorta sektörü, ülkenin gelir seviyesi yükseldikçe ekonomik kalkınma içerisinde önem kazanmaya başlamaktadır. Ekonominin gelişmişlik düzeyi arttıkça sigortacılığın yaygınlaşacağı, sigorta kavramı toplumda yerleştikçe ekonomik gelişmenin ivme kazanacağı genel bir kural olarak kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde büyümeye ilaveten, bu ülkelerde önemli ölçüde sigortalabilir boş

kapasite bulunmasından dolayı gelecek yıllarda dünya sigorta hacminin kompozisyonunun gelişmekte olan ülkeler lehine değişmesi beklenmektedir.

1.3. SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİNİ YENİDEN YAPILANDIRMA UYGULAMALARI

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 kararları verebilirlerdi. Ancak, bu liberal öneri şu nedenlerle genel kabul görmedi:

- Bireylerin, özellikle gençlerin, sosyal güvenlik konusunda uzun dönemli düşünme ve önlem alma bakımından zaafları olabilir ve miyopik bir davranış sergileyebilirler.
- Sermaye piyasalarının az gelişmişliği ve makro ekonomik koşulların istikrarsızlığı nedeniyle tasarrufların kanalize edilebileceği araçlar mevcut olmayabilir.
- Birçok alanda ortaya çıkabilecek riskler (örneğin, yaşam süresi, maluluk, 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. ⁴

Yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı, sistemin tamamen ortadan kaldırılması yerine yeniden yapılandırılması önerisi üzerinde durulmaya başlandı. Sosyal güvenlik sistemi içinde devletin rolünün yeniden tanımlanması, devletin garantör ve denetleyici görevlerinin belirginleşmesi, sosyal güvenlik sistemi içinde bireysel girişkenliğe ve özel sektöre daha fazla ağırlık verilmesi amaçlandı.

Birçok OECD ülkesinde, sosyal güvenlik sistemleri temel ihtiyaçları karşılamaya yönelik ve kamunun yönetimindeki kurumlarla özel ve mesleki statüye göre örgütlenmiş kurumlar ya da orta ve üst gelir gruplarının daha yüksek seviyelerdeki taleplerini karşılamaya yönelik bireysel tasarruf hesaplarını birleştiren sistemlere yönelmektedir. Bu sistemin esasları şöyle özetlenebilir.

- Yalnızca sosyal sigortalar ve kamu sosyal güvenlik harcamaları üzerine inşa edilmiş tek katmanlı bir sosyal güvenlik sistemini sürdürmek mümkün değildir. Düzeyi ne kadar yüksek olursa olsun, tek bir kurumun sağlayacağı sosyal güvenlik garantisi seviyesi yetersiz kalmaktadır.
- Sosyal güvenlik sistemleri, İki veya Üç Katmanlı programlar üzerine inşa edilmelidir. İlk Katman, sosyal adaleti sağlamaya yönelik olarak oluşturulmalı ve bireye asgari bir gelir garantisi sağlamalıdır. Evrensellik ilkesinin geçerli olduğu bu katman, primli sosyal sigorta uygulamaları veya vergilerle finanse edilen kamu sosyal güvenlik harcamaları ile oluşturulabilir. Amaçlanan, hangi nedenle olursa olsun, ihtiyacı olan herkese asgari bir sosyal güvenlik garantisinin sağlanmasıdır. Garantiden yararlanmanın tek şartı muhtaç durumda olmaktır. Bu katman, büyük ölçüde devlet sorumluluğunda ve/veya garantisi altındadır.
- İkinci Katman, zorunluluk esasına göre oluşturulan, sigortalının, işverenin ve hatta devletin finansmanına katıldığı gelir devamlılığını sağlamaya yönelik kurumlardan oluşmaktadır. Gelire bağlı değişken ödemeler sağlayan bu sistemler, sosyal tarafların yönetimine katıldıkları, kısmen özerk kurumlar

⁴ Dünya Bankası; "Averting The Old Age Crisis: Policies To Protect The Old And Promote Growth", 1994

aracılığıyla işletilmelidir. İkinci katmanda sağlanan sosyal güvenlik ödemelerinde eşitlik ilkesi temel alınmalı ve sigortacılık kuralları geçerli kılınmalıdır. Kişisel ihtiyaçların farklılığına bağlı olarak yoklamalı ve ek nitelikli ödemeler de sağlanabilir.

- Üçüncü Katman, tamamen gönüllük esasına dayanan, genellikle özel sektör tarafından organize edilen tamamlayıcı sosyal güvenlik kurumlarından oluşmaktadır. Varolan özel sigorta kurumlarından bu amaçla yararlanılabileceği gibi, yalnızca bu amaçla yeni kurumlar oluşturulması da mümkündür. Sistem prim ödeme esasına göre oluşturulmakta, ancak primler sigortalı ve/veya işveren tarafından ödenebilir. Bireysel inisiyatifin hakim olduğu bu aşamada, insanlar daha yüksek ve farklılaştırılmış bir sosyal güvenlik garantisi arayışındadır.

Uygulamaya konan tedbirlerde ana amaç çalışanları mümkün olduğunca uzun süre iş hayatında tutmayı sağlamaktır. Özel programlar yoluyla bireylere tasarruf yapma imkanı yaratılarak ekonomide tasarruf düzeyinin artması da hedeflenmektedir. Dünya Bankası raporlarına göre dünyada sosyal sigorta mekanizmalarının yaşadığı krizlerin nedeni kamu tarafından benimsenen dağıtım sistemidir. Emeklilerin sayısının artması ve fonların verimsiz kullanılması ile bu sistemde büyük bir çöküş yaşanmıştır. Bu duruma karşı çözüm ise kişisel birikim modeline yönelme olarak gösterilmektedir.

Ülkeler, özel emeklilik programlarına ilişkin garantileri arttırmakta, edinilen hakların transferini kolaylaştırmakta ve çeşitli teşvikler uygulamaktadırlar. Özel programların ABD, Belçika, Almanya, İrlanda, İngiltere, Avustralya, Şili ve İsveç'te yaygın olduğu gözlemlenmektedir. Ancak bu uygulamaların hepsi aynı nitelikte olmamıştır. En radikal uygulamanın Şili'de yaşandığı gözlemlenmiştir. Bunun dışında bir çok Güney Amerika ülkesi de Şili benzeri bir modele yönelerek, emeklilik fonlarını özel sektöre devretmek yoluna başvurmuştur. Bu programlarla;

- Özellikle sosyal sigortaların aktif-pasif dengesini bozan kayıt dışı sektörde çalışma ve küçük işçi çalıştırma sorunun önüne geçilmeye çalışılmıştır.
- Sosyal güvenlik sistemlerinin finansman sorunları çözülmeye çalışılırken, vergilerin sosyal güvenlik prim oranlarının artırılmasından özenle kaçınılmıştır. AB ülkelerinde işsizliğin azaltılması ve yatırımların artırılması için sosyal güvenlik prim oranlarının ve diğer ücret dışı işgücü maliyetlerinin düşürülmesi önemli bir teşvik aracı olarak uygulanmıştır.

II. ÖZEL EMEKLİLİK PROGRAMLARI

2.1. ÖZEL EMEKLİLİK PROGRAMLARI VE TÜRLERİ

Özel emeklilik programları sözleşmelere dayanan ve tam anlamıyla özel hukuka tabi, isteğe bağlı bir uygulamadır. Özel emeklilik fonları oluşturma ve kullanma imkanları da büyük bir serbesti içinde işlemektedir. Özel sigortalar ile sosyal sigorta programları arasında birçok yönden farklılıklar söz konusudur. Bunlar;⁵

Sosyal Sigortalar

Kamusal amaç içermekte

Yasal kuruluş ve yasal yönetim ilkeleri

Zorunlu olarak giriş

Özel Sigortalar

Kâr amacı güdülmektedir.

İsteğe bağlı kuruluş

İsteğe bağlı giriş

Kısaca özel emeklilik programları, koşulları önceden belirlenmiş bir sözleşme çerçevesinde, çalışanların bireysel hesaplarına düzenli olarak yatırılan katkı paylarının emeklilik döneminin başlangıcına kadar etkin bir fon yönetimiyle değerlendirilmesi esasına dayalı bir organize emeklilik sigortası türüdür.⁶ Programların kurucuları, çalışanlar adına hareket eden özel işletmeler ve yerel yönetimler, üyeleri yararına sendikalar ve kendi yararlarına bireyler olabilir.

Özel Emeklilik programları;

- Fonların kurum içinde yada harici fon yöneticilerine emanet edilerek değerlendirilmesi,
- Üyelere sigorta sektöründe poliçe satın alınıp alınmamasına,
- Emeklilik gelirinin satın alma gücüne endekslenip endekslenmemesine,
- Çalışanların katkı payı ödeyip ödememesine,
- Üye sayısına,
- Fon varlıklarının düzeyine göre

⁵ Ufuk Aydın; "Sosyal Güvenlik Sorunlarının Çözümünde Özel Sigortalar", T.C.Anadolu Üniv., Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 1999,s.7

⁶ Çağatay Ergenekon; "Özel Emeklilik Fonları Şili Örneğinden Alınacak Dersler", Temmuz 1998, İstanbul, s.2

farklı türlere ayrılabilir. Ancak birçok ülkede görülen en genel uygulamanın emeklilik programlarının “Özel Emeklilik Fon Taahhütlerinin Hesaplanama Şekline” göre ayrılmasıdır. Bu ayırım ise Maaş Esaslı Emeklilik Programı ve Prim Esaslı Emeklilik Programı şeklinde yapılmaktadır.

Maaş Esaslı Emeklilik Programları ; Emeklilik programının sağlayacağı emeklilik geliri ile fona yapılan katkı tutarı arasındaki ilişki aktüeryal hesaplar yoluyla izlenir. Dolayısıyla katılımcı emekli olduğunda ne kadar maaş alacağını önceden bilmektedir. Katılımcının emekli maaşı her çalışma yılına karşılık belirli miktarda gelire hak kazanma, çalışma döneminin sonunda aylık gelirin belirli bir yüzdesine hak kazanma, yada bu iki yöntemin birleşiminden oluşan bir metoda göre önceden tespit edilebilmektedir. Bu yöntemin en önemli avantajı, çalışanın emeklilik dönemi maaşını önceden biliyor olması ve bu maaşını almama riskinin olmamasıdır. Bu yöntemde emeklilik ödemeleri önceden belirlenmiş olduğu için zamanla fonda varlık yükümlülük dengesizliği görülebilir. Fon eğer açık verirse, bu açık işveren tarafından fazla ilave katkıda bulunularak kapatılır. Fon fazla verirse, uygulanan programa göre değişmekle birlikte genellikle uygulanan, fon fazlası eriyene kadar işverenin prim ödemeyi durdurması yöntemi veya fon fazlasının çalışanların emeklilik maaşlarına eklenmesi, çalışanlarla işveren arasında fon fazlasının paylaşımına yada işveren tarafından kullanılması yoluna gidilmesidir.⁷

Bu yöntemde çalışan fonda biriken parayı emekliye ayılamadan önce çekememektedir. İş değiştirme durumunda ise fonda biriken tasarrufu transfer ederken kesintiler yapılmakta, tasarruflarda değer azalışları meydana gelmektedir. Emeklilik maaşının hesabında son kazanılan ücret büyük önem taşımaktadır. Yine hesaplamada fon değerini enflasyondan korumak amacıyla endeksleme yöntemi benimsenmiştir.

Prim Esaslı Emeklilik Programları ; Programa katılanların çalışan ve işverenin katkıları ile yatırım kazançlarının toplandığı bireysel fon hesapları bulunmaktadır. Dolayısıyla her çalışan programa yatırdığı primlerin ve birikimlerinin getirisi ölçeğinde kendi emeklilik tasarrufundan sorumlu olmaktadır. Bu program, getiri riski taşımalarından dolayı genellikle çalışanlara değişik risk-getiri düzeylerinde farklı

⁷Çağatay Ergenekon; a.g.e, s.7

yatırım seçenekleri, portföyler yada yatırım araçları sunularak aralarında tercih yapma yada katkı payını mevcut alternatifler arasında paylaşırma imkanı tanımaktadır.⁸ Fon yatırımlarının getirisi artıkça beraberinde emeklilik geliri de artacaktır.

Bu programın avantajı, iş değiştirme durumunda rahatlıkla ve değer kaybına maruz kalmaksızın tasarrufların transfer edilebilir olması, çalışanların işgücü piyasasındaki mobiliteleri sırasında emeklilik birikimleri açısından zarara uğramasının engellenmesidir. Prim esaslı emeklilik programında çalışanlar emekliliklerinde birikimlerini anuıteye çevirebilir veya toplu olarak çekebilirler.

Bu iki program değerlendirildiğinde katılımcılar, ikame oranı riski, uzun yaşama riski, enflasyon riski ve yolsuzluk riskiyle karşı karşıya kalabilirler. Programlar risk değerlendirilmesine tabi tutulduğunda şu sonuçlara rastlanmıştır.⁹

- **İkame Oranı Riski;** Katılımcının emeklilik döneminde elde ettiği gelirin hayatını sürdürebilecek standartta kalma riskidir. Dolayısıyla bu oranın düşmesi katılımcının yaşamını olumsuz yönde etkileyecektir. Maaş esaslı emeklilik programında ikame oranının ne olacağı önceden belirlenmiş olmasına rağmen prim esaslı emeklilik programında bu oran portföyünün başarılı olup olmasına göre değişiklik göstermektedir.
- **Uzun Yaşama Riski;** Katılımcının çalıştığı dönemde biriktirdiği fonlarının katılımcının uzun yaşaması nedeniyle emekli maaşının yeterli olmama riskidir. Prim esaslı emeklilik programında, katılımcılar çalıştıkları dönemde fona aktardıkları para ve bunların gelirleri emeklilik maaşının belirlenmesini sağlamaktadır. Katılımcının uzun yaşaması durumunda fondaki birikimin bitmesi katılımcıyı zor durumda bırakacaktır. Bu tip bir durumda devlet duruma müdahale etmekte ve kişiye sosyal yardımda bulunmaktadır. Maaş Esaslı Emeklilik Programında ise böyle bir risk söz konusu değildir.

⁸ Çağatay Egenekon,,a.g.e, s,11

⁹Serpil Altınparmak ve Fikret Er; “Özel Emeklilik Şirketlerine Alternatif Fon Yönetim Stratejisi”, Reasürör Dergisi, Temmuz 2000, s.42

- **Enflasyon Riski;**Enflasyonun yüksekliği ve gelecekte yaratacağı belirsizlikler yatırımların maliyetini yükselterek reel sektörün “potansiyel altı” kalmasını sağlamaktadır. Reel sektörün sigorta sektörüne potansiyel talep hacminin daralmasına ve sigorta sektörüne fon girişinin olumsuz etkilenmesine yol açabilir¹⁰. Enflasyon riski; fondaki birikimlerin satın alma güçlerinin azalmasıdır. Bu risk her iki program içinde geçerli olmaktadır. Genellikle bu riskten korunmak amacıyla programların enflasyona endekslenmesi ve fonların iyi yönetilmesi gerekmektedir.
- **Yatırım Riski;** Portföyün doğru yönetilmemesi ve emeklinin hesabında biriken tutarın makro iktisadi gelişmelere fazlasıyla bağımlı olmasından kaynaklanan bir risktir. Finansal piyasalarda olumsuz gelişmeler olduğunda bu riskin yarattığı etki emeklilik fonları üzerinde daha da fazla olmaktadır. Özellikle bu risk prim esaslı emeklilik programlarında ortaya çıkmaktadır.
- **Yolsuzluk Riski;** Yolsuzluk nedeniyle emeklilik hesaplarında biriken katılımcıların birikimlerinin ödenmeme riskidir. Bu riskin ortadan kalması için ise, finansal piyasalarda ve emeklilik sigortası alanında iyi bir yönetim ve denetim sisteminin kurulması gerekmektedir.

Her iki programda taşınmış olduğu riskler göz önünde bulundurularak karma modeller çözüm olarak sunulmaktadır. ABD’de genellikle temel bir emeklilik maaşı sağlayan belirlenmiş maaş esasına dayalı programlar ile bunu tamamlayan prim esaslı programlar birlikte uygulanmaktadır.

2.2. ÖZEL EMEKLİLİK TASARRUFLARINDAN YARARLANMA YÖNTEMLERİ

Özel Emeklilik Sisteminde, emeklilik geliri için biriken tasarruflara ulaşmak için belirli bir sürenin dolması gereklidir. Şili’de 20 yıl, Almanya’da 10 yıl, İngiltere’de 2

¹⁰ Murat Akbalık,K.Batur Tunay ve Mustafa T.Uzuner, “Yüksek Enflasyonlu Ülkelerde Özel Hayat Sigortacılığı Uygulamaları ve Türkiye Üzerine Çözüm Önerisi”, Reasürör Dergisi, Ekim 1998, s.30

yıl, Hollanda'da 1 yıl'dır. Bu süre sonunda elde edilen tasarruflar sigortalı tarafından ya annüite'ye çevrilir yada nakten çekilir.

2.2.1. Özel Emeklilik Birikiminin Annüiteye Çevrilmesi Yöntemleri

Biriken tasarrufların, emeklilik döneminin başlangıcında bir sigorta kuruluşu tarafından, bireyin öngörülen yaşam süresi içerisinde düzenli paylar halinde çekilecek şekilde annüiteye dönüştürülür. Annüite satın alan kişinin emeklilik süresinde düzenli gelir elde etmesini sağlayan bir finansal kontrattır. Annüite güvenli bir şekilde emeklilik geliri elde etmeyi sağlayan alternatif bir üründür. Annüite türleri ise,

a) Satın alma anlaşmalarına göre¹¹

- Tek primli annüite; Birikimin toplu halde tek bir seferde ödenmesidir.
- Taksitlendirilmiş annüite; Düzenli olarak taksitlendirilmiş bir şekilde ödemelerin yapıldığı annüite türüdür.

b) Kapsamlarına göre; Birikimler annüiteye çevrilirken annüite'den sadece birikim sahibi yararlanabileceği gibi öldükten sonra geride kalan yakınlarının da bu birikimden yararlanmasını sağlayacak olmasına göre kapsamları farklılaşmaktadır.

- Tek yaşam annüitesi (single life annuity)
- Katılımcı yaşam annüitesi (joint life annuity)
- Katılımcı ve hayatta kalanlar annüitesi (joint and last survivor annuity)
- Hayatta kalanlar annüitesi (survivor annuity)
- Grup annüitesi (group annuity)

c) Ödeme sürelerine göre; Annüteler aylık, üç aylık, altı aylık ve yıllık şekilde ödenebilir.

d) Ödeme türlerine göre; Annüite ödemeleri yerel para birimi türünden olabileceği gibi anahtar yabancı dövizler türünden de olabilir.

e) Ödeme yapısına göre;

- Kısa süreli annüite
- Kesin annüite ; annüiter ölse dahi ödenmesi gereken kısımdır.
- Tüm annüite; annüiter ölse dahi tümünün ödendiği annüitedir.

¹¹ Oonagh McDonald; "Improving Security and Flexibility in Retirement", Retirement Income Working Party, Mart 1999, s.49

- Minimum belirli sürelik annüite; ödemeler belirli süreler için yapılır.
- Minimum belirli gelir garantisi veren annüite

Birikim sahipleri zamanla birikimleri annüiteye çevirmekten vazgeçmektedir. Bunun nedenleri ise;

- Annüite oranlarının düşük olması; uzun yaşama ihtimali ve sosyal güvenlik sisteminin sağladığı emeklilik gelirin düşük olması, özel emeklilik hesaplarında biriken hesapların annüteler halinde halin de kullanılmasını teşvik etmekte ancak yaşam süresine ilişkin düşük beklentiler ve sosyal güvenlik sisteminin sağladığı yüksek emekli aylıkları ve tarihsel olarak uygulanan düşük annüite oranları annüite piyasasına yönelmeyi caydırmaktadır.
- Enflasyon riski
- Faiz oranı riski
- Tekrar yatırım riski
- Esnek olmayan annüite kuralları da annüite piyasasını olumsuz yönde etkilemektedir.

Çalışma süresinin sonunda emeklilik tasarrufları annüiteye çevrilirken sermaye piyasasının son dönemdeki performansı ve cari faiz oranlarının düzeyi, annüite miktarı üzerinde belirleyici rol oynamaktadır. Annüiteye alternatif bir uygulama da Sabit Annüiteye Geçiş (Income Drawdown)'dir. Bu uygulama sadece İngiltere'de geçerlidir. Sermaye birikimi fona yatırılır ve 75 yaşına gelene kadar fondan bireysel olarak gelir elde etmesine izin veren bir sistemdir.¹²

Tablo 2: Emeklilik Annüteleri ve Sabit Annüiteye Geçiş -Milyon GBP

| GBP milyon | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Emeklilik Annüitesi | 2.685 | 2.623 | 3.118 | 3.394 | 3.944 | 5.755 | 5.945 |
| Sabit Annüiteye Geçiş | -- | -- | -- | 1.125 | 1.573 | 1.808 | 1.893 |
| Toplam | 2.685 | 2.623 | 3.118 | 4.519 | 5.517 | 7.563 | 7.838 |

Kaynak: Jayasri Dutta, and J.Michael Orszag, "A Portfolio Approach to the Optimal Funding of Pensions", Kasım 1999, s.23

¹² Jayasri Dutta, and J.Michael Orszag, "A Portfolio Approach to the Optimal Funding of Pensions", Kasım 1999, s.25

Cinsiyete göre 1999'da emeklilik geliri ürünlerinin dağılımı ise şu şekildedir.

Tablo 3: Cinsiyete göre Emeklilik Geliri Ürünlerinin Dağılımı

| Kriterler | Emeklilik Tercihi | Erkek | Kadın |
|-------------------------------------|-----------------------|----------|----------|
| Ortalama ödeme (\$) | Emeklilik Annüitesi | 2,687.11 | 1,813.54 |
| | Sabit Annüiteye Geçiş | 9,199.63 | 4,288.01 |
| Ortalama annüite satın alma yaşı | Emeklilik Annüitesi | 63 | 61,6 |
| | Sabit Annüiteye Geçiş | 63,1 | 62,1 |
| Satın alanların cinsiyeti (%) | Emeklilik Annüitesi | 52% | 48% |
| | Sabit Annüiteye Geçiş | 70% | 30% |

Kaynak: Jayasri Dutta, and J.Michael Orszag, "A Portfolio Approach to the Optimal Funding of Pensions", Kasım 1999, s.24

2.2.2. Emeklilik Birikiminin Nakde Çevrilmesi

Tasarrufların nakde çevrilmesi sadece prim esaslı emeklilik sisteminde söz konusudur. Prim esaslı emeklilik sisteminde üyeler emekliye ayrıldıklarında tasarruflarını nakde çevirebilecekleri gibi iş değişikliği yaptıklarında da tasarruflarının nakit olarak alabilirler.

Sosyal güvenlik sistemi gibi özel emeklilik sisteminin de amacı, çalışanların emeklilik döneminin finansmanı olduğu için, biriken tasarrufların nakten çevrilmesi konusu hassasiyet taşımaktadır. Emeklilik döneminin başlangıcında toplu halde nakten çekilen tasarrufların kısa vadeli tüketim ihtiyaçları için kullanılması ihtimali, bu hassasiyetin temel gerekçesini oluşturmaktadır. Özel emeklilik sisteminin bulunduğu birçok ülkede, prim esaslı emeklilik planı üyelerinin emekliye ayrılma anında, emeklilik tasarruflarının nakten çekilebilecek bölümü sınırlanmış ya da belirlenen bir limitin üzerinin nakit çekilmesine ancak daha yüksek vergi dilimleri kapsamında izin verilmiştir.

Özel emeklilik hesabında biriken tasarrufların toplu olarak çekenlerin bu birikimleri harcama alanlarının yaş grupları açısından farklılık gösterdiği gözlenmiştir. İlerleyen yaşlarda tasarrufların toplu olarak çekildikten sonra tekrar emekliliğe yönelik bir programda değerlendirilme yüzdesinin yüksek olduğu görülmüştür.

2.3. ÖZEL EMEKLİLİK PROGRAMLARINDA İZLENEN SÜREÇLER

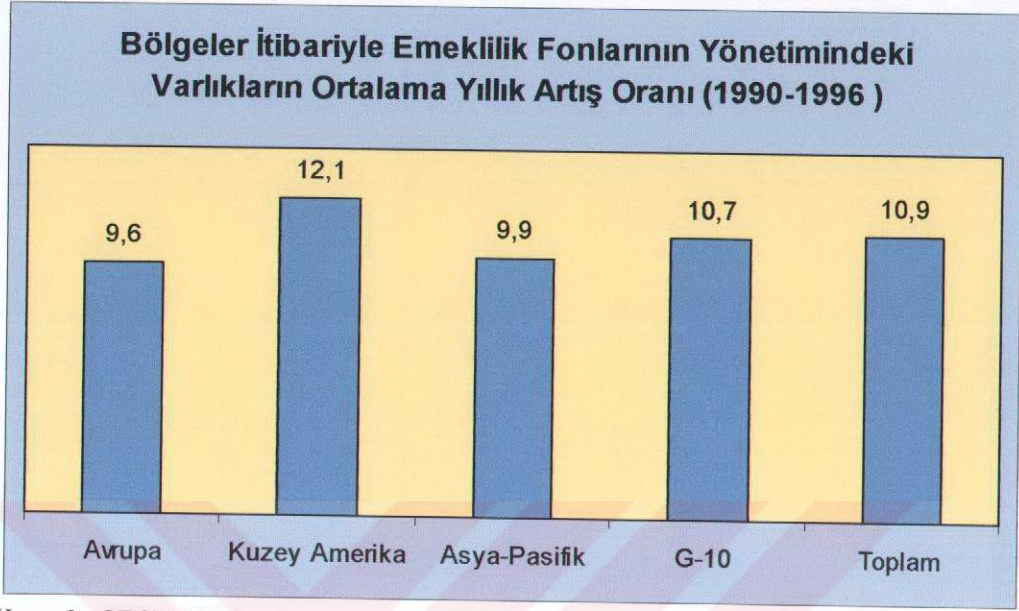
Özel emeklilik fonları ilk kez 1875'te ABD'de Demiryolu Şirketi tarafından kurulmuştur. 1875-1929 döneminde ABD ve Kanada 'da 421 özel emeklilik programı kurulmuş olmasına rağmen gelişim döneminin hızlandığı süreç 1929 sonrasıdır. 1940'ta ABD'de özel sektör işçilerinin yaklaşık %15'i özel emeklilik programları bünyesine katılmıştır. 1960'da vergi reformuyla birlikte bu oran %41'e ulaşmıştır. 1974'te The Employee Retirement Income Security Act ile bu oran %45'e ulaşmıştır. Özel Emeklilik programlarının Avrupa'da 1940'lı yıllarda yaygınlık kazanmaya başlamıştır. Ve İngiltere, Hollanda, İsviçre başta olmak üzere hızla gelişme göstermiştir. Özellikle 1980'li yıllarda finansal piyasalarda yaşanan anahtar gelişmelerle birlikte gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere sermaye akımının artarak devam ettiği ekonomik süreç içerisinde Özel Emeklilik programları gelişme göstermiştir. Bu anahtar trendler ise;¹³

- Artan rekabet
- Globalleşme ve bütünleşme
- Deregulation
- Liberalleşme
- Birleşmeler(consolidation)
- Finansal icatlar (financial innovation)yeni finansal ürünler,yeni finansal servisler,yeni finans teknolojiler
- Hızlı ve verimli finansal methodlar
- Borcların artması (rapid growth of debt)
- Finansal bilgi birikiminin artması
- Finansal yasal yapının değişimi (financial regulation)

¹³ İlhan Uludağ ve Erişah Arıcan; "Finansal Hizmetler Ekonomisi",Beta Yayınları, 1. Baskı Temmuz 1999, İstanbul, s.138

OECD bölgesindeki emeklilik varlıkları, 1987 yılındaki toplam GSMH'nin %29 düzeyinden 1996 yılında GSMH'nin %38'i düzeyine ulaşarak 8,7 Trilyon Dolar'a yükselmiştir.¹⁴

Şekil 1: Bölgeler İtibariyle Emeklilik Fonlarının Artışı



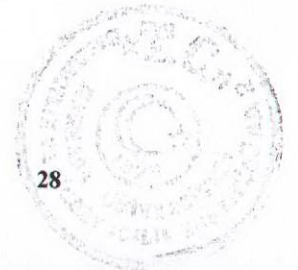
Kaynak: OECD; "Maintaing Prosperity in an Ageing Society", Paris 1998

Tablo 4 : G-10 Ülkelerinde Emeklilik Fonlarının Toplam Varlıklarının GSMH'ya Oranı (%)

| Ülkeler | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Belçika | 2,4 | 2,4 | 2,7 | 2,5 | 2,7 | 2,5 | 2,8 | 3,1 | 3,7 | 4,1 |
| Kanada | 26,4 | 26,8 | 28,7 | 30 | 32 | 32,8 | 35,7 | 37,7 | 41 | 43 |
| Fransa | 0 | 0 | 0 | 3,4 | 3,5 | 3,2 | 3,3 | 3,8 | 4,3 | 5,6 |
| Almanya | 3,4 | 3,1 | 3,4 | 3,3 | 3,5 | 5,1 | 5,5 | 5,4 | 5,2 | 5,8 |
| İtalya | -- | -- | -- | -- | 0,6 | 1,1 | 1,7 | 2,2 | 2,6 | 3 |
| Japonya | 38 | 33,7 | 31,8 | 37,4 | 37,9 | 37,3 | 41 | 49,4 | 40,6 | 41,8 |
| Hollanda | 45,5 | 72,7 | 81,6 | 78,4 | 81,1 | 72,1 | 83,5 | 85 | 86,6 | 87,3 |
| İsveç | 33,4 | 30,9 | 30,6 | 31 | 38,6 | 29,6 | 27,1 | 25,7 | 30,5 | 32,6 |
| İsviçre | 74,7 | 64,5 | 71,3 | 72,5 | 75,5 | 74,7 | 82,2 | 86,5 | 104,3 | 117,1 |
| İngiltere | 62,3 | 58,2 | 65 | 59,7 | 64,1 | 58,2 | 72,4 | 69,2 | 73,2 | 74,7 |
| ABD | 35,7 | 36,8 | 36,3 | 38,1 | 48 | 48,2 | 53 | 50,6 | 58,9 | 58,2 |

Kaynak: OECD; "Maintaing Prosperity in an Ageing Society", Paris 1998

¹⁴OECD (1998); "Maintaing Prosperity in an Ageing Society", Paris 1998, s.4



Tablo 5: Ülkelere Göre Özel Emeklilik Fonlarında Birikmiş Aktifler

| Ülkeler | Yıllar | GSMH (milyon \$) | Fondaki Birikim (milyon \$) | GSMH'ya oranı % |
|-------------|--------|---------------------|--------------------------------|--------------------|
| ABD | 1998 | 9,200,000 | 7,948,800 | 86.4 |
| İngiltere | 1998 | 1,400,000 | 1,171,800 | 83.7 |
| İtalya | 1998 | 1,200,000 | 38,400 | 3.2 |
| Kanada | 1998 | 598,200 | 285,341 | 47.7 |
| Meksika | 1999 | 438,700 | 13,041 | 2.7 |
| Arjantin | 1998 | 298,400 | 9,847 | 3.3 |
| İsveç | 1996 | 239,000 | 77,914 | 32.6 |
| Polonya | 2000 | 158,800 | 1,500 | 0.9 |
| Şili | 1999 | 67,500 | 30,300 | 44.9 |
| Macaristan | 2000 | 48,400 | 1,000 | 2.1 |
| Kazakistan | 2000 | 17,600 | 775 | 4.4 |
| Bulgaristan | 2000 | 12,000 | 46 | 0.4 |

Kaynak: Sigortacı Dergisi, 16-30 Kasım 2001

Özel emeklilik programlarının gelişmiş ülkelerde hızla gelişme göstermesinin diğer nedeni de; hükümetlerin bu programlara yapılan katkıları, emeklilik fonu varlıklarını ve bunların yatırım gelirlerini vergilendirme politikasında uyguladıkları teşviklerde yatmaktadır.

İrlanda, Hollanda, İsviçre, UK ve ABD 'de fonlar yaklaşık olarak GSMH'nın %75'ini oluşturmaktadır. Bu beş ülkede fonların değeri gün geçtikçe de artmaktadır. Intersec'e göre şu anda 11.000 milyar dolar olan fonların değerinin gelecek beş yıl içerisinde %40 daha artacağını kanısındadır.¹⁵

Son yıllardaki gelişmelere paralel olarak, emeklilik fonu varlıklarının yatırım tercihlerinde, daha yüksek getirili ve daha riskli enstrümanlara doğru bir yönelim olmuştur. Örneğin, emeklilik fonlarının portföyündeki hisse senetlerinin payı 1990-1996 döneminde kayda değer ölçüde artmıştır. En yüksek artış %15,2 ile Kuzey

¹⁵ OECD (1998); "Maintaing Prosperity in an Ageing Society", Paris 1998

Amerika'daki emeklilik fonlarının hisse senetleri yatırımlarında gerçekleşirken, en düşük artış %8 ile Asya-Pasifik bölgesindeki emeklilik fonlarında gerçekleşmiştir.

Yaygın emeklilik programlarının bulunduğu ülkeler genellikle oldukça gelişmiş menkul kıymet piyasalarına sahipken, emeklilik fonu sektörünün küçük olduğu ülkelerde sermaye piyasası yeterince gelişmemiş düzeydedir. Emeklilik fonlarının artan önemi, değişik tipte varlıkların geliştirilmesini de teşvik etmektedir. Sınır aşırı finansal hareketlerin liberalleşmesi ve gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye piyasalarının güçlendirilmesi yönündeki çabaların sürmesi durumunda, emeklilik fonları ve diğer kurumsal yatırımcılar portföylerini daha da çeşitlendirmeye çalıştıkça devam etmesi beklenmektedir. Bu gelişmeler sonucunda, tüm dünyada finansal piyasaların genişliği ve derinliğinin artması, emeklilik fonu portföylerinin çeşitlendirilmesi, portföylerin risk/getiri rasyolarının iyileştirilmesi ve emeklilere emekli aylığı ödemeye yeterli fonlar yaratılmasını sağlayacaktır.

Ancak zamanla Özel Emeklilik programları gelişmiş ülkelerde olgunluk aşamasına gelmeleri, yurtiçi ekonomik büyüme sürecinin yavaşlaması ve emeklilik fonlarının bu piyasalarda varlık çözüme sürecine girmeleri , yüksek getiri düzeylerini kaybetmelerine neden olmuştur. Türev piyasaları, risk sermayesi şirketleri gibi risk getiri oranı yüksek alanlara ağırlık verilse dahi ekonomik gelişimi yavaşlamakta olan bir ortamda bu fonların plase edilmesi emeklilik fonlarını demografik değişimin baskısından kurtaramamaktadır.¹⁶ Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarında uygulanan liberal politikalar çerçevesinde, bu piyasalarda bir büyüme ve gelişme eğilimi görülmektedir. Özellikle gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan olumsuz konjonktürde bu piyasalara fon akışını hızlandırmıştır. ¹⁷Özel Emeklilik Fonları gelişen piyasalara yatırım yapmak suretiyle yavaşlayan büyümenin yarattığı kısır döngünün dışına çıkabilme imkanı elde etmiştir.

¹⁶ Çağatay Ergenekon, a.g.e, s.22

¹⁷ Oktar, Suat, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Piyasalarının Büyümesi", Banka ve Yorumlar Dergisi, Sayı.5, Mayıs 1994

2.4. DÜNYA SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMLERİNE İLİŞKİN REFORMLARDA ÖZEL SİGORTALARIN YERİ VE ÖNEMİ

Sosyal Güvenlik Sisteminde yaşanan bu olumsuzluklar hükümetleri yeni uygulamalara yöneltmiştir ve çeşitli ülkelerde sosyal güvenlik alanında özel sigortalardan yararlanma süreci başlatmıştır. Bu süreç son derece radikal çözümlerden daha ılımlı yaklaşımlara kadar çeşitli uygulamaları içermektedir. Sosyal güvenlik alanında özel sigortalardan yararlanma konusunda en radikal uygulama Şili'de yaşanmıştır. Şili hükümeti 1981 yılında yaşlılık aylığı sistemini, kamu kesiminde, özel sektör emeklilik fonlarına dayalı bir sisteme dönüştürmüştür. Bu adım, benzer emeklilik programları üzerinde düşünmekte olan bazı diğer ülkelerde de ilgi odağı olmuştur.¹⁸ Bunun dışında, bir çok Güney Amerika ülkesi de Şili benzeri bir modele yönelmekte, emeklilik fonlarını özel sektöre devretme yoluna başvurmaktadır. Diğer yandan, ABD'de de benzer bir hareket başlamış ve ABD Sosyal Güvenlik Sisteminin, Şili modeli esas alınarak özelleştirilmesi konusunda çalışmalar başlamıştır. Batı Avrupa ülkeleri ise, sosyal güvenlik alanında özel sigortalardan yararlanma uygulamasına daha ihtiyatlı yaklaşmaktadırlar. Her ne kadar Avrupa ülkelerinde de sosyal sigorta yanında özel sigorta uygulamasının varlığı gözlense de, Şili benzeri bir modele yönelim, pek mümkün görülmemekte, Avrupa kendine özgü bir açılımla, sosyal güvenlik sorunlarını çözmeyi amaçlamaktadır.

Özel sigortaya uygulamasına geçiş yapan bazı ülkelerdeki süreçler aşağıda incelenmiştir.

2.4.1.ABD İçin Önerilen Sosyal Güvenlik Reformu Modelleri

ABD sosyal güvenlik sisteminin temeli;

1935; Social Security Act (Sosyal Güvenlik Yasası) oluşturuldu.

1980; Sosyal Güvenlik Sistemi için özel sektörden yararlanma fikri ortaya atılmış

1992; Fon Yönetimi Sistemi önerilmiş

1993; Özel Sigortalardan yararlanmanın temel ilkeleri tanımlanmış ve

1995; ABD Senatosu özel sigorta ile ilgili bir plan hazırlamak üzere Cato Organization ile anlaşmıştır. Hazırlanan planlardan birkaçı ise şunlardır;

¹⁸ C.Gillon, A.Bonilla; "Şili'de Emeklilik Sisteminin Özelleştirilmesi", Mülkiyeliler Birliği Dergisi, sayı.154, Nisan 1993, s. 40

Ferrara Planı ; Ferrara'ya göre bireylerin bugünkü gelirleri garanti edilmelidir. Bunun için çalışanlara devlet bonoları verilmelidir. Daha sonra ise,yeni oluşturulacak süper bireysel emeklilik hesaplarına gelirlerinin %20'sine kadar yatırım yapmaları ve bunun vergi indirimine tabi olması sağlanmalıdır. Böylelikle çalışanlar bugünden emeklilik primlerini öderken,bir yandan da yeni bir fon yaratılmasını sağlayacaklardır.

Porter Planı ; İşçi ve İşveren primleri oranı %1e düşürülecek ve bu zorunlu olarak oluşacaktır. Ve bu zorunlu primler Bireysel Sosyal Güvenlik Emeklilik Hesabına (ISSRA) yatırılacaktır. Çalışan bu hesabı dilediği şekilde nemalandırma hakkına sahip olacaktır. Kişi emekli olunca iki gelir olacaktır. Birincisi ISSRA 'dan elde edeceği gelir ve diğeri de normal sosyal sigorta emekli gelirdir. Bu planda öne sürülen sistemde kısmı özelleştirme savunulmuştur.

Kerrey-Danforth Planı ; Bu planda primlerin yükseltilmesi yerine aktif olarak çalışanların uzun dönem gelirlerinin yeniden düzenlenmesi amaçlanmıştır. Buna göre emeklilik, en az 30yıl çalışma koşuluyla elde edilmeli ve gelirin tamamını elde etme yaşı 70'e çıkarılmalıdır. 55 yaşının altındakiler, sosyal sigorta primlerinin %1,5'inin zorunlu bireysel tasarrufa yada süper bireysel emeklilik hesaplarına(IRA)'ya yatırılması sağlanmalıdır.

Simpson-Mcmillan-Goss Planı ; Plana göre ,devlet görevlileri ve küçük işyerlerinin işçileri sosyal güvenlik kapsamından çıkarılmalı ve yararlanma koşulları ağırlaştırılmalı. Çalışanlara sosyal güvenlik primlerinden %1,5 oranında indirim yapabilme ve bunu özel sigortalara yatırabilme imkanı tanınmalıdır.

Cato Planı ; Bu plana göre devlet bazı giderleri üstlenecek ve devlet üstlendiği bu görevleri etkin bir şekilde zamanında yerine getirecektir. Sistemde her sigortalı için kişisel emeklilik hesabı (Personal Retirement Account)oluşturulmalıdır. PRA'lardaki birikimler emekli olunmadan hesaptan çekilemeyecek ve PRA kişinin malvarlığına dahil olacaktır. PRA fonlarda toplanacak ve bunlar uzman kişiler tarafından yönetilecektir. Devlet bu fonları denetleyebilecek ve bir reasürans mekanizması oluşturulacaktır.

ABD’de önerilen tüm planlar İşverenlerin prim ödemeye devam etmesi noktasında hemfikirdir. Bunun dışında sosyal güvenlik reform önerileri salt ekonomik gereklere göre şekillendirilmesi üzerinde durulmuştur. Kısaca reform önerilerinin hiçbiri toplumsal dayanışma, riske zorunlu katılım gibi sosyal güvenliğin temel ilkeleri göz önünde bulundurulmadığı gözlenmiştir.

2.4.2.Batı Avrupa Ülkeleri İçin Önerilen Sosyal Güvenlik Reformu Modelleri

Dünyanın hemen tüm ülkelerinde olduğu gibi, Batı Avrupa ülkeleri de, sosyal güvenlik sistemlerinde ortaya çıkan finansman güçlükleri sebebiyle, özellikle 1990’larda, önemler alma gereği duymuşlardır.

Batı Avrupa ülkeleri, gerek kıtanın yerleşik kültürü, gerek güçlü ekonomileri ve gerekse demokrasi gelenekleri sebebiyle Güney Amerika benzeri radikal çözümler yerine, sosyal güvenlik fikrinin temel ilkelerine aykırı düşmeyecek, buna karşılık sistemleri bir ölçüde rahatlatacak önemlere başvurmuşlardır. Bu anlamda, öncelikle İngiltere ve İtalya’nın yaşlılık sigortası reformları incelenmiştir.

İngiltere’de emeklilik sigortası finansmanına işçi, işveren ve devlet katılmaktadır. Sistem üç basamaktan oluşmakta ve Özel Sigorta uygulamalarının tamamlayıcı niteliği görülmekte, ancak sağlanan prim indirimi ile Özel Sigorta uygulamalarının geliştirilmesi teşvik edilmektedir. Kısaca bu sistem aşağıdaki şemada özetlenmeye çalışılmıştır.

Tablo 6 : Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Aşamaları

| Sistem | Açıklama |
|-----------------|---|
| Birinci Basamak | Üniversal (yaşlılık yardımı öngörülmekte haftalık 58 pound) |
| İkinci Basamak | Sosyal Sigorta Geliri (ödenen sigorta primlerinin karşılığı olan emeklilik aylığı %20- %25 arası) |
| Üçüncü Basamak | Özel sigorta (işletme düzeyinde, ihtiyari ve katılım doğrultusunda prim indirimi söz konusu) |

Kaynak: Teksöz Tuncay; Bireysel Emeklilik Semineri; 28-30 Mart 2002

İtalya emeklilik sigortası da İngiltere’de ki sisteme benzemekte ancak bu sistemdekinin dışında her sigortalıya ödediği prim karşılığı olarak sosyal sigortadan emeklilik aylığı almasına olanak tanımaktadır. Ayrıca taraflara isteğe bağlı ve tamamlayıcı nitelikte özel sigorta imkanı sunulmaktadır. İtalya Reformunun temelini öncelikle sosyal sigortalara çeki düzen verilmesi oluşturmaktadır. İlk planda gerçekleşen, yaşlılık sigortasından yararlanma koşullarının ağırlaştırılmasıdır. Öte yandan, sisteme ilave edilen özel emeklilik sigortası programlarının özendirilmesi ise, İngiliz Reformunun etkilerini hissettirmektedir.

Batı Avrupa ülkelerinde henüz Güney Amerika benzeri radikal bir özel sigortaya yönelim hareketi görülmemektedir. Kaldı ki, Güney Amerika ülkelerinde belirttiğimiz radikal geçiş, sosyal güvenliğin finansman sorunlarının klasik çözüm yolları olan primlerin arttırılması, prim ödeme döneminin uzatılması ve emeklilik yaşının yükseltilmesi gibi uygulamalardan sonuç alınmaması üzerine gerçekleşmiştir.

ABD’de reform önerilerindeki özel sigortaya yönelimi ise, ABD’de hiçbir zaman Avrupa benzeri bir sosyal yapılanma, endüstri ilişkileri sistemi ve sosyal demokrasinin bulunmamasına bağlamak mümkündür. Başka bir deyişle, hiç bir zaman zorunlu hastalık sigortası dahi bulunmayan ve kapitalizmin en saf şekliyle uygulandığı, özel girişimin her şeyin önünde gittiği bu ülkede, sosyal güvenliğin de özel girişimin eli ile sağlanması önerilerini doğal karşılamaktadır.

2.5. DÜNYADA UYGULANAN ÖZEL EMEKLİLİK SİSTEMLERİNDEN ÖRNEKLER

2.5.1. İngiltere Emeklilik Sistemi

İngiltere emeklilik sistemi, yönetiminin devlet ve özel sektör tarafından paylaşıldığı karma bir sistemdir. Sistem 3 ayrı bölümden oluşmaktadır.

- a) Birinci bölümde yönetim devlet tarafından üstlenilir ve 2 basamaklıdır. Kişilere temel (asgari) emeklilik maaşı ve gelire bağlı emeklilik maaşı (SERPS) sağlanmaktadır.

b) İkinci bölüm, organizasyonu işveren tarafından üstlenilen mesleki emeklilik planlarıdır .

(Occupational Pension Schemes -OPS-).

c) Üçüncü bölüm ise bireylerin, devlete bağlı ve mesleki emeklilik planları dışında, konularında uzmanlaşmış şirketlerle yapmış oldukları bireysel emeklilik planlarından (Personal Pension Plans -PPS-) oluşmaktadır.

İngiltere’de toplam emeklilik fonlarının yarısı özel sektör (mesleki ve bireysel emeklilik planları) tarafından yönetilmektedir. Şu anda bir kişiye devlet tarafından verilen temel emeklilik maaşının tutarı haftalık £67’dir. (Taban Kazanç Limiti -LEL-) Bu gelir aslında vergiye tabiidir. Ancak toplamda vergilendirilebilir aylık gelirin alt sınırından düşük kaldığı için vergilendirilmemektedir. Temel emeklilik ve gelire bağlı emeklilik planları devlet tarafından yönetilmektedir. Toplanan katılım payları Milli Sigorta Fonunda toplanmakta ve emeklilik maaşları bu fondan ödenmektedir.

Temel emeklilik planlarına bağlı ödemelerin devlete 1997/1998 sezonunda yükü £30 milyar olmuştur. SERPS planlarından ise 4 milyon kişiye yılda yaklaşık £3 milyar ödeme yapılmaktadır.

Devletin ödediği emeklilik maaşının azlığı, kişileri özel sigortalara yönlendirmektedir. Ayrıca özel sigortaları teşvik etmek için katılımcılara çeşitli vergi avantajları da sunulmuştur. Buna göre katılımcının mesleki emeklilik planına yatırdığı para kendi yıllık gelirin %15’inden az ise vergilendirilmemektedir. Geliri yıllık £91,800’dan yukarı olan kişiler ise ancak bu miktarın %15’ini (£13,770) vergiden muaf tutabilirler. İşveren için ise katılımlar vergi önceki kârdan ödenebilir (paybale from profit before tax). Bireysel emeklilik planları için ise muafiyet miktarı kişinin yaşına bağlı olarak değişirken üst sınır olan £91,800 sabit kalır. Bireysel emeklilik katılımlarına esas olan vergi muafiyeti tablosu aşağıda verilmiştir.



Tablo 7: Vergi Muafiyet Tablosu

| YAŞ | GELİRİN VERGİDEN MUAF TUTULABİLECEĞİ % |
|---------|--|
| - 35 | %17.5 |
| 36 – 45 | %20 |
| 46 – 50 | %25 |
| 51 – 55 | %30 |
| 56 – 60 | %35 |
| 61 – 74 | %40 |

Kaynak: Association of British Insurers; The UK Pensions Market

Devlet tarafından yönetilen emeklilik planları için; Temel emeklilik planlarına katılım hem ücretli çalışanlar hem de serbest meslek sahipleri için zorunludur. İşsizler ise, haftalık gelir seviyeleri £67'dan (LEL) yüksek olduğu sürece gönüllü olarak temel emeklilik planlarına katılabilirler.

SERPS'e katılım ise haftalık geliri £67'dan yüksek olan her ücretli çalışan için zorunludur. Bu zorunluluk mesleki veya bireysel emeklilik planlarına devam eden kişiler için zorunlu olmamaktadır. Bireylerin SERPS'den bireysel veya mesleki emeklilik planlarına katılım yapmak üzere ayrılması "contracting out" olarak ifade edilir.

Şu anda 10.5 milyon kişi temel emeklilik planına ve 4 milyon kişi gelire bağlı emeklilik planına (SERPS) katkıda bulunmaktadır.

Mesleki emeklilik planları için; işveren, çalışanlar için mesleki emeklilik planı oluşturmak zorunda değildir. Aynı şekilde çalışan da işverenin planına katılmak zorunda değildir. İşveren, plana katılım şartı olarak çalışanın belirli bir süre şirkette çalışmış olmasını zorunlu tutabilir veya birden fazla plan kurabilir. Bir işverenin hangi yatırım planını uygulayacağı konusunda herhangi bir yasal zorunluluk yoktur. Mesela işveren, eski çalışanlar için 'defined benefit' planını uygularken belirli bir tarihten sonra işe girenler için 'defined contribution' planını uygulayabilmektedir. Aynı şekilde yöneticiler içinde diğer çalışanlardan farklı planlar oluşturulabilir. Mesleki emeklilik

planları işverenin kendisi tarafından yönetilebileceği gibi, yönetim sigorta, yatırım gibi sektörlerde faaliyet gösteren firmalara da devredilebilir.

Daha önce de belirttiğimiz üzere çalışanlar mesleki emeklilik planlarını SERPS'den ayrılmak için kullanabilirler. Bu durumda bireylerin SERPS'e katılımı sona erer. SERPS'e katılım yapan bir çalışan, gelirin %10'u, işvereni de çalışanın gelirin %12.2'si kadar katılımda bulunmak zorundadırlar. Mesleki emeklilik planı kuran işveren, çalışanlarına minimum çalışanın SERPS'den alabileceği kadar bir emeklilik maaşı garanti etmek zorundadır.

SERPS'den ayrılan çalışan emeklilik fonunda değerlendirmek üzere yıllık gelirlerinin %1,6sı kadar bir vergi avantajı elde eder. Bu planlarda fonların getirileri de vergiden muaftır. Eğer çalışan ve işveren SERPS'e geri dönmek isterlerse devlet emeklilik primi adı altında özel bir prim ödeyerek geri dönüşü sağlayabilirler.

Şu anda yaklaşık 11 milyon çalışan mesleki emeklilik planlarına katkıda bulunmaktadır ve bunların 8.3 milyonu SERPS planından ayrılmıştır. Mesleki emeklilik planlarına katılımların çalışanın yıllık gelirin oranı ortalama olarak sırasıyla, çalışan ve işveren olmak üzere %5 ve %10'dur.

Mesleki emeklilik planlarının varlığı modern devlet sisteminden çok daha eskiye dayanmaktadır. Kayıtlarda rastlanan ilk mesleki emeklilik planı 1375 yılında Guild of St. James of Garlekhithe of London'dır. Bu planlardaki fonların %5'inden fazlası şirketin kendi aktiflerine yatırılmaz ve planlar OPRA (Occupational Pensions Regulatory Authority) tarafından denetlenip en fazla 3 yılda bir aktüeryal olarak tekrar değerlendirilmelidirler.

Bireysel emeklilik planları için; Aşağıda tanımları verilen kişiler gönüllü olarak bireysel emeklilik planlarına katılabilirler:

- Serbest meslek sahipleri
- Herhangi bir mesleki emeklilik planına dahil olmayan ücretli çalışanlar

- Hem SERPS'lere hem de mesleki emeklilik planlarına katkıda bulunurken bireysel emeklilik planlarının SERPS'lerden daha iyi getiri vereceğine inanan kişiler.
- Yalnızca vefat teminatı veren mesleki emeklilik planlara üye olan çalışanlar.

Bireysel emeklilik planlarına geçiş yapan katılımcılar SERPS'den ayrılmak durumunda değildirler. 1988 yılında uygulanmaya başlanan bireysel emeklilik planlarına (bu planlara daha önce yalnızca serbest meslek sahipleri katılımında bulunabilirdi) katılım oranı devamlı artış göstermiştir. Katılım oranının yüksek olmasının en önemli sebebi çalışanların SERPS planlarından vazgeçerek bireysel emeklilik planlarını tercih etmeleridir. 1996/1997 yıllarında 5.7 milyon çalışan SERPS planlarından bireysel emeklilik planlarına geçiş yaptı.

Bireysel emeklilik planları aynı zamanda serbest meslek sahiplerine büyük faydalar sağlar çünkü bu grup, mesleki emeklilik planlarına dahil olamaz. 1997 yılında bireysel emeklilik planlarına katkıda bulunan serbest meslek sahibi kişi sayısı 0.9 milyondur. İstatistik enstitüsünün araştırmalarına göre 1996 yılında serbest meslek sahibi erkeklerin %59'u ve kadınların %31'i bireysel emeklilik planlarına katkıda bulunmakta idi. Aynı şekilde 1996 yılı itibari ile mesleki emeklilik planlarına katkıda bulunan çalışanlardan 0.8 milyonu aynı zamanda bireysel emeklilik planlarına katkıda bulunmakta idi.

1999'da çıkan bir kanunla (The Welfare Reform and Pensions Act 1999) hükümet, yıllık geliri £10,000 - £20,000 arasında olan çalışanlar, serbest meslek mensupları ve hatta çalışmayan fakat belirli bir geliri olan bireyler için bir emeklilik planına katılım yapma olanağı tanımıştır. Bu yeni sisteme ilk katılım 6 Nisan 2001 tarihinden itibaren yapılabilecektir. Bir emeklilik planının stakeholder emeklilik planı adını alabilmesi için aşağıdaki şartları sağlaması gerekmektedir.

- Fonlar üzerinden yıllık maksimum %1 kesinti yapıyor olması
- Bu kesintiye ek olarak yapılacak kesintilerin şeffaf olması
- Diğer planlara transferlere imkan vermesi ve herhangi bir ek kesinti yapmaması
- En az £20'ini kabul etmek zorunda olması (daha da az olabilir)
- Yatırım politikasının olması

Yukarıda da belirtildiği gibi fonlar üzerinden yıllık maksimum %1 kesinti yapılabilir. Bu kesintinin üzerinde yapılacak kesintiler katılımlardan değil, katılımların üzerine eklenerek talep edilecektir.

Sigorta şirketleri, bankalar, building societies, bağımsız finansal danışmanlar FSA'den (Financial Services Authority) yetki almaları durumunda stakeholder pension planı kurabilirler. Bahsedilen kurumların planları herkese açık olmak durumundadır.

Ayrıca cemiyetlere yönelik özel planlar da dizayn edilebilir ancak bu planlara sadece o cemiyet üyeleri katılabilir. Stakeholder pension yöneticileri katılımcıların vergi avantajından faydalanabilmesi için Inland Revenue'dan (vergi dairesiden) onay almaları ve faaliyete geçebilmeleri için OPRA'ya (Occupational Pensions Regulatory Authority) kayıtlı olmaları gerekmektedir. Bireysel emeklilik planlarında olduğu gibi bireyler SERP'den ayrılmak için stakeholder pension'ı kullanabilirler ve ayrıldıkları takdirde SERP'deki birikimleri stakeholder hesaplarına aktarılır. The Welfare Reform and Pensions Act 1999 ile her işveren aşağıdaki koşullar sağlamadığı sürece çalışanları için bir stakeholder pension planı kurmalı veya çalışanların bir stakeholder pension planına katılımına imkan vermelidir.

- 5'den az çalışanı olması
- Her çalışanın katılabileceği bir mesleki emeklilik planı varsa
- Çalışanlarının bireysel emeklilik planlarına katılımına imkan veriyorsa
- Bireysel emeklilik planına çalışanın temel gelirin en az %3'ü kadar katılımda bulunuyorsa
- Bireysel emeklilik planının herhangi bir cezai uygulaması yoksa ilgili emeklilik planına katılım gerçekleştirilebilir.

Stakeholder pension planına katılım imkanı veren işveren, kayıtların tutulmasından, primlerin çalışanın maaşından kesip belirlenen zamanda stakeholder pension yöneticisine iletmek, stakeholder pension yöneticisini değişikliklerden haberdar etmek gibi yükümlülüklerin altına girer. İşveren tarafında yaşanan sorunları (mesela geçiken prim) stakeholder pension yöneticisi işvereni OPRA'ya bildirmek durumundadır. Bireylerin stakeholder pension planlara katılım gibi bir zorunlulukları yoktur. Katılım yapmak isteyenler birden fazla stakeholder pension planına katılımların toplamı yine yıllık £3,600 sınırında kalmak şartı ile katılım yapabilirler.

Stakeholder pension planlarına katılım yapmak isteyen bireyler yıllık maksimum £3,600 katılımda bulunabilirler ki bu tutar tamamen vergiden muaftır. Standart and Poors tarafından yapılan araştırmada 1.11.1996-1.12.2000 tarihleri arasında İngiltere'deki emeklilik fonlarının ortalama yıllık getirileri %9.2 oranında gerçekleştiği belirtilmiştir. İngiltere'de 1999 sonu itibari ile yıllık enflasyon oranı ise %2.3 olarak gerçekleşmiştir.

2.5.2. Şili Özel Emeklilik Reformu

Şili'de ilk sosyal güvenlik sistemi 1924 yılında, daha çok mavi yakalı işçiler için hastalık, maluliyet ve yaşlılık hallerinde koruma garantisi sağlamak üzere, İşçi Sosyal Güvenlik Fonu adı altında kurulmuştur. 1925 yılından sonra sistem genelleşmeye başlamış ve kamu çalışanları, özel sektör çalışanları ve gazeteciler için de sosyal güvenlik fonları oluşturulmuştur. 1979 yılına gelindiği zaman, 2.291.183 çalışan için 32 adet sosyal güvenlik kurumunun (ortalama olarak 72.000 kişi için bir sosyal güvenlik kurumu) faaliyet gösterdiği ve sosyal güvenlik kurumları arasındaki uygulama farklılıkları dolayısıyla 100'den fazla sosyal güvenlik sisteminin olduğu görülmüştü. Sosyal güvenlik kurumları arasında, sağlanan garantinin seviyesi bakımından büyük farklılıklar vardı. Öte yandan, aktif/pasif sigortalı oranının bozulması, sistemin büyük ölçüde devletin finansman desteği ile yürütmesine yol açmıştı ve bu destek bir yıldan diğerine hızla artma eğilimi içindeydi. Bunlara bir de sistemin işleyişi ile ilgili problemler ve nakdi ivazların reel değerini koruyacak ayarlamaların yapılamaması eklenince, mevcut sistemin değiştirilmesi gündeme geldi. Askeri hükümet 01.05.1981 tarihinde aldığı bir kararla 1983'den başlamak üzere emeklilik sisteminin özelleştirilmesine karar verdi. Şili'de reform, eski sistemin yanına, tamamen bireysel tasarruf ve fon metoduna dayanan, özel sektör tarafından idare edilen yeni bir sosyal güvenlik sisteminin ilave edilmesi ile gerçekleştirildi. Reform, bir geçiş dönemi içinde gerçekleştirilmeye çalışıldı. Çalışma hayatına ilk defa giren ücretlilerin yeni sisteme dahil olmaları zorunlu tutulurken, eski sistem içinde olanlar ve kendi adına bağımsız çalışanların iştiraki isteğe bağlı bırakıldı. Emniyet ve silahlı kuvvetler dışındaki kamu kesimi çalışanları da zorunlu olarak yeni sisteme dahil edilmişlerdir. Halen eski ve yeni sistem birlikte devam etmekte olup, eski sistem son sigortalısına da ödemelerini

tamamladığı zaman yeni sistem tam anlamıyla yürürlüğe girmiş olacaktır. Bu arada, eski sistem içinde olanlardan yeni sisteme geçmek isteyenleri teşvik edici ve hatta zorlayıcı önlemler alınmış, bu geçişten dolayı ortaya çıkan maliyeti de devlet üstlenmiştir. Nitekim, gerek eski aylıkların ödenmesi gerekse yeni sisteme geçenlerin geçmiş sigortalılık süresi ile ilgili yükümlülüklerini üstlenen devlet, ağır bir mali yük altına girmiş, reform sonrası on yıllık dönemde GSYİH'nın %4-5'ini bu amaçla kullanmıştır. Gelişmeler olumlu şekilde devam ederse, bu yükün 2010 yılında %2.4 seviyesine düşmesi beklenmektedir.

Bütün sosyal güvenlik sistemleri gibi, çalışanlara emekli oldukları zaman istikrarlı bir gelir sağlamayı amaçlayan Şili sisteminin üç temel özelliği vardır. Bunlar:

▪ Ferdi Tasarruf (Fon) Metodu Benimsenmiştir

Emeklilik sistemi, ferdi tasarruf (fon) sistemi üzerine kurulmuştur. Her sigortalı adına, banka tasarruf hesabına benzer biçimde bir sosyal güvenlik tasarruf hesabı açılmakta, kendi ödediği primler ve biriken fonların getirisi bu hesapta toplanmaktadır. Kişilere, kendi sosyal güvenlik fon hesabındaki tasarruflarını takip etmelerine imkân veren bir de hesap cüzdanı verilmektedir. Kişi çalışma hayatından emekli olarak ayrıldığı zaman, kendi adına biriken parayı emekli aylığı olarak alacaktır.

▪ Fonlar Özel Ticari Şirketler Tarafından Yönetilmektedir:

Emeklilik sistemi, kısaca AFP (Administradoras de Fondos de Pensiones - Pension Fund Administrations) olarak bilinen, ticari amaçlarla faaliyet gösteren özel sektöre ait Emeklilik Fonu İdaresi tarafından yürütülmektedir. Emeklilik fonlarının idaresi görevini üstlenen bu kurumlar, bir finans kurumu olarak, primlerin toplanması, her bir sigortalı adına yatırıma dönüştürülmesi ve aylık olarak verilmesi fonksiyonlarını yerine getirmektedirler.

▪ Emeklilik Fonlarını Seçim Hakkı:

Sigortalılar, emeklilik fonlarını seçme ve hatta bir fondan diğerine geçme hakkına sahiptir.



Devlet tamamen sistem dışına çıkmamış, geçiş dönemi ile ilgili maliyetleri üstlenmenin ötesinde asgari seviyede bir sosyal güvenlik gelirini garanti etmek, sistemin sağlıklı işlemini sağlayacak önlemleri almak ve denetlemek görevlerini üstlenmiştir. Sağlık, Maliye, Sosyal Güvenlik ve Çalışma Bakanlıkları sosyal güvenlik sisteminin yönetim ve denetim görevini üstlenmişlerdir. Emeklilik fonlarının denetimini sağlamak üzere, başkanı Devlet başkanı tarafından atanan ve sistemin planlanması, fonların yatırım alanlarının ve her bir fonun mali açıdan denetlenmesi gibi görevleri üstlenen çok geniş yetkilere sahip bir üst denetim kurumu oluşturulmuş ve devlet de bu kurumda yer almıştır. Eski sosyal güvenlik sisteminin yönetimi ise yine devlet tarafından yürütülmektedir.

Yeni sistem, sadece yaşlılık, malullük ve ölüm hallerinde sosyal güvenlik garantisi sağlamaktadır. Kadınlarda 60, erkeklerde ise 65 yaş, aylığa hak kazanmak için şart olmakla birlikte, eğer kişisel tasarruf hesabında yeterli fon oluşmuşsa, mesela devletin garanti ettiği seviyenin %110 ve daha fazlası birikmişse, erken emekli olma şansı vardır. Devletin garanti ettiği asgari aylığa hak kazanmak için 20 yıl çalışma şartı vardır. Çalışma gücünü en az üçte iki oranında kaybedenler de, malullük halleri Merkezi Sağlık Komisyonu tarafından onaylanmak şartıyla aylık almaya hak kazanabilmektedirler. Sigortalının ölümü halinde, dul eşi, çocukları ve annesi hak sahibi olabilmektedir. Emekli olma şartını yerine getiren sigortalılar, kendi adına birikmiş fonu emekli aylığı şeklinde alabileceği gibi, yıllık olarak da alabilir. Aylık alınması halinde, kalan miktarın getirisi dikkate alınarak her yıl yeniden aylık hesabı yapılmaktadır. Yıllık gelir tercih edilmesi halinde ise biriken paralar bir özel sigortaya devredilmektedir. Sigortalılar daha çok düzenli aylık alma sistemini tercih etmekle birlikte, bir yıldan diğerine tercihleri değişebilmektedir.

Yeni sistem, tamamen sigortalı primleri ile finanse edilmekte olup, ücretin %13.4'ü oranında prim alınmaktadır. Primler, işveren tarafından çalışanların ücretinden kesilip özel sosyal güvenlik hesabına yatırılmaktadır. Daha fazla birikim sağlamak isteyen işçiler, eğer isterlerse ücretlerinin en fazla %10'u kadar ek prim ödeyebilmektedirler. İş kazaları için ise işveren tarafından ödenen %1.5 oranında prim söz konusudur. Yeni sistem dışında bırakılan sağlık sigortası için sigortalıdan %7 oranında prim alınmakta, aile yardımları tamamen devlet tarafından finanse edilmektedir.

1991 yılı itibariyle, eski sistemin kapsamında bulunan sigortalı sayısı 345.000 iken, yeni sistemde bulunanların sayısı 3.850.000'e ulaşmıştır. 1988 yılında yeni sisteme prim ödeyenlerin oranı %84, aylık alanların sayısı ise yalnızca %4 iken, eski sisteme prim ödeyenlerin oranı %16, fakat aylık alanların oranı %96' idi. Bugün yeni sisteme prim ödeyenlerin oranı çalışanların %90'ına ulaşmıştır. Zaman içinde, eski sistemin tamamen tasfiyesi söz konusu olacaktır. Kamu tarafından idare edilen eski sistemden aylık alanların sayısı bugün 1 milyondan fazla iken, AFP'lerden aylık alanların sayısı ise yalnızca 100.000 civarındadır.

Sigortalıların tasarruflarını garanti altına almak için mali açıdan AFP'lere yönelik sıkı ve çok yönlü bir denetim ağı geliştirilmiştir. Toplanan primlere karşılık rezerv ayırma ve fonları denetim imkânı olan alanlarda değerlendirme zorunluluğu bunlardan ikisini oluşturmaktadır. Yeni sistemin yarattığı fonların Şili sermaye piyasası üzerine etkilerini ortaya koyacak ayrıntılı analizler yapılmamış olmakla birlikte, beklenen fon akımının gerçekleşmediği yönünde yaygın bir kanaat vardır. Ancak, bu kurumların sağladığı fonlar, 1981 - 1995 yılları arasında, her üç yılda bir ikiye katlanmak suretiyle GSYİH'nın %72'sine denk bir toplam tasarruf hacmi yaratmıştır. Fonların yatırım alanlarına bakıldığı zaman, 1995 yılında 24 milyar dolara ulaşan fonların %40.28'inin devlet tahvillerine, %29.10'unun hisse senetlerine, %22.27'sinin ise bankalara yatırıldığı görülmektedir. Hisse senedi yatırımlarının %70'inin 5 büyük elektrik ve haberleşme şirketine yönelik olduğu ve bu sebeple sermaye piyasasının gelişmesinde beklenen olumlu etkiyi yaratmadığı görülmektedir. Bu durum AFP'lerin yatırım alternatiflerini de sınırlamaktadır. Nitekim bu şirketlerin kötüye gitmesi ve hükümetin özellikle dışa yönelik yatırım alanları global olarak değerlendirildiği zaman, devlete yönelik yatırımların temel gelir kaynağını oluşturduğu görülmektedir.

Şili'deki sistemin temel unsurlarından birini tercih hakkı oluşturmakla beraber, uygulamada bu hakkın kullanılması ile ilgili sıkıntılar olduğu görülmektedir. Öncelikle, 1994 yılı sonu itibariyle bu alanda faaliyet gösteren 15 AFP arasında en büyük payı 4 büyük fon idaresi almaktadır. Nitekim, toplam sigortalıların %65'i 3 büyük özel emeklilik fonunun bünyesinde toplanmıştır. Bu fonların seçiminde fertler, etkinlik ve kârlılıktan ziyade, yürütülen kampanyaların ve büyüklüğünün etkisi altında kalarak karar vermekte, çoğu zaman da kulaktan dolma bilgilerle hareket etmektedirler. Büyük şirketler, diğer şirketlerin büyümesini engellediği ölçüde tercih hakkını sınırlamış ol-

maktadır. Yasal olarak mümkün olmakla birlikte, fonlar arasındaki geçişlerde de problemler vardır.

Sistem, sigortalıların kendi bireysel hesaplarının yatırımı konusunda çok bilinçli olmalarını gerektirmektedir. Nitekim, bu alandaki boşluk nedeniyle birçok sigortalı gerek emeklilik fonunun seçiminde gerekse portföy değerlendirmesinde yetersiz bilgilerle karar vermek zorunda kalmaktadır. Birçok sigortalı, fon gelirlerinin %3-5'ini yatırım danışmanlarına harcamak zorunda kalmaktadır. Fertlerin yaptığı bu harcama yanında, sistemin yönetim maliyetlerinin de yüksek olduğu görülmektedir. 1991 yılı verilerine göre Şili sisteminin fert başına yönetim maliyeti 50.2 dolardır.¹⁹

Şili sisteminin başarılı olması, emeklilik fonlarının yüksek ve sürekli bir getiri oranının sağlanmasına bağlıdır. Bu amaç 1995 yılına kadar büyük ölçüde gerçekleştirilmiştir. Nitekim, 1981 - 1991 döneminde %15.4 ve 1987 - 1992 döneminde %11.2 ortalama gelire ulaşılmıştır. Başlangıçtan bugüne %13.3'lük bir ortalama getiri oranı sağlanmıştır. Ancak bu tablo 1995 yılında tersine dönmüş ve fonlar ilk defa %3.7 negatif getiri oranı ile karşılaşmıştır. Bu da bir anlamda sistemde panik yaratmıştır. Yalnızca bu sebebe bağlı olmamakla beraber, sigortalıların düzenli prim ödeme alışkanlığı düşme eğilimi göstermektedir. Üye sayısı 1981 yılında 1.4 milyon iken 1995 yılında 5 milyona yaklaşmış, ancak düzenli prim ödeyen sigortalıların oranı zaman içinde düşmüştür. Nitekim, 1983 yılında bu oran %68 iken, 1987'de %86'ya yükselmiş, bundan sonra sürekli düşerek 1990 yılında %53 olmuştur. Çalışanların yalnızca %20'si sisteme kayıt olmuş iken, %24'ü tamamen kapsam dışında kalmıştır. Yeni sistem, Şili nüfusunun %65'ini oluşturan ücretlileri kapsamına almakta, düşük gelirli, kırsal kesim çalışanları ve köylüler sistem dışında kalmaktadırlar.²⁰

¹⁹ A.W Uthoff; "Pension System Reform in Latin America", Finance and The Real Economy, Santiago, Chile, s.8

²⁰ Can Tuncay; "Bireysel Emeklilik Rejimi Üzerine" Çimento İşveren Dergisi, 2000, İstanbul, s.6

Tablo 8 : Şili’deki Emeklilik Fonlarının Portföy Kompozisyonu

| Yıl | Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu | Banka Mevduatı | İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler | Şirket Tahvil ve Senetleri | Hisse Senetleri | Milyon \$ Bazında Fonlar | Fonların GSYİH’ya Oranı |
|-------|---------------------------------|----------------|---------------------------------|----------------------------|-----------------|--------------------------|-------------------------|
| 1981 | 28 | 62 | 9 | 1 | 0 | 219 | 0.9 |
| 1983 | 44 | 3 | 51 | 2 | 0 | 1.223 | 6.4 |
| 1985 | 43 | 23 | 36 | 2 | 0 | 2.228 | 10.9 |
| 1987 | 42 | 28 | 21 | 3 | 6 | 3.570 | 15.5 |
| 1988 | 35 | 30 | 21 | 6 | 8 | 4.370 | 16.5 |
| 1989 | 42 | 21 | 18 | 9 | 10 | 5.388 | 19.7 |
| 1990 | 44 | 17 | 16 | 11 | 11 | 7.316 | 26.5 |
| 1991 | 38 | 12 | 13 | 13 | 24 | 10.078 | 34.4 |
| 1992 | 37 | 10 | 13 | 12 | 28 | 11.922 | 38.1 |
| 2010* | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 77-87 |
| 2020* | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 88-109 |

Kaynak: A.W Uthoff; “ Pension System Reform in Latin America”, Finance and The Real Economy, Santiago,Chile

Daha önce de belirtildiği gibi, Şili sistemini değerlendirmek için henüz erkendir. Ancak, bu ülkedeki uygulamanın, sosyal güvenlik alanında yeni bir tartışmayı başlattığı da bir gerçektir. Nitekim bu, ilk etkilerini komşu Güney Amerika ülkelerinde göstermiştir. Şili’deki yeni sistem Arjantin, Meksika, Peru, Kolombiya ve Bolivya gibi ülkelerde bazı değişikliklerle örnek alınmıştır. Diğer ülkelerde ise mevcut sosyal güvenlik sistemlerine alternatif olmaktan çok, sistemin yeniden yapılandırılması esnasında ikinci veya üçüncü ayağı teşkil edecek sosyal güvenlik kurumlarının kurulması için model olarak değerlendirilmektedir.



2.5.3. Hollanda Özel Emeklilik Reformu

Hollanda sosyal güvenlik sisteminde “pay-as you-go” sistemini uygulayan Batı Avrupa ülkelerindeki sıkıntılar görülmüş ve 1996’da yeni bir sistem oluşturulmuştur. Bu sisteme göre;

1.Kısım; Hollanda da tüm çalışanlara basit emeklilik imkanı vermekte ve bu kısım “pay-as-you-go” sistemindeki şekilde organize edilmektedir.

2.Kısım; Tamamen fon şeklinde oluşturulmuş, özel kesim tarafından yönetilecek ve her bir katılımcının bireysel hesaplarının oluşturulacağı bir kısımdır. Özel fonlarının gelişmesi beraberinde sermaye piyasasını geliştirecek ve ekonomik büyümeyi sağlayacaktır. Bu kısımda annüiteler 15 yıl sonra elde edilebilecektir. Katılımcıların seçebilecekleri annüite türleri ise;

- Yaşam annüitesi (annüiter ölene kadar aylık alabildiği annüite)
- Yaşam annüitesinin başlangıçta belli bir süre ile sınırlandırılması ve sadece bu süre içinde annüiteden faydalandığı annüite türüdür. Annüite seçimin verdiği avantajla 1.Kısım seçenlerin sayısı azalmıştır.

3.Kısım ; İsteğe bağlı ortak emeklilik fonlarından oluşan kısımdır.

Katılımcılar bu 3 kısımdan hangisini seçeceklerine 1999 sonu kadar karar vermeleri gerekmektedir. Bu tarih sonuna kadar karar vermeyenler ise tamamen devlet yönetiminde olan fonlara bağlı kaldılar. Hollanda gerçekleştirdiği özel emeklilik reformuyla birlikte, fonlarının kuruluşunun ilk çeyreğinde 700.000 ve yıl sonunda da 1.4 milyon üyesi olmuştur. Bu gelişimin yanı sıra, isteğe bağlı emeklilik fonları ortaklıkları da güç kazanmaktaydı. 1998 ‘de bu kuruluşların değeri üye sayılarının artmasına paralel olarak 2 kat artmıştır.²¹

²¹ Jose Pinera, “Reform of the Pension System”, International Center for Pension , 2000

2.5.4. İspanya Özel Emeklilik Reformu

Pay-as-you-go sisteminin olumsuz yönleri İspanyada zamanla ortaya çıkmıştır. Emeklilik sistemi açığının 1994'te 5.5 trilyon pesata'dır.

Reformun Mali Tasarrufu = Reformsuz Açık- Reform Etkisi

Emeklilik tasarruf hesaplarının açılması birçok faydayı beraberinde getirmektedir. Temel olarak;

- Emeklilik Aylığının artması
- İş Piyasasının gelişmesi Tasarrufların artması
- Sermaye verimliliği; Emeklilik tasarruf hesapları çalışanların zorunlu tasarrufları tarafından finanse edilecektir. Tasarruflar rekabetçi ve şeffaf sermaye piyasalarına yönlendirilecek ve böylelikle ekonomik tasarrufların etkinliği artacaktır. Tasarruf etmek desteklenecek ve ulusal ekonomik yönetim disiplini edilecektir.

Emeklilik tasarruf hesapları sisteminden tüm çalışanlar eşit şekilde yararlanabilecektir. Ayrıca katılım süresi artıka daha iyi emeklilik maaşı elde edilebilecektir. Eğer çalışan 45 yaşının altında ise, devlet sistemindeki opsiyonuyla emeklilik tasarruf hesabı sistemine geçebilecektir. 45 yaşının altındakiler yeni sisteme transfer olmak istediklerinde, bu kişilere tanımlayıcı bonolar verilmekte ve devlet çalışan emeklilik yaşına geldiğinde bu bonoları ödemekte veya belirlenen emeklilik maaşını vermektedir. Eğer çalışan işsiz kalırsa, işsiz kaldığı sürede katılımında bulunmak zorunda değildir. Katılımcı isterse tekrar iş bulunduğunda minimum katılım payı doğrultusunda katılımında bulunmadığı süreyi yeniden yapılandırabilir.

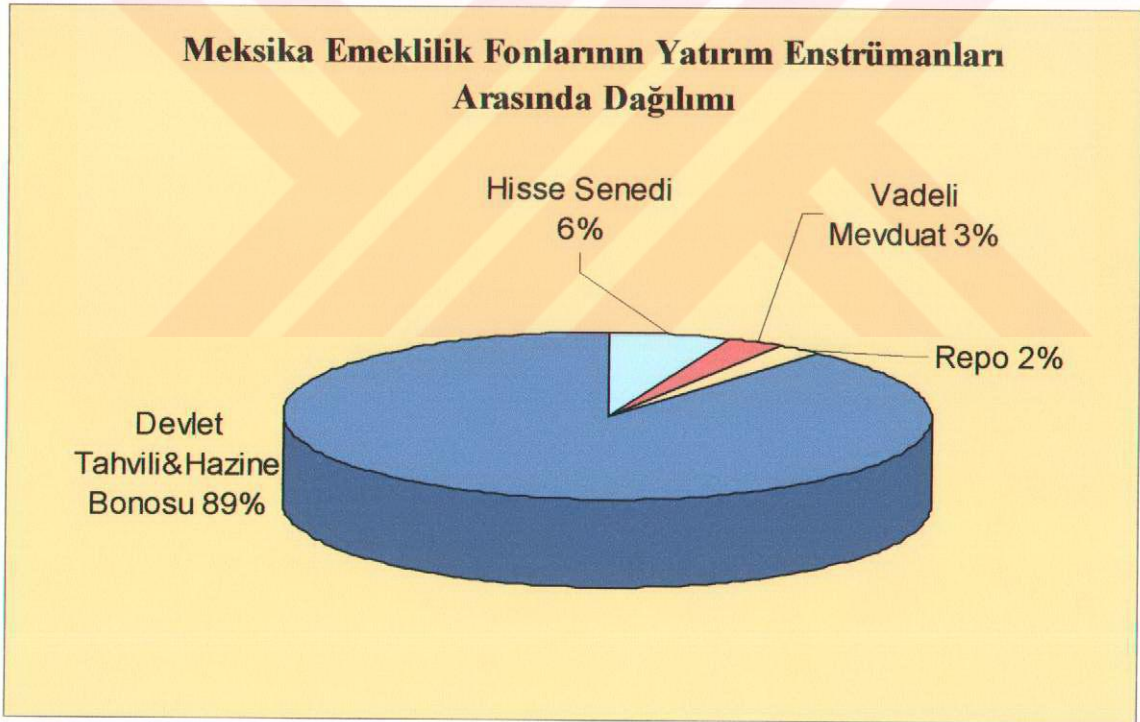
Belli bir süre için emeklilik tasarruf hesapları negatif gelir de getirebilir. Fakat geçmiş sermaye piyasasında yatırımlar incelendiğinde; orta ve uzun dönemde dağıtılmamış portföy doğrultusunda ve yeterli getiri-risk kombinasyonunda, pozitif getiri oranı getirdiği görülmüştür. Önemli olan belirli araçların risklerinin tanımlanması ve bu riskin minimize edecek portföyler oluşturulması yoluna gidilmesidir.

2.5.5. Meksika Özel Emeklilik Reformu

1997 Temmuz ayından itibaren 14.5 milyon Meksika çalışanı emeklilik tasarruf hesaplarına sahipti. Emeklilik yatırımlarının bu şekilde gelişme göstermesi, beraberinde yerel sermaye piyasasının ve finansal sisteminin daha etkin hale gelmesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca Emeklilik hesaplarındaki mevduat birikimlerinin yaklaşık 25 milyon\$ ve 2015 yılında ise 138milyon\$ olması beklenmektedir.

Liberal yatırım kuralları fon yöneticilerine hazine bonusu gibi yatırım araçlarına yatırım yapmaya izin vermekte ancak mevcut sistemde oluşturulan portföyde çalışanların tasarrufların minimum %65'i devlet tahvili gibi devlet garantisinin yüksek olduğu finansal araçlara yatırılması zorunlu kılınmaktadır.²²

Şekil 2: Emeklilik Fonlarının Yatırım Enstrümanları Arasında Dağılımı



Kaynak: JPMorgan; “Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt”, Emerging Markets Research , NewYork, 2001,s.10

²² JPMorgan; “Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt”, Emerging Markets Research , NewYork, 2001, s.13

2.5.6. Macaristan Özel Emeklilik Reformu

Macaristan sosyal güvenlik sistemi incelendiğinde aşağıdaki süreçleri yaşadığı tespit edilmiştir.

1989 -Sosyal Devlet- Payg

1993 - Bireysel Emeklilik Yasası Kanunlaşması.(Gönüllü)

1994 - 300 Gönüllü Emeklilik Fonun çalışmaya başlaması

1995 - AEGON, Emeklilik Şirketi kurulması

1996 - AEGON Gönüllü Emeklilik Portföyünün satışına başlanması

1998 - Zorunlu Emeklilik Planları sisteme dahil edilmesi.

Avrupa Birliğine girmeyi hedefleyen Macaristan Birliğin sahip olduğu standartları yakalamak ve piyasa ekonomisine geçişi kolaylaştırmak amacıyla sosyal güvenlikte üç ayaklı bir sistem kurmaya karar vermiştir.²³ Bunlar,

- Devlet tarafından garanti edilen ve asgari düzeyde gelir garantisi sağlayan temel emeklilik programı,
- İşçiler ve işverenler tarafından ödenen primlerle finanse edilen ve zorunlu olarak katılan tamamlayıcı emeklilik programları
- Gönüllü olarak katılan bireysel emeklilik programları.

Emeklilik sistemleri incelendiğinde; gönüllü emeklilik sistemine 1.100.000, zorunlu emeklilik sistemine katılım sayısının 2.000.000 civarında olduğu ve Macaristan'daki fon sayısının 300'den 125' e indiği tespit edilmiştir. AEGON emeklilik şirketinin katılımcı sayısı gönüllü sistemde 100.000, zorunlu sistemde 370.000 olduğu ve AEGON emeklilik şirketi bünyesinde 4 fon bulunduğu saptanmıştır. Emeklilik sistemini seçen yatırımcının olanakları ise;²⁴

- Her 6 ayda bir isteyen Emeklilik Şirketi değiştirebilmekte,
- Şirket değiştirme bedeli; Gönüllü Emeklilik Planlarında kişiye ait varlıkların %2'si, Zorunlu Emeklilik Planlarında ise %0,1 dir.

²³ Can Tuncay, a.g.e, s.4

²⁴ Reka Matolay;"A Successful Story Private and Voluntary Mutual Pension Funds"
www.gm.hu/HunEco/finance.htm

- Transfer karşılığında ödenen komisyon: 4000 HUF (14 USD) + transfer olan varlıkların %0,1'idir.

AEGON Fonlarının para ve sermaye piyasası araçları içinde yatırım tercihleri ve ağırlıkları ise;

Tablo 9: AEGON Fonlarının Yatırım Araçları Tercihleri

| Yatırım Enstrümanı | A (%) | B (%) | C (%) | D (%) |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Devlet Tahvili | 100 | 80 | 55 | 40 |
| Hisse Senedi | - | 5 | 25 | 40 |
| Yabancı Yatırım | - | 15 | 20 | 20 |
| AEGON Fonlarının Satış Dağılımı | 2 | 90 | 5 | 3 |

Kaynak: Reka Matolay; *A Successful Story Private and Voluntary Mutual Pension Funds*, www.gm.hu/HunEco/finance.htm

Macaristan'da yaşanan bireysel emeklilik sistemine geçiş süreci Türkiye'deki uygulama ile benzer yönler taşımaktadır. Kabul edilen yeni bireysel emeklilik sistemi Macaristan'da olduğu üzere öncelikli olarak katılım gönüllük esasına bağlı olarak kurulmuştur. Bireysel emeklilik sistemine katılıma bağlı olarak sistem zorun katılıma uygun hale getirilmesi amaçlanmıştır.

2.6. ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ YAPILARI VE YÖNETİM STRATEJİLERİ

Emeklilik reformlarına geleneksel eleştiri, hisse senedi ve bono piyasasının derinliğine bağlı olarak, bireysel emeklilik planları tüm emekli olanlar için yeterli düzeyde bir emeklilik geliri sunmayacağı yönündedir. Dolayısıyla, Yunanistan, Macaristan gibi hiper enflasyonun yaşandığı ülkelerde sermaye piyasası üzerinde katastrofik olayların yaşanmasıyla birlikte toplam varlık değeri tamamen ortadan kaybolabilir ve/veya emekli olan çalışanlar hiçbir gelir elde edemez duruma gelebilir.

Uluslararası piyasalar incelendiğinde, bu piyasalarda zaman zaman düşüşlerin yaşandığı gözlemlenmiş ve yaşanan bu düşüşlere neden olarak ise; asimetrik bilgi, dışsallık ve monopolleşme gösterilmiştir.²⁵ Bu düşüşlerin yaşanmaması için hükümetlerin piyasalara müdahale edebilir olabilmeleri gerekmektedir. Özel Emeklilik Fonlarının yapılarının düzenlenmesi sırasında bu fonların yapılarından kaynaklanan, sistematik pazar riski, sistematik risk ve aracı riskinin dikkate alınması gerekmektedir. Fonların içindeki bu yatırım risklerinin neden kaynaklandığı ve nasıl minimize edildiği aşağıdaki tablo yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır.²⁶

Tablo 10: Emeklilik Fonlarının Yatırım Riskleri

| Risk Türü | Örnek | Risk Azaltımı | Örnek | Yaratılan yeni risk |
|------------------------------|--|--|---|---------------------|
| Sistemik Olmayan Pazar Riski | Etkin olmayan yönetim veya deneyimsizlik (özellikle fon veya sektör hak.) | Portföy ayrımı | Ülke ve aracı ayrımı | |
| Sistemik Pazar Riski | Global Varlık Fiyatı (volatility) | Hükümet garantisi ve hükümetin yatırım araçlarının riskini azaltması | Minimum emeklilik maaşı garantisi ve Enflasyon endeksli bonolar | Politik riski |
| Sistemik Risk | Banka Krizi | Hükümet Garantisi | Depozito sigortası | Politik risk |
| Aracı Riski | Sigorta fiyatının universal olarak geçerli olmaması, emeklilik fonlarının satılamaması | Yasal düzenlemeler ve hükümet garantisi | Bireysel yatırımların limitlenmesi, Tazminat | Politik risk |

Kaynak: R.F.Disney ve E.R.Whitehouse; "Choice of Private Pension and Pension Benfits in Britain", Institute for Fiscal Studies, Working Paper no.94/2

²⁵ P.S.Srinivas, Edward Whitehouse ve Juan Yermo; "Regulating Private Pension Funds' Structure Performance and Investments: Cross Country Evidence", Dünya Bankası Çalışması, 1998, s.4

²⁶ P.S.Srinivas, Edward Whitehouse ve Juan Yermo; a.g.e,s.6

Sosyal güvenlik sistemlerinde reforma giden Latin Amerika ve Batı Avrupa ülkeleri sektöre birtakım kurallar koymuşlardır. Bu kurallara göre;

- Tek bir araca yatırım yapılması sınırlandırılmış, özel olarak özel emeklilik hesapları açılması zorunlu kılınmıştır.
- Şirketler tarafından yönetilen fon sayısı sınırlandırılmıştır.
- Emeklilik fonları sahiplerinin bazı ülkelerde finansal araçlar kurmaları engellenmiştir. (Bolivia, Meksika, Peru gibi)

Birçok ülkede yapı gereği olarak emeklilik fonları yönetimlerinin diğer finansal araçlardan ayrılması şartı aranmasına rağmen, bazı ülkelerde bu farklılaştırmaya gidilmediği gözlenmektedir. Kısaca emeklilik fonları ile şirket arasında güçlü bir bağ bulunmaktadır. Örnek olarak, Maxima Arjantin'in en büyük fonudur ve Banco Quilmes aittir.²⁷ OECD ülkelerinde bireysel emeklilik hesapları finansal araçlar tarafından geniş ölçüde etkilenmektedir. İngiltere'de bireysel emeklilik sağlayıcılarının %90'nını hayat sigorta şirketleri ve bankalar içermektedir. Bunların her biri yaklaşık 8 tane fon önermekte ve bireyler özgür olarak varlıklarını bölerek farklı fonlar arasında paylaşırabilmektedir.²⁸ Bireysel emeklilikte katılımcılar farklı yatırım opsiyonları hakkında bilgilendirilmekte, yatırım seçenekleri hakkında eğitim verilmekte ve fonların farklı yatırım tercihleri arasında transferine olanak sağlanmaktadır. Katılımcıların yatırım dağılımının yapıları incelendiğinde 60'larındaki yatırımcıların %25'i yatırımlarında hiç hazır değer kullanmadıkları, 20'lerindeki yatırımcılar %15'i yatırımlarında hazır değer kullanmaktan çekindikleri belirtilmiştir.

Tüm fon yönetimleri kendi sermayeleriyle birikim (reserve) fonları kurmak zorundadırlar. Eğer birikimler (reserve) minimum getiri oranından düşük getiri sağlarsa hükümet minimum getiriye garanti altına alınmaktadır. Hükümet garantisi olup olmaması ülkelere göre değişme göstermektedir. Örneğin Peruda minimum getiri Şile ve Arjantin'deki gibi hesaplanmasına rağmen hükümet garantisi altında değildir.

²⁷ P.S.Srinivas, Edward Whitehouse ve Juan Yermo; a.g.e, s.8

²⁸ A.W.Dilnot, R.F.Disney, P.G.Johnson ve E.R. Whitehouse; "Pensions Policy in the UK: An Economic Analysis", Institute for Fiscal Studies, London, 1994, s.9

Tabloda maksimum ve minimum getirinin ülkelere göre değişkenliği açıklanmaya çalışılmıştır.

Tablo 11: Latin Amerika 'da Emeklilik Fonlarının Performansının Düzenlenmesi ve Hükümet Garantisi

| Ülke | Minimum Getiri Oranı | Maksimum Getiri Oranı | Hükümet Garantisi |
|-------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------|
| Arjantin | Ortalamaya göre belirlenmekte | Ortalamaya göre belirlenmekte | Evet |
| Bolivya | -- | -- | Hayır |
| Şili | Ortalamaya göre belirlenmekte | Ortalamaya göre belirlenmekte | Evet |
| Kolombiya | Pazara göre belirlenmekte | | Evet |
| El Salvador | Ortalamaya göre belirlenmekte | Ortalamaya göre belirlenmekte | Evet |
| Peru | Ortalamaya göre belirlenmekte | -- | Hayır |
| Uruguay | Ortalamaya göre belirlenmekte | Ortalamaya göre belirlenmekte | Evet |

Kaynak: P.S.Srinivas, Edward Whitehouse ve Juan Yermo; "Regulating Private Pension Funds' Structure Performance and Investments: Cross Country Evidence", Dünya Bankası Çalışması,1998, s.42

Portföyün performansı değerlendirilirken portföyünün homojen olup olmaması ön plana çıkmaktadır. Portföyün homojenliği ise birkaç faktör tarafından açıklanabilir.

- Fon limitinde her yönetime karşı benzer ağırlığa sahip portföyler oluşturulmalı.
- Pazar likiditesi varlık seçimi kararında etkili olmalı.
- Kurumların ticaret kararları bilgi verici yapıya sahip olmalı, yorumcular ve katılımcılar tarafından değerlendirilebilir yapıda olmalı.
- Piyasa haberleri doğrultusunda fon yöneticileri hareket edebilecek serbestliğe sahip olmalı
- Mantıklı insan kuralları herding davranışını destekler nitelikte olmalı.

Herding davranışı ise; küçük fon yönetimlerinin sektör ortalama getirisi içerisinde ağırlığı olan daha büyük fonlardan benzer portföy seçimine gidebilmesidir. Yoğun getiri oranı rekabetinden bağımsız olarak, büyük fonlar risk getiri oranı düşük varlıkları seçmeye yönelirler.²⁹ Herding davranışı Latin Amerika’da emeklilik fonlarının tamamlayıcı karakterini oluşturmaktadır. Emeklilik fonlarının herding etkisinden dolayı getiri korelasyonları incelendiğinde, çok farklı getirilerin farklı fonlar arasında paylaşıldığını görülmektedir.

Tablo 12: Emeklilik Fonu Getirilerinin Korelasyonu

| Ülke | Nokta Değer(Mean) | Aralık Değeri(Range) |
|----------|-------------------|----------------------|
| Arjantin | 0,94 | 0,72-0,94 |
| Şili | 0,98 | 0,97-0,99 |
| Peru | 0,93 | 0,88-0,96 |

Kaynak: D.Vittas; “Regulatory Controversies of Private Pension Funds”, Policy Research Working Paper, no. 1892, World Bank, s.18

Ülkeler daha flexible rejimlere geçtiklerinden bu yana, birbirlerine benzemeyen farklı sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Ortalama fonlar arasında beklenen en yüksek korelasyon Şilide 0,98, Arjantin de 0,94 ve Peru da 0,93 ‘dür. Yasal performans ile herding arasındaki ilişki tartışmalıdır. Ramirez Tomic (1997)’de Şili emeklilik fonları üzerinde herdingi sınırlandıran minimum geri dönüş oranının dalgalanan band’ dan sonra azaldığını öne sürmüştür. Peru incelendiğinde ise maksimum getiri oranının kısıtlanmasıyla birlikte sektör ortalamasının %50üstünde veya altında herding getiri tavanının değişme gösterdiği gözlenmiştir.

²⁹ D.Vittas; “Regulatory Controversies of Private Pension Funds”, Policy Research Working Paper, no. 1892, World Bank, s.17

Tablo 13: Peru Emeklilik Fonlarının Portföy Ortalaması ve Standart Sapması

| Yatırım Enstrümanı | Sektör Ortalaması | | Standart Sapma | |
|----------------------|-------------------|-----------|----------------|-----------|
| | 1995-1996 | 1997-1998 | 1995-1996 | 1997-1998 |
| Devlet Tahvili | 27,5 | 3,89 | 2,5 | 1,1 |
| Bonolar | 6,2 | 14,8 | 1,7 | 1,7 |
| Vadeli Mevduat | 27,5 | 27,1 | 1,4 | 1,4 |
| Yatırım Ortaklıkları | 0,9 | 0,5 | 0,6 | 0,2 |
| Hisse Senedi | 16,1 | 37,3 | 1,5 | 0,7 |

Kaynak: D.Vittas; “Regulatory Controversies of Private Pension Funds”, Policy Research Working Paper, no. 1892, World Bank, s.20

Birçok Latin Amerika Ülkesinde emeklilik fonları performansını etkileyecek limitler kontrol altına alınmıştır. Ancak genel olarak kullanılan beş tip limit vardır. Bunlar;³⁰

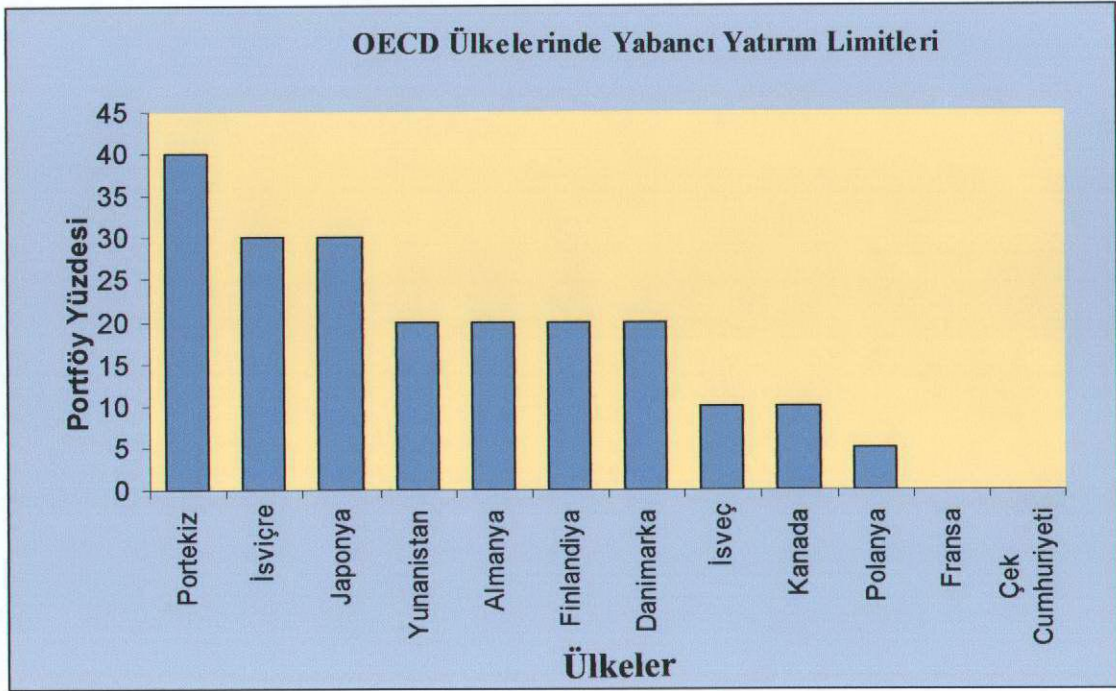
- Varlık sınıfına göre limit (belirli varlıklardan oluşan portföyler)
- Fonların kimin tarafından yönetildiğine göre limitlendirme
- Portföylerin oluşturulma amaçlarına göre limitlendirme
- Fonlar içersinde bireysel menkul kıymet yatırımların olup olmamasına göre limitlendirme
- Minimum kabul edilebilir menkul kıymet riskine göre limitlendirme (Şilide minimum kabul edilebilir risk kategorisi sabit getirili menkul kıymetler için BBB'dir.)

Ülkelerde belirli varlıklara veya varlık sınıflarına göre nesnel limitler söz konusu olabilmektedir.³¹ Örneğin; OECD ülkelerinin yarısı yabancı yatırım limitlerine sahiptir.

³⁰ P.S.Srinivas,Edward Whitehouse and Juan Yermo, a.g.e, ,s.19

³¹ Max Alier and Dimitri Vittas; “Personal Pension Plans and Stockmarket Volatility”, Development Research Group World Bank, Eylül 1999, s.8

Şekil 3: OECD Ülkelerinde Yabancı Yatırım Limitleri



Kaynak: Max Alier and Dimitri Vittas; “Personal Pension Plans and Stockmarket Volatility”, Development Research Group World Bank, Eylül 1999, s.10

Tablo 14: Emeklilik Fonları Portföyleri ve Limitleri

| Varlıklar | Arjantin (%Fon) | | Şili (%Fon) | | Peru (%Fon) | |
|----------------------|-----------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|
| | Gerçekleşen | Maksimum | Gerçekleşen | Maksimum | Gerçekleşen | Maksimum |
| Devlet Tahvilleri | 49 | 50 | 38 | 35/50 | 12 | 40 |
| Özel Tahviller | 5 | 28 | 4 | 30/50 | 16 | 35 |
| Depozito | | | | | | |
| Sertifikaları | 18 | 28 | 8 | 30/50 | 34 | 50 |
| Hazır Değerler | 22 | 35 | 29 | 35/50 | 35 | 30 |
| Yatırım Ortaklıkları | 0 | 28 | 17 | 35/50 | 1 | 40 |
| Diğer | 6 | -- | 4 | -- | 3 | --- |

Kaynak: Max Alier and Dimitri Vittas; “Personal Pension Plans and Stockmarket Volatility”, Development Research Group World Bank, Eylül 1999, s.12

Şili'deki portföy yapıları 1981-1997 yılları arasında incelendiğinde 1981de portföy içersinde hisse senetleri ve hazır değerlere yer verilmezken 1997'de neredeyse portföyün %15'ini hisse senetleri ve hazır değerler oluşturduğu görülmüştür. Ayrıca yine 1992'ye kadar yabancı yatırımlara izin verilmezken, 1997de portföyün %1'inin yabancı yatırımlarda ve çoğunlukla bu yatırımlarında yatırım ortaklıkları şeklinde olduğu bilinmektedir.

Son yıllarda sanayileşmiş batılı ülkelerin fonlarının gelişmekte olan piyasalara akmasında görülen artış bu ülkelerin tasarruflarında, özellikle emeklilik ve yatırım fonlarındaki 1990'lı yılların başından itibaren meydana gelen hızlı artışa ve kuruluşların uluslar arası yatırım yapmalarını kısıtlayıcı engellerin ortadan kaldırılmasına bağlanabilir. Ayrıca yüksek getiri beklentisi içinde olan yatırımcılar gelişmekte olan ülkelerin yüksek riskini de kabullenmektedir.

Ancak bu tartışmalar kısa sürelidir. Zorunlu etkinlik ve etkin fon yönetimleri deneyimleri artırılarak amorti edilen dönüşüm maliyetleri ve prudential man standartları ile birlikte emeklilik programları başarılı performans göstermesi beklenmektedir. Emeklilik fonlarının yönetimi ile ilgili çeşitli stratejiler geliştirilmiştir. Geliştirilen bu stratejilerden bazıları basit ve her piyasada uygulanabilir nitelikte olmalarına rağmen bazı stratejiler daha karmaşık yapıya sahip olmakta ve gelişmiş türev piyasalara ihtiyaç duymaktadır. Bu stratejiler ve özellikleri ise;

Portföy Dengesi; Yatırımların portföy varlıkları arasında dengelenmesi, para ve sermaye piyasası araçlarında getirilerinin değişkenlikleri, araçların geri dönüş sürelerinin kısalığı dikkate alınarak denge sağlanmaya çalışılır. Fonların hükümet desteğiyle garanti altına alındığı ülkelerde, fonların minimum düzeyde piyasadaki dalgalanmalardan etkilenmesi için bu strateji uygulanmaktadır. Risk ve getiri arasında trade off söz konusudur. Düşük düzeyde değişkenliğe sahip portföy beraberinde düşük düzeyde getiri getirir. Portföyünün değişkenliğinin düşmesinin maliyeti ABD ve Avrupa ülkelerinde olduğu gibi prim yüksekse farklılık yaratabilir. Değişkenlik denizasyonu ülkelerdeki yatırımlara yatırımlara yönlendirme ile gerçekleştirilebilir ve böylelikle ülke riski de çeşitlendirilebilir.



Aşamalı olarak bonolara yatırım yapma ; Bu stratejinin amacı; çalışanlara çalışma hayatlarının büyük bir kısmında hazır değerlerden oluşan portföylerinden fayda sağlanmasına izin vermek fakat emeklilik zamanına yakın güvenilirliği yüksek devlet tahvili ve bonolardan oluşan portföylere geçme imkanı tanımaktır.

Tablo 15: Son Beş Yıllık Çalışma Süresinde Aşamalı Olarak Portföy Karmasının Değiştirilmesi

| Emekliliğe Kalan Süre | Hisse Senedi | 100-0-0 | | | 60-30-10 | | |
|-----------------------|--------------|---------|-----------------|--------------|----------|-----------------|--|
| | | Bono | Ticari Kağıtlar | Hisse Senedi | Bono | Ticari Kağıtlar | |
| 6 yıl | 100 | 0 | 0 | 60 | 30 | 10 | |
| 5 yıl | 80 | 20 | 0 | 48 | 42 | 10 | |
| 4 yıl | 60 | 40 | 0 | 36 | 54 | 10 | |
| 3 yıl | 40 | 60 | 0 | 24 | 66 | 10 | |
| 2 yıl | 20 | 80 | 0 | 12 | 78 | 10 | |
| 1 yıl | 0 | 100 | 0 | 0 | 90 | 10 | |

Kaynak: Max Alier and Dimitri Vittas; “**Personal Pension Plans and Stockmarket Volatility**”, Development Research Group World Bank, Eylül 1999, s.13

Aşamalı olarak sabit (reel ve/veya nominal)annüite satın alma; Çalışanların son aktif çalışma süresinde tek bir tane sabit annüite satın alınması yerine, çeşitli sabit annüitenin satın alınması stratejisidir. Emeklilik tarihten itibaren annüite ödemelerine başlanır. Eğer annüite beş taksitten oluşmuş ise,ilki ödendikten sonraki annüiteler ertelenmiş annüitelerdir. Annuite ödemeleri, annüiteler satın alındıktan hemen sonra değil bir dönem sonra yapılmaya başlanır. Bu stratejinin uygulanmasına UK izin vermiştir. Bu strateji ile çalışanın portföyündeki risk ikiye bölünmektedir. Birincisi emeklilik fonlarının kârlarına bağlı olarak ortaya çıkan risk diğeri ise, annüite oranında meydana gelen değişikliğe bağlı olarak ortaya çıkan risktir. Gerçek annüitede faiz oranı %2,5 ‘dur. Emeklilik 20 yıllık bir sürede oluşur ve sabit annüiteye yatırım %2,5’den varlıklara yatırımla eşitlenir. Bu stratejinin uygulanmasında 4’uncu annüiteye gelindiğinde aşamalı olarak bonodan oluşan portföy stratejisiyle eşitlenir. Bu benzerlik tüm hazır değerlerden oluşan portföylerde 60-30-10 kombinasyonunun uygulanmasıdır.

Türev ve yapay ürünlerin kullanılması: Yapılan araştırmalara göre çalışanların varlıklarının değeri zaman içerisinde arttığı kanıtlanmış ve yine çalışanların sermaye piyasasının getirisinde meydana gelen dalgalanmalardan korunduğu bu stratejiyle kanıtlanmıştır.³²

Avrupa da put opsiyonu satın alarak 5 yıl gibi bir sürede emekli olacak çalışanların varlık değerlerini korumak için kullanım fiyatı bu opsiyonların sermaye piyasasındaki değerine eşit veya %15 veya %10 daha aşağısında olabilir. Put opsiyonlar piyasalar aracılığıyla yürürlüğe girmekte ve arz talep durumuna göre durumları değişmektedir. Put opsiyonlar ve yapay ürünler, sermaye piyasası zayıf ve gelişmemiş ülkeler için uygun bir strateji değildir.

Süre temelli portföy oluşturma:Yüksek enflasyonun bulunduğu ülkelerde emeklilik fonlarının yönetimi önem kazanmaktadır. Özel emeklilik fonlarının enflasyon üzerinde kazanç sağlaması sistemin geleceği için çok önemlidir. Bu yüzden emeklilik şirketlerinin fonlarını faiz oranı değişimlerinden koruyarak en az riskle en çok kârlılığı sağlamaları gerekmektedir. Özel emeklilik şirketlerinin faiz oranı değişimlerinden korunmaları ve yüksek getiri sağlamaları amaçlandığında süresi kısa hisse senetlerinin seçilmesi önerilmektedir. Çünkü kısa süreli hisse senetlerinden elde edilecek getiriler daha çabuk ele geçer ve faiz oranlarındaki yükselmelerin beklendiği dönemlerde getiri kaybından kurtulmak mümkün olabilir. Süre, hisse senetlerinin faiz oranı duyarlılıklarını ölçmekte kullanılan bir ölçüdür. Fon yöneticileri portföylerinin sürelerini düzenleyerek faiz oranı ve enflasyon risklerinden korunabilirler. Risk ve getiri düzeyini birlikte ölçen Shape, Jensen ve Treynor performans ölçütlerinin sonuçlarına göre oluşturulan portföylerin düşük risk düzeyinde yüksek getiri sağladıkları tespit edilmiştir.³³

Yüksek faiz oranlarının yaşandığı dönemlerde süre temelli portföylerle piyasa üzerinde getiri sağlanabilmektedir. Başarılı portföyler faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde yatırımcısına risk başına en yüksek getiriyi sağlayabilmektedir. Seçilen hisse senetleri kısa süreli hisse senetleri olmasından dolayı faiz oranlarında meydana

³² Max Alier and Dimitri Vitas, a.g.e, s.10

³³ Serpil Altınparmak ve Fikret Er; "Özel Emeklilik Şirketlerine Alternatif Fon Yönetim Stratejisi", Reasürör Dergisi, Mayıs 2002, s.19

gelebilecek yükselmeler hisse senedi yatırımcısına en kısa zamanda nakit akışı sağlayarak riskten koruyabilmektedir.

Özel emeklilik şirketleri için önemli bir sorun olan faiz oranı değişmelerinden fonları süre temelli portföylerle korumak mümkün olabilmektedir. Bu sayede özel emeklilik şirketleri çekinmeden fonlarını Sermaye Piyasasına aktarabilirler ve ekonomik canlanma sağlayabilirler. Ayrıca faiz oranı değişimlerinde fonlar esneklikle yönetilebileceğinden getiri kayıplarından korunmak mümkün olabilecektir.



III. ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI VE SERMAYE PİYASASI ETKİNLİĞİ

3.1. ETKİNLİK KAVRAMI VE SERMAYE PİYASASI ETKİNLİĞİ

Sermaye piyasası, bağımsız alıcı ve satıcıları bir araya getiren organize veya organize olmayan (tezgah üstü pazarlar) kurumlardır.³⁴Bu pazarlara giriş ve çıkış oldukça kolaydır. Piyasayı düzenleyen yasalar, piyasanın işleyişini denetler ve menkul değer ihraç eden kuruluşları, bu kuruluşlarla ilgili kamuya bilgi vermeye mecbur bırakırlar .Bu faktörler bir piyasanın etkin kabul edilmesi için gerekli fakat yeterli değildirler.

Piyasaya gelen bilginin herhangi bir maliyeti yoktur ve bu bilgi sistematik bir şekilde geliştirilip kontrol edilemez. Bilginin çeşitli gruplara ulaşmasında zaman farklılığı söz konusu değildir. Ancak yatırımcıların bu bilgileri algılamadan tepkisi birbirinden farklı olabilmektedir. Söz konusu bu tepki son derece çabuk ve haber fiyata tamamen yansıyana kadar sürekli olmaktadır.

Menkul kıymet fiyatları bir tek alıcı veya satıcı tarafından kontrol edilmemekte; tek bir alıcı veya satıcı fiyatlar üzerinde etkili olamamaktadır. Çünkü pazarda pek çok alıcı ve satıcı vardır ve bunlar- pazarda işlem yapmaları yasalarla sınırlanmış olan bazı büyük kurumlar dışında- fiyatları etkileyecek büyüklükte değildir. Ancak bu savın geçerliliği özellikle yeni gelişen borsalarda tartışılabilir niteliktedir.

Sermaye pazarlarında menkul kıymetlere ilişkin birbirinden bağımsız çok çeşitli haber kaynakları vardır. Birbirinden farklı teknik ve yöntemler kullanan analistler, söz konusu haber kaynaklarından yararlanarak birbirinden bağımsız ve farklı beklentiler geliştirmek suretiyle değerlendirmeler yaparlar.Bu nedenle uzmanlar belirli bir menkul kıymet üzerinde farklı yargılara varabilirler. Söz konusu yargılar pazara alım veya satım emirleri şeklinde yansır ve uzmanların yeni bilgilerden yararlanarak oluşturdukları yeni değerler, yeni fiyatların oluşmasını gerektirir.Buradan da anlaşılacağı üzere, pazara yeni gelen bilgi alım ve satım emirleri şeklinde pazara yansımakta ve pazarda yeni bir denge

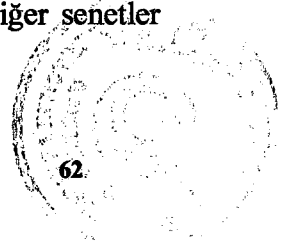
³⁴ Cevat Sarıkamış”,Sermaye Pazarları”,Fatih Matbaası, İstanbul, 1980, s.7

oluşmaktadır. Ancak bu denge durağan bir denge değildir, çünkü gelen her yeni bilgi menkul kıymetlerin değerlerini değiştirmekte, fiyat da bu yeni değişime göre yeniden oluşmaktadır. Bu nedenle menkul kıymet pazarında “sürekli bir denge”den bahsedilemez.

İşte Etkin Pazar Kuramı içinde yer alan bir pazarın etkinlik derecesi pazara gelen bilginin fiyat üzerine ne kadar çabuk ve hangi ölçüde yansıdığına bağlıdır. Tam etkin pazarda sürekli denge olduğundan, menkul kıymetlerin gerçek değerleri pazara sürekli gelen bilgiden dolayı rastlantısal olarak dalgalanmakta ve Pazar fiyatı her an söz konusu gerçek değere eşit olmaktadır. Etkin menkul kıymet piyasalarında bilinçli yatırımcılar menkul kıymetlerin getiri ve risk ilişkilerini inceleyerek hareket etmekte ve bu yatırımcıların davranışları sonucu piyasada paranın ve riskin bedeli en iyi şekilde oluşmaktadır. Paranın fiyatı (zaman değeri) ve riskin fiyatı doğru olduğunda ise alışverişlerde bu kazançların üzerinde bir kazanç elde etme imkanı kalmamaktadır. Piyasa tüm menkul kıymetleri doğru olarak fiyatlandıracağından yatırımcı kendi risk-getiri tercihi çerçevesinde hangi menkul kıymeti satın alsa kazancı aynı olacaktır.

Bir bakıma, bu durumu çelişki olarak ta görmek de mümkündür. Bir taraftan piyasanın iyi işlemesi için menkul kıymetlerle ilgili risk ve getiri bilgilerini iyi değerlendiren bilinçli yatırımcılara ihtiyaç vardır. Diğer taraftan ise, iyi işleyen bir piyasada risk ve getiri bilgilerinin iyi değerlendirilmesi yatırımcıya ilave bir kazanç sağlamayacaktır. Bu nedenle de değerlendirme ve analiz emek ve maliyet gerektirdiğinden dolayı değerlendirme yapmaya gerek kalmayacaktır.

Yukarıda ele alınan çelişki, özellikle hisse senedi piyasalarında araştırmacıları hisse senedi fiyatlarının önceden tahmin edilip edilemeyeceği konusunda araştırmalara yöneltmiştir. Hisse senedi fiyatları önceden tahmin edilebildiği takdirde, hisse senedi fiyatlarındaki gelişmeleri önceden tahmin edenler edemeyenlere kıyasla daha fazla kazanç sağlayacaklardır. Yani tahmin yöntemi geliştirme ve bilgileri değerlendirme çabaları bir kazançla sonuçlanacaktır. Kazancın doğması için gelişmeleri doğru tahmin edenlerle yanlış tahmin edenlerin aynı anda bulunması gerekir. Örneğin bir yatırımcı fiyatların artacağını –veya diğer hisse senetlerinden hızlı artacağını- tahmin ederek hisse senedi alacağı zaman, başka bir yatırımcının fiyatların düşeceğini-veya diğer senetler kadar artmayacağını- tahmin edip satması gerekir.



Yapılan araştırmaların çoğunluğu hisse senedi fiyatlarının önceden saptanamayacağını ortaya koymuştur. Bu tartışmalar hisse senedi fiyatlarının rassal yürüyüş izlediği görüşünü doğurmuştur. Bu rassal yürüyüşün piyasanın etkinliğinden kaynaklandığı savunulmuştur. Buna göre ekonomi ve şirketlerle ilgili tüm bilgiler herkese açık olduklarından ve herkes aynı değerlendirme modellerini kullanabildiğinden dolayı hiç bir yatırımcı diğerlerine üstünlük sağlayamaz. Bu nedenle hisse senetlerinin fiyatlarının önceden tespit edilememesi doğaldır. Bir yatırımcı önceden tespit edebilecek olsa, diğerleri de edebilir ve fiyat artacaksa satan olmaz,düşecekse de alan olmaz.

Öbür yandan hisse senetlerinin fiyat hareketlerinde bazı sistemli hareketlerin olduğunu gösteren ve savunanlarda bulunmaktadır. Özellikle uygulama alanında ve yatırım danışmanları arasında bu kanı gayet yüksektir. Hisse senedi hareketlerinin sistematik olduğuna inananlara grafikçi (chartist) denilmektedir. Grafikçiler bir takım alım satım kuralları geliştirmişlerdir. Bu kurallar bilgisayarla otomatik alım-satım kararlarının alınabilmesine de olanak sağlamaktadır. Ancak 1987 Kara Pazartesi'nde olduğu gibi bu tür otomatik alım-satım yöntemleri piyasalarda krize de neden olabilmektedir. Grafikçiler açılış, kapanış fiyatları ve günlük en yüksek fiyatlar arasında ilişkiler kurmaya, fiyatların düşüşe geçtikten sonra tekrar artma veya düşmeye devam etmesinin sinyallerini aramaya ve mevsimlik hareketler saptamaya çalışmaktadır. Yaygın olan bir sistematik hareketin haftanın günleri ile ilgili olduğu kanısı yüksektir. Türkiye'de pazartesi günlerinin ortalama fiyat artışıının haftanın diğer günlerine nazaran daha yüksek olduğu saptanmıştır.³⁵Burada fiyatların rassal yürüyüşüne inananlara bir derece hak vermek de gerekmektedir. Bu gözlemin nedeni ödeme usulünden veya başka nedenlerden kaynaklanan alışveriş maliyeti farklılaşması olarak belirtilebilir.

- Bilindiği üzere finansal piyasaların temel fonksiyonu, ekonomideki kaynakların fon fazlası olan ve fon açığı veren birimler arasında etkin dağılımını sağlamaktır. Piyasa bu fonksiyonunu ne kadar başarıyla yerine getirirse sermaye birikimi ve ekonomik büyüme o derece olumlu etkilenir. Dolayısıyla finansal piyasaların etkinliği, hane halklarından hükümetlere, işletmelerden finansal kurumlara kadar herkesin ilgi alanındadır. Finansal piyasaların etkinliği konusunda genel olarak üç ana kriter ileri sürülmekte ve

³⁵ Cüneyt Demirgüreş, "Stock Market Response to Changes in inflation, Money Supply & Alternative Investments" Master Tezi,Boğaziçi Üniversitesi,1990,s. 77

akademik çevrelerce bu ölçütler ampirik olarak test edilmektedir. Söz konusu kriterler kaynakların en iyi kullanımını gerçekleştirmek yönünden “dağıtımsal etkinlik (allocational efficiency)” sağlanmasında etkin rol üstlenirler. Kaynak aktarımını minimum maliyetle gerçekleştirmek bakımından “faaliyet etkinliği (operational efficiency)” ve piyasa fiyatlarının tüm mevcut bilgileri yansıtması bakımından da “bilgisel etkinlik (informational efficiency)” önemli rol üstlenirler. Şayet bir piyasa bilgisel anlamda ne kadar az etkinlik sahibi ise, fiyatlar o kadar kolay manipüle edilir. Piyasa serbestlikten uzaklaşır, kamu müdahalelerine ihtiyaç duyar. Haksız kazançlara ortam hazırlanır, en önemlisi de sermaye birikimine ve ekonomik büyümeye olumsuz etkide bulunur.³⁶Gelişmiş kapitalist ülkelerin sermaye piyasaları tam rekabetçi bir piyasanın pek çok özelliğini de beraberinde taşır.³⁷

- Piyasaya çok sayıda katılan vardır ve bunlardan hiçbiri piyasayı etkileyecek bir paya sahip değildir.
- Menkul kıymetlerle ilgili bilgiler oldukça düşük bir maliyetle sağlanabilir. Ekonomik, politik ve sosyal yapıdaki değişiklikler piyasaya derhal yansır.
- Bu piyasalarda likidite yüksek, alım-satım giderleri düşüktür .Böylece menkul kıymetlerin fiyatları genel değişmeye kolayca uyum sağlayabilirler.
- Piyasaların kurumsal yapısı çok gelişmiştir ve düzenleyici mevzuat piyasaların istikrarlı çalışmasını sağlamaktadır.

Genel olarak bu özelliklere sahip sermaye piyasaları etkin sayılabilir. Piyasanın etkinliğine inananlar, bir menkul kıymetin herhangi andaki fiyatının o menkul kıymetle ilgili bütün bilgileri yansıttığını, piyasada etkinliği azaltan olayların ise piyasanın denge getirisinin (denge getirisi kavramı, “satın al ve elde tut” politikasıyla bir dönemde sağlanabilecek getiriye ifade etmektedir) üzerinde bir getiri sağlayabilecek alım-satım stratejilerinin geliştirilmesi için yeterli düzeyde olmadığını belirtirler.

Sermaye piyasasının etkinliği için yukarıda belirtildiği üzere, piyasadaki kurumsal yatırımcı sayısının fazla olması ve kurumsal yatırımcı tarafından işlem yapılabilecek finansal ürünlerin çeşitlik arz etmesi gerekmektedir.

³⁶ Tahsin Özmen, “Dünya Borsalarında Gözlemlenen Anomaliler Ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Bir Deneme”, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları No.61, Tisamat Basım Matbaası, Ankara, s.12

³⁷ Fazıl Hatipoğlu, “Türkiye’de Etkin Piyasa Hipotezinin Test Edilmesine İlişkin Ekonometrik Yaklaşım”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üni. Sosyal Bil. Enst. Ekonometri Anabilim Dalı, 1999, s.10

Yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, hayat sigortaları, özel emeklilik fonları ve diğer kurumsal yatırımcılar bireysel tasarrufların oluşturdukları kaynakları sermaye piyasalarına kanalize ederek, bu piyasaların ve dolayısıyla ülke ekonomilerinin sağlıklı ve istikrarlı gelişmesine önemli katkıda bulunurlar.

Ülkelerin ekonomik kalkınma süreçlerine bakıldığında, söz konusu kurumların portföy büyüklükleri ile ülkelerin gelişmişlik düzeyleri arasında sıkı bir korelasyon bulunduğu görülür.

Gerek devletçe sağlanan vergisel desteğin, gerekse bu enstrümanların özünde var olan işlevselliğin etkisiyle, finansal varlıkların enstrümanlara göre dağılımında, sermaye piyasası araçlarına doğru ciddi bir yönelme olduğu görülmektedir. Özellikle OECD ülkelerinde nüfusun yaş ortalamasındaki artış paralelinde emeklilik finansal ürünleri ve yatırım fonlarına talep artışı ve iletişim alanındaki gelişmelerin getirdiği sürat paralelinde piyasa dalgalanmalarından yararlanma olanağı sağlayan sofistike ürünlere yönelik dikkati çekmektedir.

Tablo 16: Hane Halkı Tasarruflarında Sermaye Piyasası Ürünlerinin Payı

| Hane Halkı Tasarruflarında Sermaye Piyasası Ürünlerinin Payı | | |
|---|-------------|-------------|
| Ülkeler | 1976 | 2001 |
| ABD | 74 | 85 |
| Fransa | 35 | 73 |
| Almanya | 38 | 62 |

Kaynak: Fazıl Hatipoğlu, “Türkiye’de Etkin Piyasa Hipotezinin Test Edilmesine İlişkin Ekonometrik Yaklaşım”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üni. Sosyal Bil. Enst. Ekonometri Anabilim Dalı, 1999, s.11

3.2. ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ GELİŞMEKTE OLAN PİYASALAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Gelişmekte olan piyasalarda emeklilik fonları yönetimindeki sermaye hızla artış göstermektedir. 2000 yılı sonunda 8 Latin Amerika ülkesi (Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Peru, Polonya, Hollanda ve Macaristan) ve Avrupa ülkelerindeki

özel emeklilik fonlarının değeri 1995 yılında 85 milyar\$ 'dan 150 milyar \$ seviyesine ulaşmıştır. Gelişmekte olan piyasalardaki özel emeklilik fonlarının yapısını anlayabilmek için bu ülkelerdeki gelişim sürecini tek tek incelemek gerekmektedir. Latin Amerika ülkelerinde özel emeklilik sistemine;

- Şili 1981 yılı
- Peru 1993 yılı
- Arjantin 1994 yılı
- Kolombiya 1994 yılı
- Uruguay 1995 yılında geçiş yapmıştır.

Latin Amerika ülkelerindeki özel emeklilik fonu varlıklarındaki artış aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

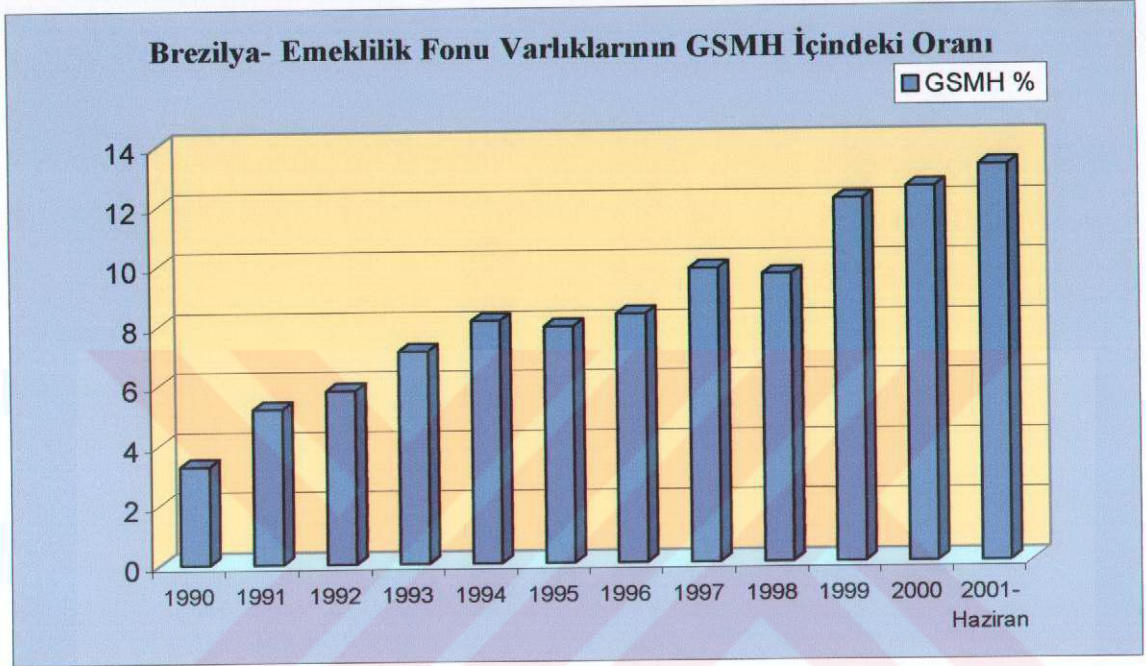
Tablo 17: Latin Amerika Ülkelerindeki Özel Emeklilik Fonu Varlıklarındaki Artış

| ÜLKELER | | Toplam | | Getiri | |
|---------------------------|--------------|------------------------------|------------|---------------|--------------------------|
| | | 2000 yılı sonu (milyon US\$) | % GSMH | Yıllık Getiri | Yıllık Varlık Getiri (%) |
| Gelişmiş Sistemler | ▪ Brezilya | 73.9 | 13.2 | 3.300 | 5.0 |
| | ▪ Şili | 35.9 | 51.3 | 2.400 | 6.7 |
| Orta Düzeyde Gelişmiş | ▪ Arjantin | 20.4 | 7.2 | 1.680 | 8.2 |
| | ▪ Peru | 3 | 5.5 | 480 | 16.0 |
| Gelişmekte Olan Sistemler | ▪ Kolombiya | 5.2 | 6.4 | 1.440 | 27.7 |
| | ▪ Meksika | 16.7 | 2 | 4.000 | 24.0 |
| | ▪ Macaristan | 1.4 | 3.1 | 375 | 26.8 |
| | ▪ Polonya | 2.4 | 2 | 2.800 | 116.7 |
| Toplam | | 158.9 | 8.9 | 16.485 | 10.4 |

Kaynak: JPMorgan, , "Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt", Emerging Markets Research , NewYork, 2001, s.4

Gelişmiş sisteme sahip olan Brezilyadaki emeklilik fonu varlıkları 1990 yılında GSMH'nin %3,3 iken 2001 Haziran ayında GSMH'nin %13,2'ye ulaştığı tespit edilmiştir. Brezilyadaki en büyük fonlar ise; Banco do Brasil, Petrobras, Banco Central ve CEF (Kamu tasarruf bankası) 'dır. Brezilya emeklilik fonu varlıkları yabancı varlıklara yatırım yapmamakta sabit getirili yatırım fonlarına %10 limitli olarak yatırım yapıldığı tespit edilmiştir.³⁸

Şekil 4: Brezilya Emeklilik Fonu Varlıklarının GSMH İçindeki Oranı



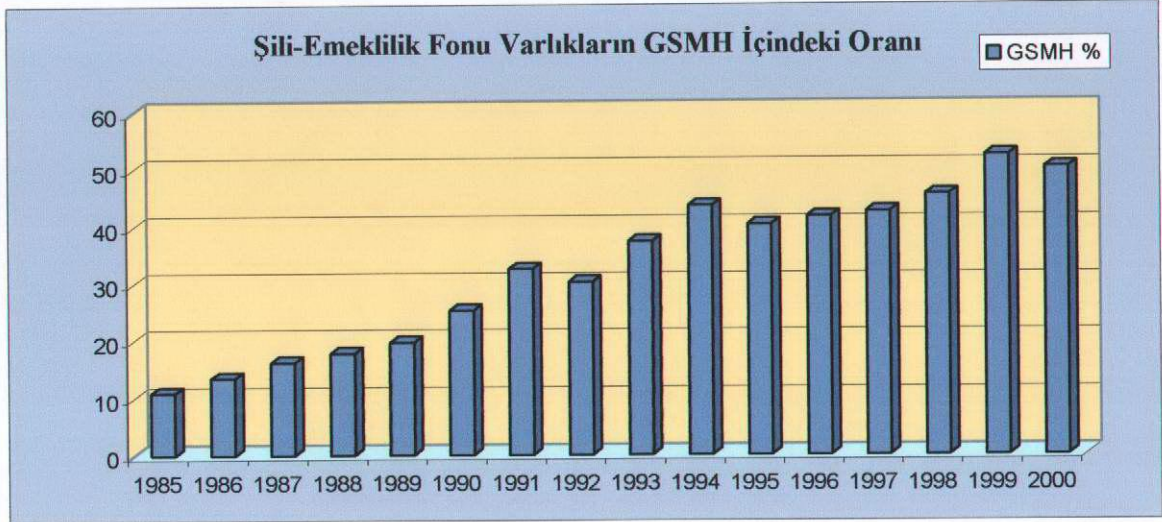
Kaynak: JPMorgan, , "Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt", Emerging Markets Research, NewYork, 2001, s.5

Şili'deki emeklilik fonu varlıkları incelendiğinde, fonların ağırlıklı olarak sabit getirili varlıklara yatırıldığı gözlemlenmiştir. 2001yılı Mart ayı sonunda %36,5 devlet tahvili, %33 finans sektörü kağıtlarına (ipotek ve depozitolu kağıtlar), %20'si banka depozitolu kağıtlara ve sadece %9,6'sı hisse senetlerine yatırılmıştır.³⁹

³⁸ JPMorgan, a.g.e, s..4

³⁹ JPMorgan, a.g.e, s..6

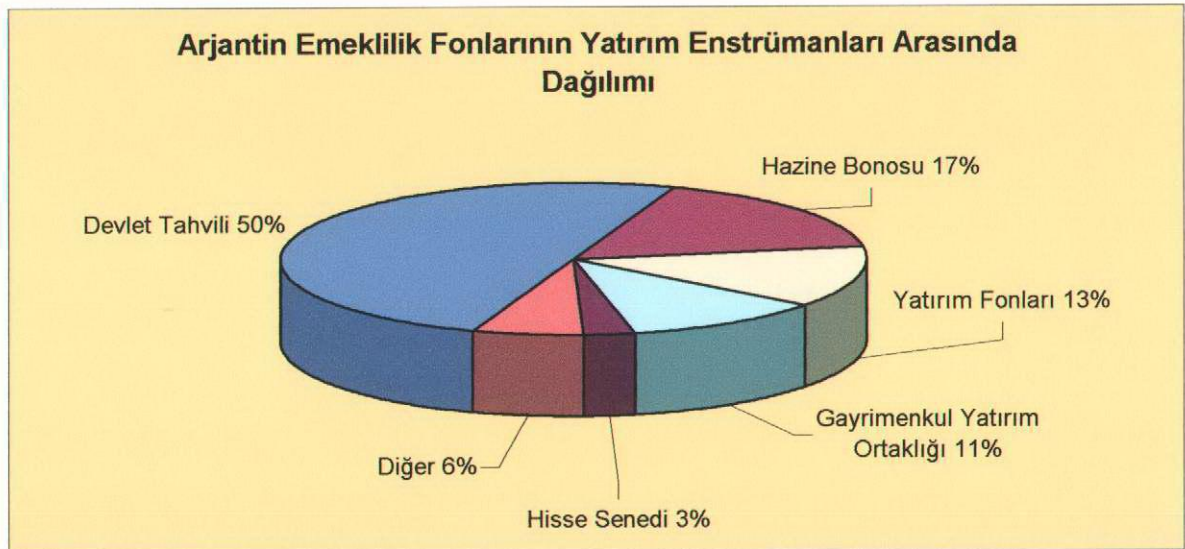
Şekil 5: Şili Emeklilik Fonu Varlıklarının GSMH İçindeki Oranı



Kaynak: JPMorgan, , “Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt”, Emerging Markets Research , NewYork, 2001, s.6

Orta Düzeyde gelişmiş emeklilik sistemine sahip olan Latin Amerika ülkelerinden Arjantin ve Peru incelendiğinde bu ülkelerin emeklilik fonlarının varlıkları GSMH içindeki payı %6 ile %7,2 arasında değiştiği gözlemlenmiştir. Arjantin emeklilik fonlarının ise ağırlıklı olarak devlet tahvili ve hazine bonosuna yatırılmaktadır.⁴⁰

Şekil 6: Arjantin Emeklilik Fonlarının Yatırım Enstrümanları Arasında Dağılımı



Kaynak: JPMorgan, , “Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt”, Emerging Markets Research , NewYork, 2001, s.8

⁴⁰ JPMorgan, a.g.e, s.9

Arjantin sosyal güvenlik sistemi incelendiğinde 2001 yılı sonunda Sosyal Güvenlik Gelirinin GSMH içindeki payının %3,5 olduğu ve Emeklilik ödemesinin %5,9 olduğu ve sosyal güvenlik açığının %2,4 olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 18: Arjantin Sosyal Güvenlik Açığı

| GSMH içindeki Payı | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Sosyal Güvenlik Geliri | 5,3 | 4,4 | 4,2 | 4,0 | 3,8 | 3,7 | 3,5 |
| Emeklilik | 6,1 | 6,2 | 5,9 | 5,9 | 6,2 | 6,0 | 5,9 |
| Açık | -0,8 | -1,8 | -1,7 | -1,9 | -2,4 | -2,3 | -2,4 |

Kaynak: JPMorgan, , "Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt", Emerging Markets Research , NewYork, 2001, s.11

3.3. ÖZEL EMEKLİLİK REFORMLARININ SERMAYE PİYASASLARININ GELİŞİMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Bu bölümde;

- Başarılı emeklilik reformu programları için hangi ön şartların sağlanması gerektiği
- Sermaye piyasalarının gelişimi için emeklilik fonlarının potansiyel yararlarını realize etmek için hangi zorunlu şartlara gerek olduğu sorularının cevapları üzerinde durulacaktır.

Emeklilik sisteminin öncelikli amaçları;

- Yüksek Etkinlik
- Ekonomik Büyüme
- Finansal Sistemin Gelişmesi'dir.

Bu amaçların yanında uygun şartları tedarik etmek, destekleyici yararlar sağlamak, katılımcılar ile yarar sağlayanlar arasında iş piyasasının fonksiyonlarındaki çarpıklıkları minimize ederek güçlü bir ilişki kurmak ve enflasyon gibi makro ekonomik faktörlerin neden olacağı olumsuzluklar dan yatırımcıları korumak gibi amaçları

bulunmaktadır. Emeklilik fonlarının kullanımı ile birlikte, ülkenin tasarruf oranının artıp artmadığı sıklıkla tartışılan bir konudur. Emeklilik fonlarının kuruluşu, finansal varlıklarının kompozisyonunu değiştirmekte ve uzun döneme isabet eden tasarruflarının arzını da beraberinde artırmaktadır. Emeklilik reformları 3 farklı formda ele alınabilir.⁴¹

- Parametrik Reformlar
- Ulusal Katılıma Dayalı Reformlar (NDC)
- Sistematik Reformlar

Parametrik reform ile, normal emeklilik yaşının yükseltilmesi, erken emeklilik durumunun azaltılması, fayda oranının düşürülmesi, verginin artırılması gibi geleneksel fonlanmamış sosyal güvenlik sisteminin finansal yıkımını engellemek amaçlanır. Mali dengesizliği geciktirir fakat katılımcılar ile yarar sağlayanlar arasındaki çarpıklığı işaret etmez.

Ulusal Katılıma Dayalı reform (NDC) ile amaçlanan ise, iş piyasasındaki çarpıklığı elimine etmek, informal iş piyasasının düzeyinin azaltmak, iş verimliliğini artırmak ve daha yüksek ekonomik büyümeyi sağlamaktır. Ne parametrik ne de NDC reformları uzun dönem tasarrufları artırıcı veya finansal piyasaların gelişimine direkt katkıda yapmaları gereği bulunmamaktadır. Sistematik reformlar ile birlikte bağımsız ve ekonomik büyümenin yüksek olduğu para ve sermaye piyasaları yaratılabilmektedir.

“Kısa Dönemde” gelişme çözüm önerilerinin geleneksel örnekleri, gelişmiş banka sistemlerinin kurulması, ticari bankalarda ki direkt kredi programlarının zorlanması, sigorta şirketlerinde ve emeklilik fonlarında varlık oranının kullanılması olarak ortaya çıkmaktadır. Çek Cumhuriyetindeki gibi özelleştirmeye gidilmesi veya , diğer geçiş dönemindeki ülkelerde olduğu gibi, bir gecede büyük sermaye piyasalarının ve milyonlarca bireyin ortak olduğu şirketlerin kurulması en kısa dönemdeki gelişmeye örnek olarak verilebilir.⁴²

⁴¹Dimitri Vittas; “ **Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions**”, Development Research Group World Bank, Eylül 1999, s.2

⁴² Peter R. Orszag and Joseph E. Stiglitz, “**Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems**”, The World Bank Conference, 14-15 Eylül, s.3

Emeklilik fonlarının gelişimi ve diğer yerel yatırım kuruluşlarının gelişimi uzun dönemde birçok zorunluluklar getirmektedir. Dünya Bankası tarafından gerçekleştirilen bir çalışmada tasarruflar (emeklilik fonları ile hayat sigorta şirketlerinin varlıkları içersindeki) ile hazır değerler piyasası (piyasaasının ticari değeri veya kapitilasyon ölçüsünden) arasında güçlü bir ilişki olduğu ve bu güçlü ilişkinin yerel yatırım kuruluşlarının fiyat volatilitisini düşürdüğünü göstermiştir.

Dünya Bankası tarafından 1994 yılında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yürürlükte olan emeklilik programlarına köklü reform önerileri getiren bir çalışma hazırlamıştır. Bu çalışma kapsamında yüksek ve düşük gelir seviyelerine sahip birçok ülkenin emeklilik programlarındaki mevcut dağılım sisteminin zedelendiğini ve arzu edilen amaçlara hizmet edemez duruma geldiği belirtilmiş ve özel emekliliğin temellerini oluşturduğu yeni bir model önerilmiştir.

Dünya Bankasının hazırlamış olduğu raporda mevcut sistemler ile ilgili olarak;

“ Sistemin, iş gücü maliyetini artırması ve sermaye piyasası üzerinde olumsuz etkilerin yanı sıra, dağıtımda yüksek gelir gruplarının kayırılmasıyla, yaşlılara güvenlik sağlamada başarılı olamamakta ve yeterli, eşitlikçi ve istikrarlı sonuçlar üretilememektedir.”⁴³

tespiti yapılmıştır.

Bu tespit sonucunda önerilen sistem; her işçi için tamamen fonlanan, katkı payı belirlenmiş, zorunlu bir özel emeklilik programı ve yaşlılıkta düşkünlüğü azaltmak ve çeşitli risk unsurlarına karşı koruma sağlamak amaçlarına dayanan bir kamusal emeklilik programının bir arada yürütüldüğü bir sistemdir. Önerilen sistemin son aşaması ise, yaşlılık döneminde daha yüksek gelir seviyesi ve güvence isteyenler için gönüllü bireysel tasarruf programı oluşturulmasıdır.

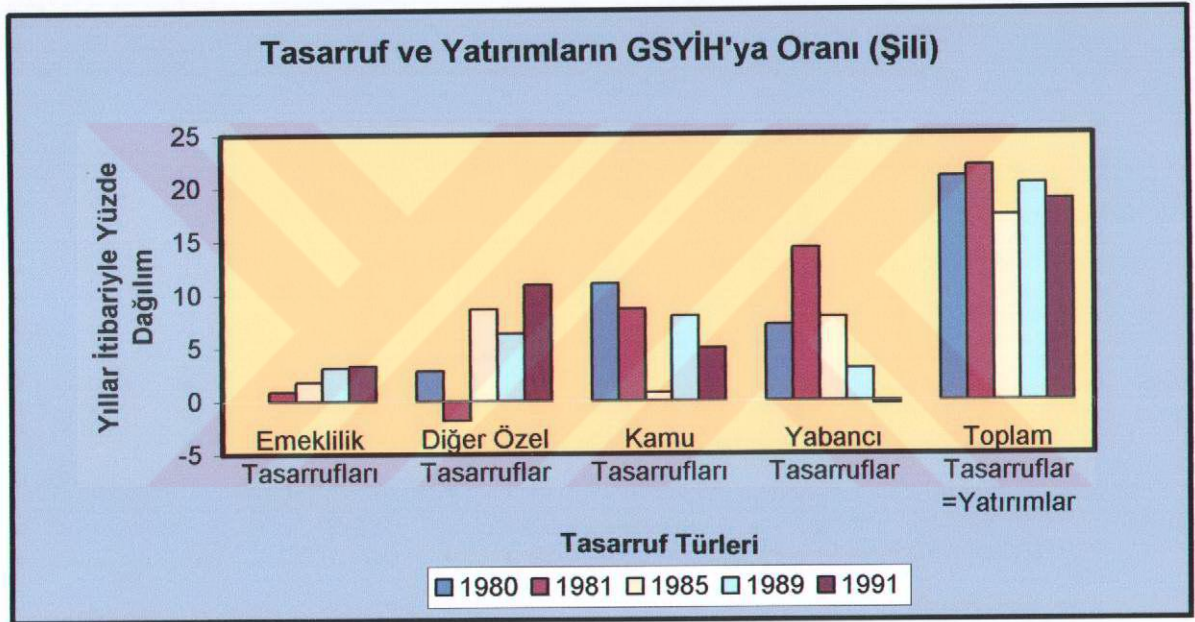
Dünya Bankası tarafından emeklilik fonları ve sermaye piyasası arasındaki ilişkinin temel dinamiklerinde emeklilik fonlarının gelişimi, hisse senedi ve tahvil piyasalarının genişleyerek derinleşmesi önem arz etmektedir. Bu gelişmelerin ekonomik

⁴³ Ajit Singh; “Özel Emeklilik Reform, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu ve Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası'nın Önerilerine Eleştirel Bir Yaklaşım” İMKB Dergisi, sayı 7-8, 1998, s.75

büyüme üzerindeki etkisi; toplam tasarruf ve yatırım oranının artması ve yatırımların verimliliğinin yükseltilmesidir.

Dünya Bankasının 1994 yılında yayınladığı raporda önerilen emeklilik fonları ile ilgili karşıt görüşlerde mevcuttur. Özel emeklilik programları, prensip olarak, toplam tasarruf seviyesini yükselttiği ancak bu konu ile ilgili ampirik kanıtların çok karışık olmakla birlikte yeterince güçlü olmadığı da öne sürülmüştür.⁴⁴ Bu kapsamda Şili Özel Emeklilik reformu örneği incelendiğinde ulusal tasarrufların ve yatırımların artışını emeklilik fonlarına bağlamanın doğru olmayacağı ileri sürülmektedir.

Şekil 7: Şili Tasarruf ve Yatırımların GSYİH'ya Oranı



Kaynak: Dimitri Vittas; "Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions", Development Research Group World Bank, Eylül 1999, s.4

Emeklilik fonları ile yatırım kuruluşları finansal piyasaların uzun dönem gelişiminde önemli bir paya sahiptirler. Uzun dönemde özel finansal ihtiyaçlar doğrultusunda şekillendirilmeleri ve profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmeleri ile birlikte piyasalar üzerinde aşağıda belirtilen etkilerde bulunmaktadır.⁴⁵

⁴⁴ Ajit Singh, a.g.e., s.72

⁴⁵ Dimitri Vittas; "Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions", Development Research Group World Bank, Eylül 1999,s.3

- Finansal yeniliklerin artması
- Pazar bütünlüğünün sağlanması
- Güçlü hükümet desteğinin sağlanması
- Diğer sektörler için, bankacılık ve sigortacılık, pozitif etkilerle birlikte finansal değişimi desteklemesi
- Piyasalardan çıkışlarda korucu politika izlemesi.

Emeklilik fonları finansal yapıları gereği piyasa düşüşlerinden yatırım kuruluşlarını korumak için türev ürünler ile sentetik ürünler kullanmaktadır.

Yatırım kuruluşları ki bu kuruluşlar profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmekte, potansiyel faiz anlaşmazlığı ve katılımcı yönetimlerin yüzleştiği aracı problemlerini sıradan yatırımcılardan daha fazla hissetmektedir. Yatırım kuruluşları hatta daha fazla darbe almakta ve yatırım koruma yasalarını daha fazla bilmektedir. Gelişen bu durum piyasa bütünlüğünün sağlanması üzerinde etkili olmaktadır.

Zayıf düzenleyici kurallara sahip gelişmekte olan ülkelerde özel emeklilik fonları kurmanın uzun vadede yararı, yeni ve düzenleyici yeni araçların kurulması, yatırım kuruluşlarının büyümesi ve finansal sistemde rekabetin sağlanmasıdır. Yatırım kuruluşları özellikle emeklilik fonları finansal yeniliklerin direkt veya direkt olmayan şekilde en büyük destekleyicisidir Yatırım kuruluşlarındaki bu gelişme ayrıca daha rekabetçi yatırım bankacılığı ve sermaye piyasasının oluşmasını da desteklemektedir.

Ancak emeklilik reformları için hangi ön şartlar ile zorunlu şartları gerektiği üzerinde durmak gerekmektedir. Emeklilik reformu için ön şartlar; “makro finansal dengenin” sürdürülmesi “güçlü banka ve sigorta sektörü” ve “etkin düzenleyici ve denetleyici kuruluşların” oluşturulmasıdır.

Emeklilik reformu için makro ekonomik dengenin sağlanması ve düşük enflasyon ortamının oluşturulması gereklidir, çünkü ne menkul kıymet piyasasındaki bireysel yatırımcılar nede kurumsal yatırımcılar dalgalı yüksek enflasyonun yaşandığı piyasalarda etkin olabilirler. Yüksek enflasyon ortamlarından korunmak amacıyla 1980’lerde Brezilyanın gerçekleştirdiği gibi enflasyon endeksli ürünler kullanılarak küçük çapta da olsa yatırımcılar korunma yoluna gidilebilmektedir.

Birçok gelişmekte olan ülke etkin olmayan bankaların, (devlet veya büyük özel gruplar tarafından yönetilen), bulunduğu finansal sistemlere sahiptirler. Bu tür ülkelerde sigorta sektörü bankacılık sektörüne göre daha da az gelişmiş ve devlet monopolnde etkin olmayan şekilde yönetilmekte veya zelleştirme kapsamı altına alınmaktadır. Derin ve etkin bankalar ile sigorta şirketleri, bireysel hesapların oluşması, etkin koruma hizmetlerin verilmesi ve güvenilir sigorta sözleşmelerinin önerimi için önemlidir. Etkin koruma hizmetlerinin verilmesi özel önem ifade etmektedir nk sofistike bilgisayar sistemleri ile etkin kayıt saklama ve kayıt güncelleme faaliyetleri gerçekleştirecek sistemin kurulması geniş finansal kaynağa gereksinim duymaktadır.

Birçok Avrupa ve Asya lkesi deneyimleri, emeklilik fonlarının sermaye piyasalarının gelişimi için tek başına ne gerekli nede yeterli olduğunu göstermiştir. Ancak teknolojideki ve yasal düzenlemelerdeki değişimler, zelleştirme, yerel ve global katılımlarla birlikte emeklilik reformları programlarına gidilmesi sermaye piyasası üzerinde olumlu etkiler yarattığı yapılan çalışmalar sonucunda desteklenmiştir.⁴⁶ Kısaca şunlar söylenebilir;

- Emeklilik fonlarının basit anlamda yarattığı rasyonellik emeklilik faydasını desteklemektedir.
- Emeklilik fonları ve diğer yatırım kuruluşları uzun dönem tasarrufları artırarak menkul kıymet piyasalarının gelişimini desteklemektedir.
- Finansal yeniliklerin desteklenmesi, pazar bütünlüğünün ve modern ticaret faaliyetlerinin sağlanması, destekleyici hükümet politikalarının izlenmesi ve finansal kurallarda revizyona gidilmesi tüm finans sektörü üzerinde olumlu etki yaratmaktadır.
- Emeklilik fonları “symbiotic” finansın kritik oyuncusu rolündedir. Faktoring, Leasing ortak sermaye yönetimlerinin gelişmesi için yeni finansal sistemin desteklenmesi gerekmektedir.

⁴⁶ Dimitri Vittas; “ **Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions**”, Development Research Group World Bank, Eylül 1999, s.16

3.4. TÜRKİYEDE ÖZEL EMEKLİLİĞE İLİŞKİN YASAL DÜZENLEMELER

3.4.1. Türkiye'deki Sosyal Güvenlik Sistemi Ve Sorunları

Türk sosyal güvenlik sistemi genel olarak iki farklı programdan oluşmuştur. İlki, kimsesiz, muhtaç yaşlılar, mamul, dul, yetim ve korunmaya muhtaç çocuklara karşılıksız olarak yapılan ve genel bütçe, belediyeler, çeşitli vakıflar ve gönüllü kuruluşlar tarafından finanse edilen sosyal yardım ve hizmetlerdir. Ancak, bu tür harcamaların GSYİH içindeki payı binde 1 ile sınırlı olmakta ve sağlanan yardım ve hizmetler yetersiz kalmaktadır.

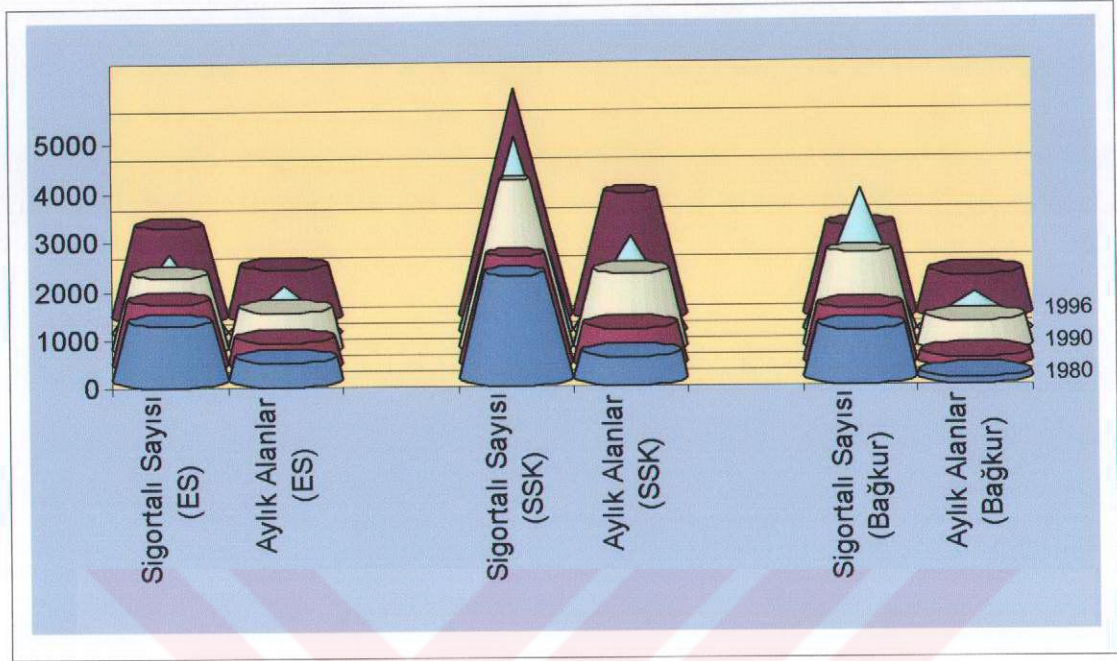
İkinci program ise, en azından kağıt üzerinde sosyal sigorta esaslarına göre düzenlenmiş primli sistemdir. Primli sistem, esas olarak sigorta edilen kişinin kendi katkısıyla finanse edilir ve bu katkı oranında fayda sağlama ilkesine dayanır. Sosyal sigorta sistemi üç temel kurum tarafından yürütülmektedir. Bu kurumlar, T:C Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu ve Esnaf ve Sanatkarlar ve Diğer bağımsız çalışanlar için sosyal sigortalar kurumudur. Bu üç kurumun yanı sıra, mesleki sosyal güvenlik kurumları olarak adlandırılacak çeşitli sandıklar ve kişilerin gönüllü katılımına dayalı özel hayat sigortaları da faaliyetlerini yürütmektedir. Ancak, bu tür kuruluşların sosyal güvenlik sistemi içindeki payları oldukça sınırlıdır.

Türkiye, OECD ve gelişmekte olan diğer ülkelere göre oldukça genç bir nüfusa sahip bulunmaktadır. Buna rağmen Sosyal Güvenlik Kurumları açık vermektedir. Türkiye'deki sosyal güvenlik sistemi incelendiğinde, sorunun gelişmiş ülkelerde olduğu gibi nüfusun yaşlanması ve hayatta kalma beklentisinin yükselmesi gibi demografik kökenli olmadığı görülmektedir. Sorun; uzun dönemli aktüeryal dengelerin yeterince gözetilmesi, kurumsal yetersizlik' dir.

SSK, Emekli Sandığı ve Bağ-Kur'un finansmanı prim biriktirme yöntemine dayanmaktadır. Ancak dengesizlikler nedeniyle biriken fonlar erimiş ve 1990'lardan itibaren sistemin finansmanı fiilen dağıtım yöntemine dönüşmüştür. Sosyal Güvenlik Kurumlarına bağlı üye sayısı ve aylık alanların sayısı incelendiğinde emekli sayısının bağlı sigortalı sayısına göre hızla artış gösterdiği tespit edilmiştir. 1980-1996 döneminde Emekli Sandığı'na bağlı sigortalı sayısı %50, aylık alan sayısı %100,

SSK'ya bağlı sigortalı sayısı %100, aylık alan sayısının ise %400 ve Bağkur'a bağlı sigortalı sayısı %50, aylık alan sayısının ise %500 artış göstermiştir.⁴⁷

Şekil 8: Sosyal Güvenlik Kurumlarına Bağlı Üye ve Aylık Alan Sayısı (000 Kişi)



Kaynak: TUSİAD, "Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma", İstanbul 1997, s.78

1980-1996 döneminde aktif sigortalı/pasif sigortalı (emekli başına prim ödeyen sayısı) incelendiğinde bağımlılık oranının Emekli Sandığı için 3,7'den 4,6'ya, SSK için 3,6'dan 4,5'e, Bağkur için 3,5'den 4,2'ye yükseldiğini tespit edilmiştir.1999 sonu itibariyle sosyal güvenlik kurumlarındaki sigortalı sayısı ve bağımlıların sayısına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

⁴⁷ TUSİAD, "Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma", İstanbul 1997, s.79

Tablo 19: Sosyal Sigorta Sisteminin Kapsadığı Nüfus

| KURULUŞLAR | 1995 (Bin Kişi) | 1999 (Bin Kişi) |
|---|-----------------|-----------------|
| I. EMEKLİ SANDIĞI TOPLAMI | 7,185 | 8,434 |
| 1. Aktif Sigortalılar | 1,880 | 2,118 |
| 2. Aylık Alanlar | 952 | 1,257 |
| 3. Bağımlılar * | 4,352 | 5,059 |
| 4. Aktif sigorta/Pasif Sigorta [(1)/(2)] | 1.97 | 1.69 |
| 5. Bağımlılık Oranı [(3+2)/(1)] | 2.82 | 2.98 |
| II. SOSYAL SİGORTALAR KURUMU TOPLAMI | 28,726 | 36,367 |
| 1. Aktif Sigortalılar | 4,411 | 5,858 |
| 2. İsteğe Bağlı Aktif Sigortalılar ** | 981 | 901 |
| 3. Tarımdaki Aktif Sigortalılar | 253 | 194 |
| 4. Aylık Alanlar | 2,338 | 3,149 |
| 5. Bağımlılar | 20,743 | 26,266 |
| 6. Aktif Sigorta/Pasif Sigorta [(1+2+3)/(4)] | 2.41 | 2.21 |
| 7. Bağımlılık Oranı [(5+4)/(3+2+1)] | 4.09 | 4.23 |
| III. BAĞKUR TOPLAMI | 11,833 | 13,876 |
| 1. Aktif Sigortalılar | 1,791 | 1,940 |
| 2. İsteğe Bağlı Aktif Sigortalılar ** | 82 | 264 |
| 3. Tarımdaki Aktif Sigortalılar | 796 | 861 |
| 4. Aylık Alanlar | 881 | 1,180 |
| 5. Bağımlılar | 8,283 | 9,632 |
| 6. Aktif Sigorta/Pasif Sigorta [(1+2+3)/(4)] | 3.03 | 2.60 |
| 7. Bağımlılık Oranı [(5+4)/(3+2+1)] | 3.43 | 3.53 |
| IV. ÖZEL SANDIKLAR TOPLAMI | 291 | 333 |
| 1. Aktif Sigortalılar | 71 | 79 |
| 2. Aylık Alanlar | 52 | 59 |
| 3. Bağımlılar * | 168 | 195 |
| 4. Aktif sigorta/Pasif Sigorta [(1)/(2)] | 1.36 | 1.35 |
| 5. Bağımlılık Oranı [(3+2)/(1)] | 3.11 | 3.22 |
| V. GENEL TOPLAM | 48,035 | 59,010 |
| 1. Aktif Sigortalılar | 8,153 | 9,994 |
| 2. İsteğe Bağlı Aktif Sigortalılar ** | 1,063 | 1,166 |
| 3. Tarımdaki Aktif Sigortalılar | 1,049 | 1,055 |
| 4. Aylık Alanlar | 4,223 | 5,644 |
| 5. Bağımlılar | 33,546 | 41,152 |
| 6. Aktif Sigorta/Pasif Sigorta [(1+2+3)/(4)] | 2.43 | 2.16 |
| 7. Bağımlılık Oranı [(5+4)/(3+2+1)] | 3.68 | 3.83 |
| VI. SAĞLIK HİZMETLERİ BAKIMINDAN SOSYAL SİGORTALARKAPSAMI *** | 41,668 | 56,017 |
| VII. GENEL NÜFUS TOPLAMI | 61,075 | 64,851 |
| VIII. SİGORTALI NÜFUS ORANI (%) | 78.8 | 91.0 |
| IX. SAĞLIK SİGORTASI KAPSAMINDAKİ NÜFUS ORANI (%) | 68.3 | 86.4 |

Kaynak: Murat Şen ve Tekin Memiş; “Özel Emeklilik ve Türkiye için Sistem Önerisi”, TUGİAD Yayınları, İstanbul 2001, s.12

(*) Tahmin

(**) Topluluk sigortası ve isteğe bağlı sigortalıların bağımlıları sigorta kapsamında değerlendirilmiştir.

(***) 1479 ve 2926 sayılı Kanunlara tabi aktif ve pasif sigortalılar ile bunların bağımlıları sağlık sigortası kapsamında değerlendirilmiştir.

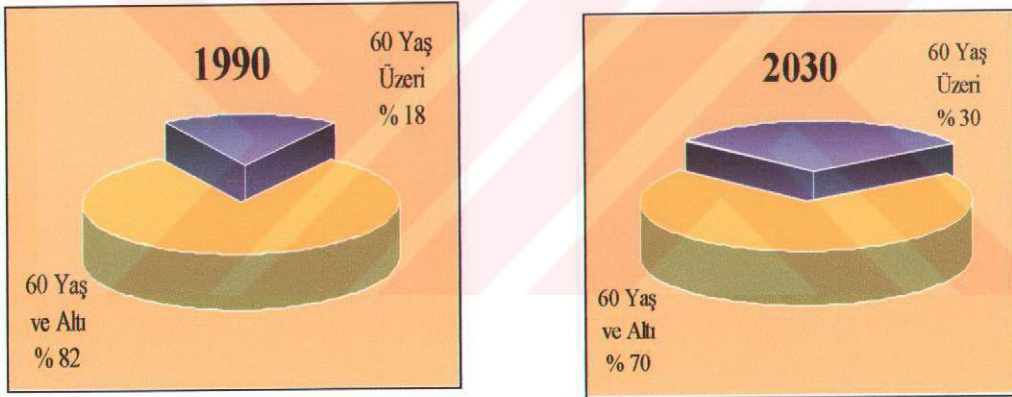


Tablo 20: Ülkelerin Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Karşılaştırılması

| Ülkeler | Sistem Bağımlılık Oranı (%) | Yaşlı Kuşak Demografik Bağımlılık Oranı (%) |
|-----------------|-----------------------------|---|
| Rusya | 46 | 31 |
| Polonya | 49 | 28 |
| Macaristan | 59 | 36 |
| Çek Cumhuriyeti | 49 | 32 |
| ABD | 31 | 30 |
| Türkiye | 63 | 15 |

Kaynak: Mahir Fisunoğlu;”Özel Emeklilik Sistemlerinin Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Borsa İlişkileri”, IMKB Dergisi, Sayı.7-8, İstanbul 1998,s. 93

Şekil 9: Yıllar İtibariyle Demografik Dağılım



Kaynak: Çağatay Ergenekon;” Global Gelişmeler Bağlamında Özel Emeklilik Sistemine Bakış”, Boğaziçi Finans Klubü, İstanbul, 11 Temmuz 2001

Sosyal güvenlik sistemine kalıcı çözüm getirebilecek reform çabalarının, öncelikle varolan sosyal sigorta kurumlarının fiili olarak özertleştirilmesini hedeflemesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Bir başka deyişle, soruna taraf olan ve aralarında resmi kuruluşlarının da bulunduğu kesimlerin de dile getirdiği gibi, sosyal güvenlik sisteminin temel sorununun “devletin sosyal güvenlik kurumlarının sırtında bir yük oluşturması” biçiminde ifade edilmesi daha doğru görünmektedir. Sonuçta, bir çok başka alanda da uzun dönemde sürdürülebilir bir çözüm siyasi otoritenin tercihine ver kararlığına endekslenmiştir.

Sosyal güvenlik sistemi ile ilgili ortaya çıkan diğer sorunları ise aşağıdaki başlıklar ile özetleyebiliriz.

- **Örgütlenme ve yönetimle ilgili sorunlar:** Sosyal güvenlik sistemi içinde faaliyette bulunan kurumlar farklı birimlere bağlı olarak çalışmakta, bu durum kurumlar arasında norm ve standart birliği ve eşgüdüm sağlanmasını önlemektedir. Kurumların pratikte özerk bir yapıya sahip olmamaları ağır işleyen bürokratik bir yapıya yol açmakta, hizmetlerin hızlı ve etkin bir tarzda verilmesini önlemektedir. Söz konusu kurumlardaki personel ve bilgisayar donanımının yetersizliği, denetim faaliyetlerinin yetersizliğini ve gerek sigortalı gerekse prim kaçaklarının önlenememesine neden olmaktadır.
- **Sistemin genel olarak sigortacılık ilkelerine uygun işletilmemesiyle ilgili sorunlar:** : Sosyal güvenlik sistemi içinde yer alan sosyal sigorta hizmetlerinin temeli, primli sisteme dayanmaktadır. Bu ise, her yardımın belirli bir prim karşılığında yapılması gerektiği anlamına gelmektedir. Vergilerle karşılanması gereken bir yardım türü olan sosyal yardım zammı uygulaması, 1977 yılında yapılan bir düzenleme ile SSK'nın hizmetleri arasına dahil edilmiştir. 1987 yılında SSK'nın toplam aylık ödemelerinin %39'unu oluşturan sosyal yardım zammı ödemeleri, 1995 yılında %63'e yükselmiştir. Bu uygulamanın olumsuz bir başka yönü ise, sosyal yardım zammı karşılıklarının sadece kamu kuruluşlarından toplanması ile ilgilidir. Bu uygulama, özel sektörle aynı koşullarda faaliyet gösteren KİT'ler açısından haksız rekabete yol açmaktadır. Ayrıca ihtiyari sigortalılık, süper emeklilik gibi uygulamalarda ödenen primlerle sağlanan yararlar arasında uyum ve dengenin bulunmayışı zorunlu sigortalılar aleyhinde sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Türkiye'de sosyal güvenlik sistemi üzerine yapılan tartışmalar en çok emeklilik yaşı üzerinde odaklanmaktadır. DPT'nin hesaplamalarına göre Türkiye'de ortalama hayatta kalma süresi 67 yıldır. Dolayısıyla, kadınların 50, erkeklerin 55 yaşında emekli olmaları durumunda, kadınlara 17 yıl erkeklere 12 yıl emekli aylığı ödenmesi söz konusudur.
- **Finansmanla ilgili sorunlar:** Daha önce de belirtildiği gibi, sosyal sigorta kurumları 1992 yılından bu yana giderek büyüyen oranlarda açık vermektedir.

Sosyal sigorta kurumlarının kaynaklarının yasalarda belirtilen alanlar dışında ve negatif getiri sağlayacak şekilde kullanılmasının dışında, finansmanla ilgili sorunlarının nedenleri şöyle özetlenebilir;

1. OECD standartlarıyla karşılaştırıldığında, Türkiye’de prim oranları oldukça yüksek olmasına karşın, sistem açık vermektedir. Prime esas kazançların düşük düzeyde olması ve reel olarak bakıldığında yıldan yıla dalgalanmalar göstermektedir.
2. Yeterli denetimin olmaması, sigortalıların çalışma gün sayısının ve/veya prime esas kazançların eksik bildirilmesi de prim gelir düzeyini olumsuz yönde etkileyen bir unsurdur.
3. SSK’nın toplam gelirlerinin %95’e yakın bir bölümünün primlerden oluştuğu dikkate alındığında, siyasi iktidarlar tarafından çıkarılan prim aflarının sosyal güvenlik sistemini ne boyutlarda bir finansman sorunuyla karşı karşıya bıraktığı daha iyi anlaşılabilir. Örneğin sistemin 1992 yılında açık vermeye başlamasının ardında, 1991 yılında gerçekleştirilen seçim nedeniyle çıkarılan bir prim affı vardır. SSK’nın prim alacaklarının dağılımına bakıldığında, 1989 yılına kadar özel sektörden alacaklar daha büyük bir meblağ oluştururken 1989 ve 1994 yılları arasında prim alacaklarının büyük bir kısmını kamu kesiminden alacaklar oluşturmaya başlamıştır.
4. Kayıt dışı sektörün genişliği ve iş gücünün önemli bir bölümünün tarım kesiminde istihdam edilmesi nedeniyle prim ödeme tabanı genişletilememektedir.

Yukarıda belirtilen nedenlere bağlı olarak sistemin yeniden yapılandırılması ile ilgili öneriler uzun dönemde tek katmanlı bir sistemden iki katmanlı; karma bir sisteme geçilmesi gerekliliği üzerinde yoğunlaşmıştır. İlk katman, tanımlanmış fayda esasına göre işleyen yeniden yapılandırılmış bir dağıtım sistemine dayanmaktadır. İkinci katman ise, gönüllü bireysel tasarruf hesaplarına dayalıdır. İkinci katmanda oluşacak bireysel tasarruflar uzun vadeli fon birikimler yaratarak aynı zamanda sermaye ve hisse senedi piyasalarının gelişmesine de katkıda bulunacaktır. Genel yapısı bu esaslar çerçevesinde oluşturulacak olan reform programının aşamaları ise aşağıda belirtilmektedir;

1. Aşama

4447 sayılı reform yasası 8 Eylül 1999'da Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı bünyesinde bir şemsiye kuruluş niteliğinde Sosyal Güvenlik Kurumu kurulmuştur. 1. Aşama ile;⁴⁸

- Kayıt dışı istihdamın önlenmesine yönelik tedbirler getirilmiş,
- Prime esas ücret tavanı ve emekli aylıklarının hesaplanmasında ödenen primlerin etkisi arttırılmış,
- Kademeli olarak emeklilik yaşı yükseltilmiş,
- İşsizlik sigortası sistemi uygulamaya geçirilmiş,
- Sosyal sigorta kuruluşlarının aktüeryal dengeleri gözetilerek, mali olarak sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması yönünde önemli bir aşama sağlanmıştır.

2. Aşama

İkinci Aşama ile;

- Yaşlılığa yönelik tasarrufları arttıracak Bireysel Emeklilik sisteminin kurulması,
- Sosyal Güvenlik kuruluşlarının etkinlik ve verimliliklerini arttırmaya yönelik teknolojik ve kurumsal yeniden yapılandırılmaları,
- Sağlık hizmetlerinde kaynakların daha verimli kullanımına yönelik yeniden yapılanma,
- Kapsamlı bir sosyal yardım sisteminin kurulması hedeflenmektedir.

3.4.2. Türkiye Özel Emeklilik Mevzuatı

7 Nisan 2001 tarihinde 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Resmi Gazete de yayınlandı. 10 Haziran 2001 tarihinde 4697 sayılı bazı Vergi Kanunlarında değişiklik yapılmasına dair kanun Maliye Bakanlığı tarafından yayınlandı ve 7 Ekim 2001 tarihinde Bireysel Emeklilik Kanunu yürürlüğe girdi. Bireysel Emeklilik sistemi "emeklilikte" bir ek gelir sağlamayı amaçlamaktadır. Kanunu amacı şöyle açıklanmaktadır:

⁴⁸ Nergis Tanbaşı, "Bireysel Emeklilik Sistemi", Başak Hayat Marmara Üniversitesi Sunumu, 17.05.2002

"Kamu sosyal güvenlik sistemine ilave olarak katılımcılara emeklilik döneminde ek gelir sağlamak üzere, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sistemi kapsamında, katılımcıların ve varsa isteğe bağlı olarak işverenlerinin katkılarının toplanmasını, bu Kamuda belirtilen kurucular tarafından bireysel emeklilik hesaplarında izlenerek emeklilik yatırım fonlarında yatırıma yönlendirilmesini ve sisteme katılma ve ayrılma koşulları ile katılımcıların hak ve yükümlülüklerini düzenlemektir."

Sisteme 18 yaşını doldurmuş olanlar katılabilecektir. Bu kişilerle emeklilik şirketi arasında bir emeklilik sözleşmesi imzalanacaktır. Bireysel emeklilik sistemi gönüllülük esasına göre işleyecek olup isterlerse işverenler de çalışanları adına bireysel emeklilik şirketi nezdinde açılacak bireysel emeklilik hesabına katkı ödeyeceklerdir. Bu takdirde sözleşmeye işveren de katılacaktır. Emeklilik şirketleri katılımcılardan sisteme ilk kez girişleri esnasında giriş aidatı talep edebileceklerdir. Ayrıca sözleşmede açıkça gösterilmek kaydıyla yönetim gideri, fon işletim gideri adı altında kesintiler de yapabileceklerdir. Sisteme katılmak isteyen işverenler, adına katılacakları işçisi için yaptıkları katkının yıllık brüt ücretinin %20'sine kadar olan kısmını gider olarak yazabileceklerdir. Bunun gibi katılımcılar da aylık olarak ödedikleri primin aylık brüt ücretlerinin %20'sine kadar olan kısmını gelir vergisinden düşebileceklerdir. Bağ-Kur'a tabi serbest meslek sahipleri de Bağ-Kur primine esas gelirlerinin %20'sine kadar olan kısmını gelir vergisi matrahından indirebileceklerdir.

Sistem T.C. Emekli Sandığı iştirakçilerine ve hatta hiçbir yerde çalışmayanlara da açık ise de bu kişilerin ödedikleri primler için vergi indiriminden yararlanmaları söz konusu olmayacaktır.

Emekli olmaya hak kazanan katılımcılara fondan yapılacak her türlü ödeme gelir vergisinden muaf tutulmuştur. Buna karşılık emekliliğe hak kazanmadan sistemden ayrılmak isteyen veya herhangi bir şekilde fonla ilişkisi kesilen katılımcılara ödenecek tutarlar ertelenmiş süreye göre hesaplanacak gelir vergisine tabi olacaktır. Bununla beraber emekliliğe hak kazananlardan ya da hak kazandıktan sonra katılımcının ölümü veya sürekli iş göremezlik nedeniyle sistemden ayrılması durumunda katılımcıya ya da mirasçılara ödenecek tutarlardan vergi kesilmemesi öngörülmüştür. Emeklilik şirketleri arasında geçişe izin verilmiştir: Şöyle ki mevcut şirket en az bir yıl prim

ödeyen bir katılımcı yazılı olarak talep ederse birikimleri ve kazanılmış hakları ile birlikte bir başka şirkete geçebilecektir. Bu husus Şili'deki sisteme benzemekte olup şirketler arasında rekabet ortamı yaratacak böylece hizmet kalitesini yükseltecektir.

Özel emeklilik yaşı 56 olarak belirlenmiştir: Katılımcılar en az on yıl sistemde kalmak koşuluyla 56 yaşını tamamladıklarında sistemden emekli olabileceklerdir. Burada dikkat edilirse SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığı'nda aranan emekli yaşından daha düşük bir yaş belirlenmiş, kadın erkek ayırımı yapılmamıştır. Kamusal emeklilik yaşından düşük bir özel emeklilik yaşı tespiti katılımcıları özendirici bir etki yaratacaksa da kamusal emeklilik yaşında olduğu gibi burada da kadına iki yaş erken emeklilik imkanı sağlanması sisteme avantaj sağlayabilirdi.

Katılımcı emekliliğe hak kazanması durumunda bireysel emeklilik hesaplarındaki birikimlerinin isterse bir kısmını isterse tamamını toplu olarak alabileceği gibi isterse ömür boyu aylık şeklinde de alabilir. İsterse birikimlerini almayıp emeklilik yatırım fonlarında değerlendirmeye de devam edebilir.

Katılımcı emeklilik şirketine prim öderken ölüm ya da sürekli iş göremezliğe uğrar ise birikimlerinin tamamı isterse kendisine veya lehdarlarına toptan ya da ömür boyu aylık biçiminde ödenir.

Eğer katılımcı emekliliğe hak kazanmadan sistemden ayrılmayı talep ederse bireysel hesaplardaki birikimleri getirileri ile birlikte fakat md. 32'deki esaslar dairesinde (gelir vergisi kesildikten sonra) kendisine ödenir. Ancak bireysel hesaplarındaki işveren katkıları emekliliğe hak kazanmadıkça talep edilemez. Erken ayrılmayı vergi kesintisine bağlamak caydırıcı etki sağlaması için bir önlem olarak görünmektedir.

Bireysel emeklilik programlarını uygulayacak şirketlerin ödenmiş sermayesi en az 25 trilyon TL. olacak ve bunlar yıl içinde en az 100 bin katılımcıya hizmet verebilecek şekilde kurulacak bu şirketlerin hisse senetlerinin tamamı nakit karşılığı ve nama yazılı çıkarılacaktır.

Bu şirketlerin unvanlarında "emeklilik" ibaresinin bulunması zorunlu olup bunlar gerek yasa taslağına gerek 7397 sayılı Sigorta Murakebe Kanunu hükümlerine de tabi olacaklardır. Emekli şirketlerinin kuruluş izni Hazine Müsteşarlığının teklifi ve Sermaye Piyasası Kurulunun görüşü alınarak Bireysel Emeklilik Koordinasyon Kurulunca verilir. Bunlara faaliyet ruhsatlarını Hazine Müsteşarlığı verecektir. Kuruluş izni alındığı tarihten itibaren bir yıl içinde emeklilik sigortası branşında faaliyette bulunmak için faaliyet ruhsatı başvurusu yapılmazsa kuruluş izni kendiliğinden geçersiz olur. Emeklilik şirketleri bireysel emeklilik faaliyetinden başka işle uğraşamazlar. Bu kanun kapsamında bulunmayan kurum ve kuruluşların unvanlarında ve ürünlerinde ise emeklilik ibaresini ya da bu anlama gelebilecek ibareler kullanmaları yasaklanmış bulunmaktadır. Kanunda emeklilik şirketi kurucuları ve yöneticileri için de çeşitli koşullar aranmıştır.

Bu kanun ve ilgili mevzuat çerçevesinde yapılan düzenlemeleri ve uygulamaları koordine etmek üzere Bireysel Emeklilik Koordinasyon Kurulu kurulmaktadır. Bu kurul Hazine, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı ile Maliye Bakanlığı Müsteşarları ve SPK başkanından oluşacaktır.

Emeklilik Yatırım Fonu; Emeklilik şirketleri emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel hesaplarda izlenen katkılarından oluşan ve riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esasına göre işletilen bir fon oluşturacaklardır. Bu fonlar sermaye piyasası kurumu niteliğinde çalışacaklardır. Emeklilik yatırım fonu kurmak için emeklilik şirketinin SPK' na başvurması gereklidir. Emeklilik şirketinin bir de Yatırım Fonu İçtüzüğü hazırlayıp SPK' nun onayını müteakip notere onaylattırıp T. Ticaret Sicili Gazetesinde ilan ettirmesi şartı aranmıştır. Kuruluş izni alındıktan sonra en geç 6 ay içinde de fonun faaliyete geçirilmesi için yine SPK'na başvurması şarttır. Bu süre içinde başvuru yapılmazsa emeklilik şirketi fon içtüzüğünü ticaret sicilinden terkin ettirmek zorundadır.

Fon kurucuları, emeklilik sözleşmelerinde belirtmek koşuluyla, sermaye piyasası mevzuatında öngörülen yatırım fonu türlerinde olmak üzere, sermaye piyasası araçlarından oluşan farklı portföy yapılarına sahip en az üç emeklilik yatırım fonu kurmak zorundadırlar. Bu suretle katılımcılara değişik seçenekler sunulmuş ve fonda biriken primler değişik yatırım fonlarında en iyi biçimde nemalandırılmış olacaktır.

Emeklilik yatırım fonlarının, fon saklayıcısının ve portföy yöneticilerinin hesap ve işlemleri SPK'nun, emeklilik şirketinin bu kanun çerçevesinde sunduğu diğer hizmetleri ise Hazine Müsteşarlığının denetimine bırakılmıştır. Emeklilik yatırım fonlarının hesap ve işlemleri ayrıca 3 er aylık dönemler içinde bağımsız denetim şirketlerinin denetimine tabi olacaktır. Ayrıca emeklilik şirketinin mali denetimi yılda en az bir kez bağımsız denetim kuruluşlarına bırakılmıştır.

Kanun Hayat sigortalarında faaliyet gösteren ve yeni poliçe akdetme yetkisi olan şirketlerin emeklilik alanında faaliyetlerine olanak sağlanmıştır. Şu kadar ki, bu şirketlerin kanunda belirtilen bireysel emeklilik şirketlerinin asgari kuruluş şartlarını taşımaları şarttır. Bu takdirde emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alan şirketlerin diğer ruhsatları kendiliğinden geçersiz olmakla beraber mevcut hayat ve kaza poliçelerini devam ettirebilecekler ancak yeni poliçe akdedemeyecek ve mevcut sözleşmeleri yenileyemeyeceklerdir. Ayrıca emeklilik şirketi olarak kuruluş izni aldıktan sonra faaliyet ruhsatı verilebilmesi için hastalık sigortası poliçelerinin devredilmesi şartı getirilmiştir. Kanun Hayat sigortası poliçelerinin emeklilik poliçesine devrine de olanak tanımıştır.

Emeklilik branşında faaliyet göstermek istemeyen hayat sigortası şirketleri için kanunda bir düzenleme getirilmemiş ve bunların mevcut portföy ve faaliyetlerine devamına olanak sağlanmıştır. Bireysel Emeklilik sistemine katılmak isteyen yatırımcıdan aşağıdaki kesintiler talep edilmektedir.

- **Giriş Aidatı :** Katılımcıdan veya işvereninden sisteme girişte veya yeni bir bireysel emeklilik hesabı açılışında maksimum asgari ücretin aylık tutarı kadar alınmaktadır.
- **Yönetim Gideri Kesintisi:** Asgari ücretin aylık tutarının dörtte birini aşmamak kaydıyla;
 - ✓ Birikimlerinde üzerinden fon adeti olarak
 - ✓ Sunulan hizmet veya işlem bazında
 - ✓ Katkı payı ödenmesine ara verilmesi halinde sözleşmede belirlenen koşullar dahilinde kesilecektir.

- **Fon İşletim Gideri Kesintisi:** Emeklilik şirketi tarafından, portföy yönetim şirketinin ücreti dahil fon varlıkları üzerinden günlük azami yüz binde 10 (yılda %3,65) oranında kesilecektir.

Bireysel Emeklilik Sistemi kapsamında sunulan vergi teşviği yatırımın üç farklı sürecinde incelenebilir.

- **Biriktirme Süreci**
 - ✓ Ödenen katkılar brüt maaşın %10'una kadar katkılar Gelir Vergisi matrahından indirilebilir
 - ✓ İşverenler çalışanları adına ödeyecekleri brüt maaşın %10'una kadar katkılar Kurumlar Vergisi matrahından indirilebilir.
 - ✓ Toplam katkılar (işçi ve işveren) brüt maaşın %10'unu veya asgari ücretin yıllık tutarını aşmaması gerekmektedir.
- **Yatırma Süreci**
 - ✓ Emeklilik yatırım fonlarının değer artışlarına vergi uygulanmayacaktır.
- **Geri Ödeme Süreci**
 - ✓ Emeklilikte birikimlerin %25'i vergisiz, kalan üzerinden düşük oranda stopaj uygulaması söz konusu olacaktır.
 - ✓ Erken ayrılmalarda birikimlerin tamamı daha yüksek bir oranda stopaja tabii olacaktır.
 - ✓ Tek primli yıllık gelir sigortaları vergiden muaf tutulacaktır.

Bireysel Emeklilik yasası ile birlikte sağlanan vergi teşvikleri Hayat sigortaları ile karşılaştırıldığında aşağıdaki tablo ortaya çıkmaktadır.

Tablo 21: Hayat Sigortaları ve Bireysel Emeklilik Sigortaları Arasındaki Farklılıklar

| Hayat Sigortaları | Bireysel Emeklilik |
|--|---|
| İşverenin, kurumlar vergisinden düşebilmesi için brütlemesi gerekmektedir. | İşverenin, yıllık asgari ücreti aşmamak kaydıyla, kurumlar vergisinden düşülebilir. |
| Hayat Sigortası primleri, yıllık asgari ücreti aşmamak kaydıyla, brüt maaşın %5'ine kadar gelir vergisi matrahından düşülebilir. | Bireysel Emeklilik katılım payları, yıllık asgari ücreti aşmamak kaydıyla, brüt maaşın %10'una kadar gelir vergisi matrahından düşülebilir. |
| Vade sonunda ödenecek toplu para, %10'u istisna olmak şartıyla, stopaja tabiidir. | Vade sonunda ödenecek toplu para, %25'i istisna olmak şartıyla stopaja tabidir. |
| Yıllık Gelir Sigortası (emeklilik maaşı seçeneği) vergiden muaftır. | Yıllık Gelir Sigortası (emeklilik maaşı seçeneği) vergiden muaftır. |

3.4.3. Özel Emekliliğe İlişkin Yasal Düzenlemelerin Sermaye Piyasası Üzerindeki Muhtemel Etkileri

Özel Emeklilik yasasına göre; gönüllü katılıma dayalı, belirlenmiş katkı (defined contribution plan) esasına göre, yıllık asgari ücretin iki katı kadar katkı payı vergi matrahından indirilebilecek. (Yıllık USD 1,500 - 2,500 arası) ve işveren tarafından yapılacak katkı da vergiden düşülebilecek şekilde düzenlenmiştir. Sisteme katkıda bulunan bireyler ya da çalışanları adına katkı payı ödeyen işverenler ödedikleri katkı paylarını gelir/kurumlar vergisi matrahından indirebilecektir. Kurumlar vergisi oranı gelir vergisi oranından daha yüksek olduğundan işveren için sağlanan vergi avantajı daha fazladır. Ancak burada iki sınır söz konusudur; indirilen tutar katkı payının ödendiği aydaki ücretin yüzde 10'unu, katkı paylarının yıllık tutarı da yıllık asgari ücreti aşamaz. Toplanan fonların değerlendirilmesi aşamasında da vergi avantajı devam etmektedir. Yasada A tipi yatırım fonlarına tanınan vergi avantajı aynen bireysel emeklilik sistemi içinde kabul edilmiştir. Son olarak yasada emekli maaşı ya da toplu

ödemelerde de bir vergi avantajı tanınmıştır. Mevcut düzenlemelere göre emeklilikte alınacak ödemelerin %25'lik kısmı vergiden muaftır.

Tablo 22: Tahmini Getiri Tablosu

| 1000 Doların Tahmini Getiri Tablosu | | |
|--|----------------------------|-----------------------------|
| Yıllar | Reel Getiri Yüzde 6 | Reel Getiri Yüzde 12 |
| 1 | 1.060 | 1.120 |
| 10 | 1.791 | 3.106 |
| 20 | 3.207 | 9.646 |
| 30 | 5.744 | 29.959 |
| 38 | 9.154 | 74.179 |

Bireysel Emeklilik sistemi bünyesinde oluşturulan “Bireysel Emeklilik Hesapları”nın sağlayacağı avantajlar;

- Marjinal tasarrufları artırması
- Emeklilik planı sunumunda büyük esneklik sağlaması
- Aktüeryal denge
- Bireylerin risk ve getiri tercihi yapmasına olanak sağlaması
- Bireylerin emeklilikleri ile ilgili sorumluluk almalarını sağlanması
- Fonların uzmanlar tarafından yönetilmesi
- Kamu emeklilik sistemlerine göre daha yüksek reel getiri sağlaması
- Bireyleri daha uzun çalışmaya ve katkı yapmaya teşvik etmesi'dir.

Bireysel Emeklilik sisteminin yaratacağı makro etkiler ise;⁴⁹

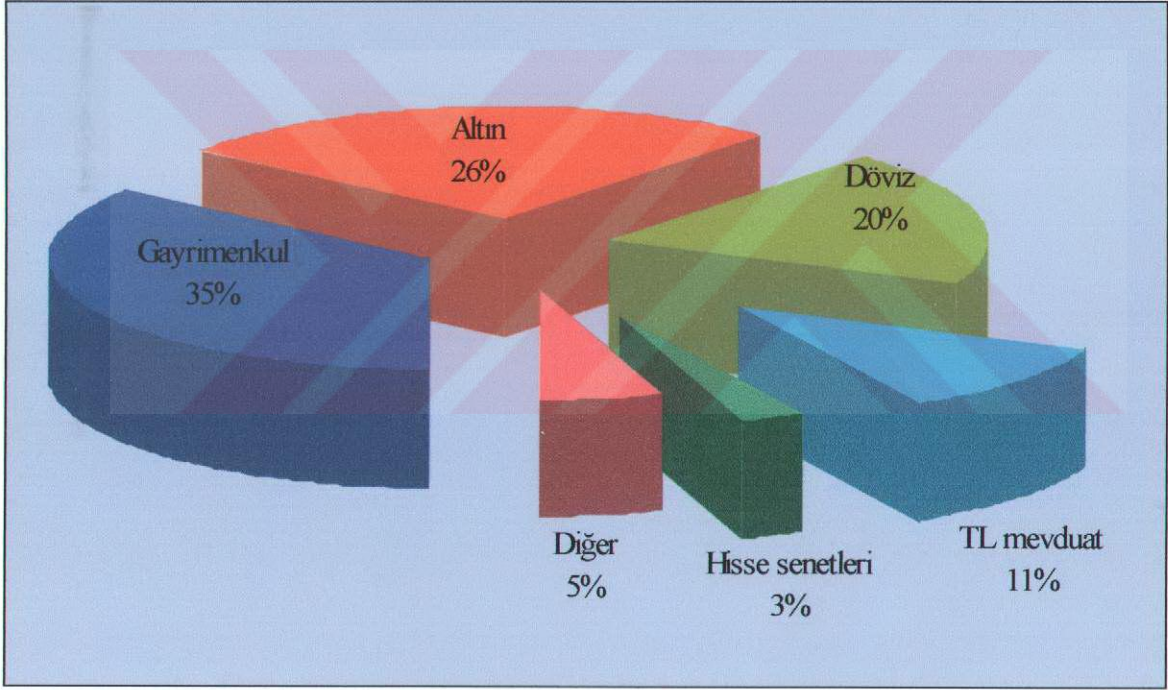
- İkinci emeklilik geliri ile bireylerin emeklilikte refah seviyeleri artacak,
- Altyapı ve uzun vadeli yatırımlara kaynak bulununca yeni iş olanakları yaratılacak,
- Sosyal güvelliğin kapsamı genişleyecek ve kamunun yükü azalacak,
- Mali sektörde uzun vadeli fonlar artacak, uzun vadeli yatırım araçlarına talep artacak,
- Enflasyonla mücadele ve istikrarlı büyümeye olumlu katkı sağlayacak

⁴⁹ Nergis Tanbaşı, "Bireysel Emeklilik Sistemi", Başak Hayat Marmara Üniversitesi Sunumu, 17.05.2002

- Kurumsal yatırımcılar artacak
- Sermaye piyasaları gelişecek ve derinleşecek ,
- Uzun vadeli tasarrufların artmasıyla piyasadaki volatilitede düşüş sağlanacak
- Artan know-how girişi ve finansal yenilikler,
- Piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin risk/getiri oranında iyileşme.

Özel Emeklilik sistemi ile yukarıda belirtilen amaçların gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir. Bu amaçların detaylı olarak incelenmesinden önce Türk halkının yatırım alışkanlıkları ve bu alışkanlıkların para ve sermaye piyasası üzerindeki etkisinin incelenmesi gerekmektedir.

Şekil 10: Türk Halkı'nın Yatırım Alışkanlıkları



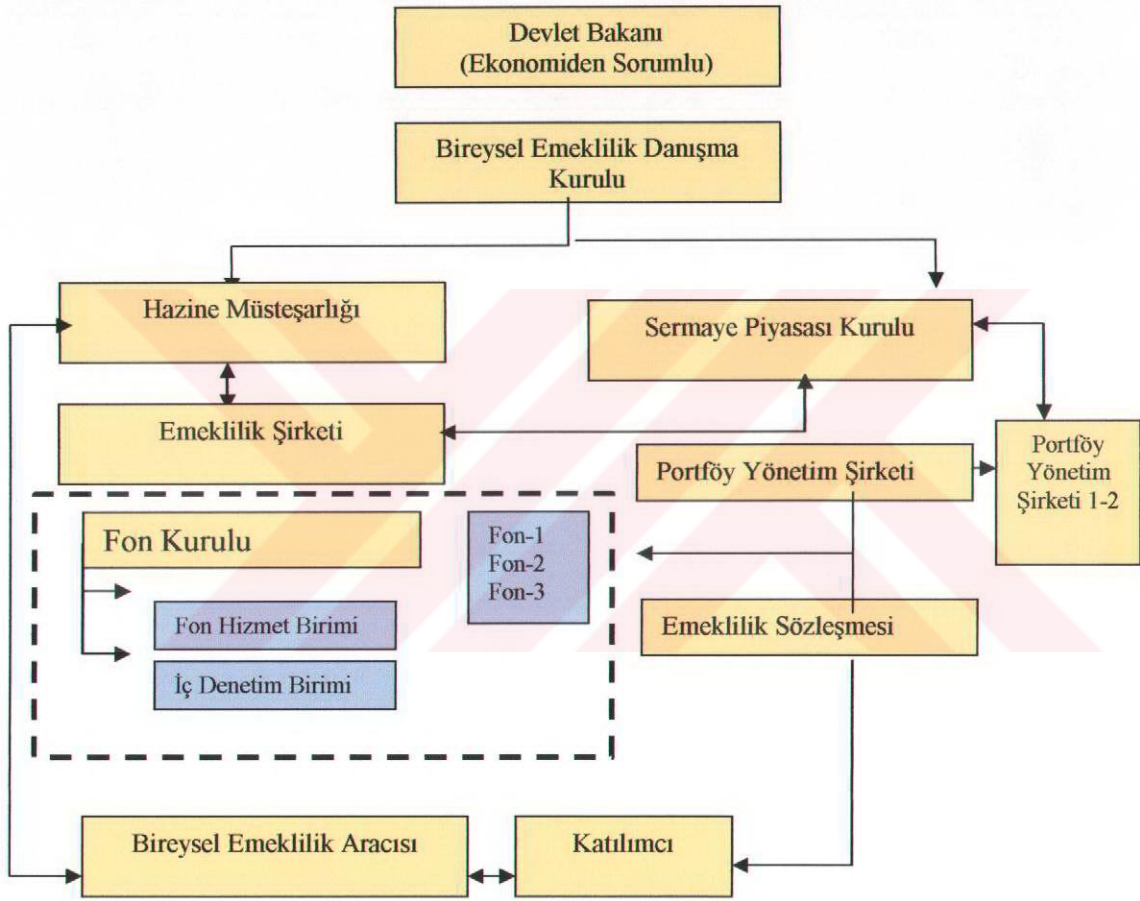
Kaynak: Çağatay Ergenekon; “Emekliliğin Finansmanı”, İstanbul, Haziran 2001, s.185

Türk Halkının yatırım alışkanlıkları incelendiğinde ağırlıklı olarak riski düşük olan yatırım araçlarının tercih edildiği tespit edilmiştir. Sistem içindeki şahsi birikimlerin yetersizliği, “yatırım kültürü” eksikliği, piyasalardaki yüksek volatilité ve

güven eksikliği bireysel yatırımcının yatırım tercihi belirlemede önemli ölçüde etkili olmaktadır.⁵⁰

Bireysel Emeklilik Yasası kapsamında oluşturulması amaçlanan tasarruf ve yatırım sisteminin işleyiş sistemi ise;

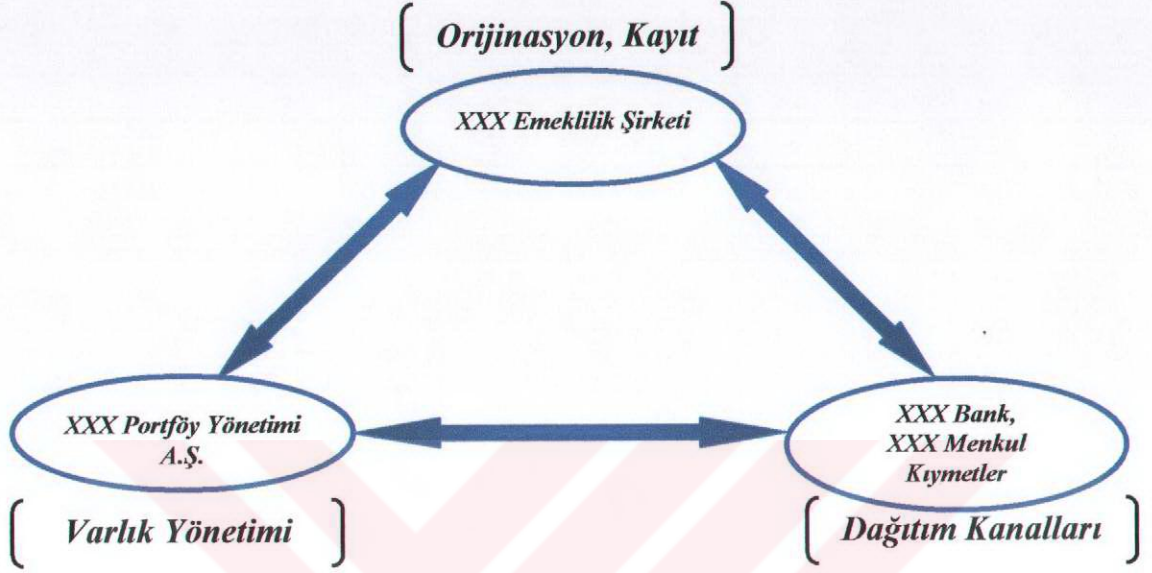
Tablo 23: Özel Emeklilik Sistemi ve Sistemde Yer Alan Kurumlar



Kaynak: Teksöz, Tuncay; “Bireysel Emeklilik Semineri”, 28-30 Mart 2002

⁵⁰ Çağatay Ergenekon; “Emekliliğin Finansmanı”, İstanbul, Haziran 2001, s.185

Tasarruf ve yatırım sisteminde temel olarak üç aktör görev yapmaktadır. Emeklilik Şirketleri, Portföy Yönetim Şirketleri ve Dağıtım Kanalları'dır.



Portföy Yönetim Şirketlerinin sistem içindeki temel görevleri ise;

- Yerli ve yabancı bireysel / kurumsal yatırımcılara yatırım danışmanlığı hizmetleri,
- Yerli ve yabancı bireysel / kurumsal yatırımcılara varlık yönetimi hizmetleri,
- Yurtiçi (yerli) yatırım fonlarının yönetimi,
- Yabancı yatırım fonlarının satışı ve bu alanda yatırım danışmanlığı hizmetleri,
- Emeklilik fonlarının kurulması aşamasında danışmanlık ve fon yönetimi hizmetleri.

vermektedir.

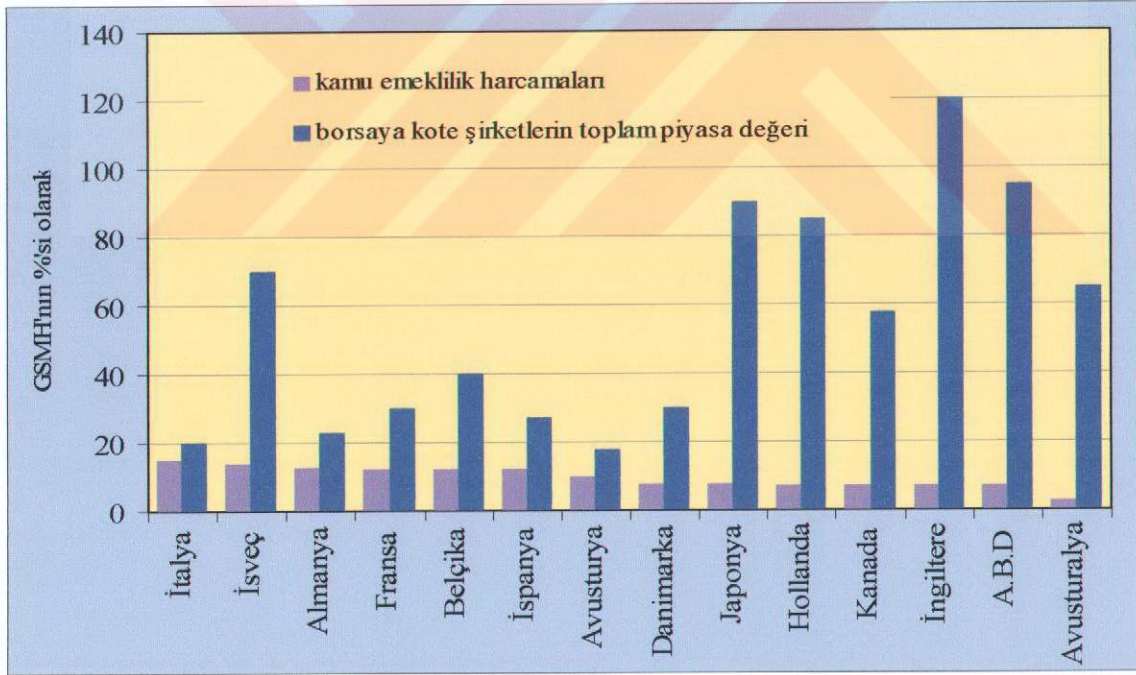
Yukarıda belirtilen tasarruf ve yatırım sisteminin kurulması ile birlikte piyasalar ve şirketler üzerinde aşağıda belirtilen değişimlerin ortaya çıkması amaçlanmaktadır.

- Halka açık şirket sayısının artması
- Şirketlerin halka açıklık oranlarının yükselmesi
- Şirketlerin piyasa değerlerinin artması

- Kurumsal yatırımcıların şirket yönetimindeki etkilerinin artması ve şirket yönetimleri şeffaflaşması
- Piyasalardaki volatilitenin azalması
- Emeklilik fonlarının belli bir büyüklüğe ulaşması sonucu reel faizlerin düşmesi, borçlanma vadelerinin uzaması.
- Özel sektör tahvilleri tekrar gündeme gelmesi.

Bireysel Emeklilik fonlarının kurulması ile birlikte kamu harcamalarının düşmesi ve borsaya kote şirketlerin piyasa değerlerinin yükselmesi amaçlanmaktadır. Kamu harcamaları ne kadar yüksekse borsaya kote şirketlerin piyasa değerleri de o kadar düşüktür.⁵¹ Büyük emeklilik fonlarının kurulmasıyla bu ikilemden kurtulmak mümkün olabilmektedir. Bu ilişki aşağıda yer alan tabloda net olarak görülebilmektedir.

Şekil 11: Borsaya Kote Şirketlerin Toplam Piyasa Değeri İle Kamu Emeklilik Harcamaları Arasındaki İlişki

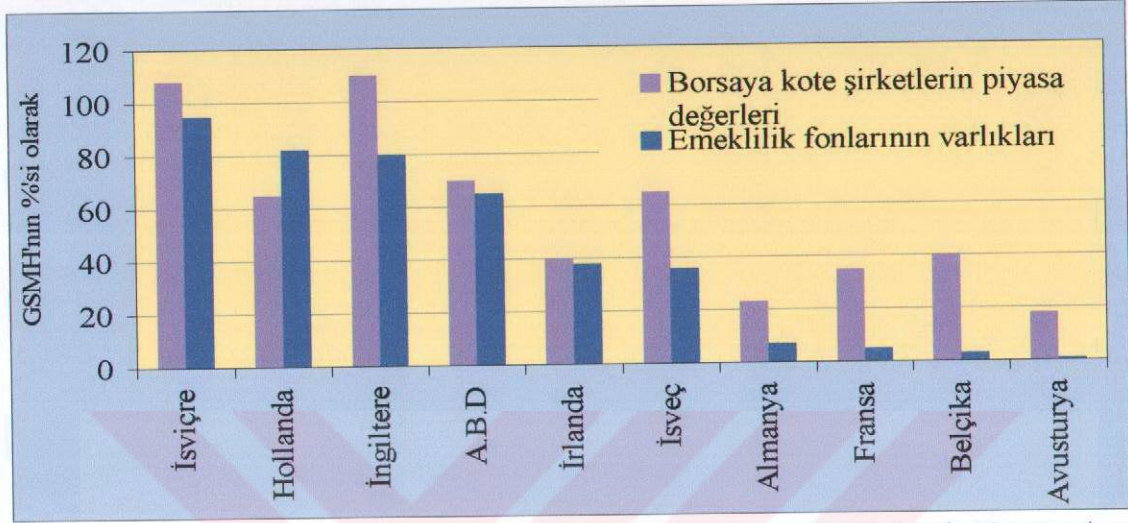


Kaynak: OECD, Datastream, MSCI, Salomon Brothers taken from Merrill Lynch Mercury Asset Management. Global Edition 1999

⁵¹ Atilla Köksal, "Bireysel Emeklilik Kanunu'nun Türk Sermaye Piyasasına Etkisi", CFA Temmuz 2001, s.16

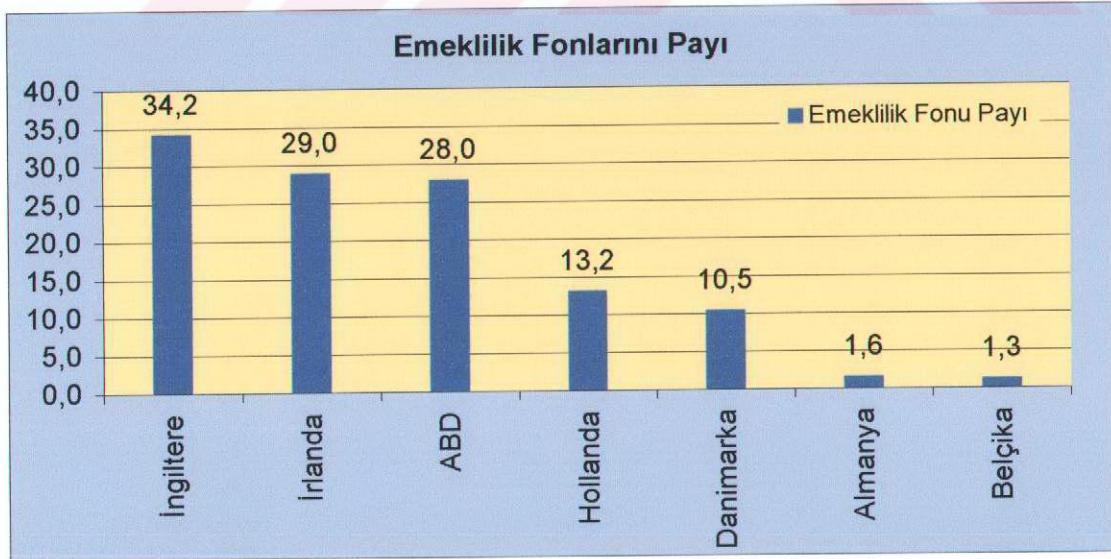
Emeklilik Fonlarının varlıklarının artmasına bağlı olarak borsaya kote şirketlerin değerlerinde paralel olarak artış göstermektedir.

Şekil 12: Emeklilik Fonlarının Varlıkları İle Borsaya Kote Şirketlerin Piyasa Değerleri Arasındaki Güçlü İlişki

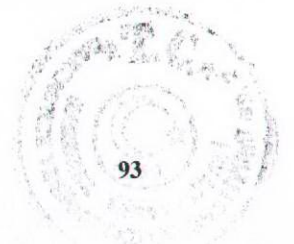


Kaynak: OECD, Datastream, MSCI, Salomon Brothers taken from Merrill Lynch Mercury Asset Management. Global Edition 1999.

Şekil 13: Emeklilik Fonlarının Hisse Senedi Piyasasındaki Payı



Kaynak: Atilla Köksal, "Bireysel Emeklilik Kanunu'nun Türk Sermaye Piyasasına Etkisi",CFA Temmuz 2001



Bireysel Emeklilik yasası ile birlikte fonda birikmesi beklenen tutar 5 yılda 1.000.000 katılımcı ile 2,6 milyar dolar, 10 yıl içinde 14 milyar dolar'dır. Mali araçlara etkisi düşünüldüğünde en fazla katkının daha önce kişisel yatırımlardan çok küçük pay alabilen yatırım araçlarına olacağı tahmin edilmektedir. Özellikle, fonların hisse senedi piyasasına yatırılacak kısmına ilişkin belirlenen tavanın çok yüksek olması ve edinilen hisse senetlerinin piyasada talep edenlere ödünç verilebilecek olması nedeniyle bireysel emeklilikte biriken fonların hisse senedi piyasasına olumlu katkılar sağlayacaktır.

Bireysel Emeklilik Fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı paylarının en az %30'u portföyünün en az %80'i ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerinin oluşturduğu fonlara (Kamu Borçlanma Araçları+Likit Fon-Kamu) yönlendirilirler. En fazla %15'i ise portföyün en az %80'i yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlara yönlendirilirler. (Uluslararası Karma Fon)

Tablo 24: Yıllık Hisse Senedi ve Tahvil Getiri Tablosu

Yıllık hisse senedi ve tahvil getirileri

| | Hisse senedi piyasasının tahvil piyasası üzerindeki getirisi | Emeklilik fonlarının reel getirisi |
|-----------|--|------------------------------------|
| İsviçre | 9,9 | 4,9 |
| Belçika | 9,1 | 10,3 |
| Hollanda | 7,2 | 9,6 |
| Almanya | 4,4 | 6,7 |
| İsveç | 4,3 | veri yok |
| İngiltere | 3,7 | 10,4 |
| Fransa | 3,1 | veri yok |
| İtalya | 1 | veri yok |
| A.B.D | 5,3 | 10,5 |
| Japonya | -3,3 | veri yok |

Kaynak: Pragma, Barclays Capital, Ibbotson Associates, SSB, MSCI, Datastream

Hisse senedi piyasalarının getirileri düzenli olarak tahvil getirilerinin üzerinde olmuştur. Aktif dağılımı sınırlandırması olmayan piyasaların getirileri, önemli ölçüde

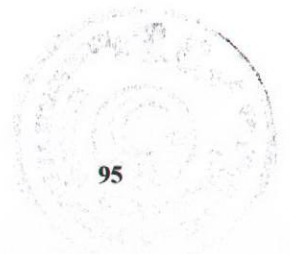
aktif dağılımı sınırlandırması uygulanan piyasaların getirilerinin üzerinde gerçekleşmiştir (söz konusu dönemde %10.7'ye karşılık %5.9). Aktif dağılımındaki kısıtlamalar hisse senedi piyasalarında getiriye sınırlandırırken, tahvil getirilerinin artmasına neden olmaktadır.

Tablo 25: Türkiye'deki Yatırım Fonları ve Fonların GSMH içindeki Payı

| | Fon Sayısı | Toplam Fon Büyüklüğü (US\$m) | % GSMH | Değişim (%) | Ortalama Fon Büyüklüğü (US\$m) |
|------|------------|---------------------------------|--------|----------------|-----------------------------------|
| 1987 | 7 | 52 | 0,06% | - | 7,43 |
| 1988 | 17 | 240 | 0,26% | 361% | 14,12 |
| 1989 | 36 | 191 | 0,18% | -21% | 5,30 |
| 1990 | 71 | 518 | 0,34% | 171% | 7,29 |
| 1991 | 73 | 321 | 0,21% | -38% | 4,39 |
| 1992 | 78 | 349 | 0,22% | 9% | 4,47 |
| 1993 | 85 | 732 | 0,40% | 110% | 8,61 |
| 1994 | 91 | 726 | 0,56% | -1% | 7,97 |
| 1995 | 99 | 509 | 0,30% | -30% | 5,14 |
| 1996 | 124 | 1.106 | 0,60% | 117% | 8,92 |
| 1997 | 140 | 976 | 0,50% | -12% | 6,97 |
| 1998 | 197 | 1.083 | 0,53% | 11% | 5,50 |
| 1999 | 216 | 1.603 | 0,81% | 48% | 7,42 |
| 2000 | 270 | 2.956 | 1,47% | 84% | 10,95 |
| 2001 | 289 | 2.912 | 1,57% | -1% | 10,08 |

Kaynak: Atilla Köksal, "Bireysel Emeklilik Kanunu'nun Türk Sermaye Piyasasına Etkisi", CFA Temmuz 2001

Emeklilik fonların oluşması ile birlikte fonların GSMH içindeki payının artacağı düşünülmektedir. Emeklilik fonlarının GSMH içindeki yeri ile ilgili olarak aşağıdaki simülasyon çalışması gerçekleştirilmiştir. Bu çalışma kapsamında kullanılan varsayımlar;



| | |
|--|-----|
| Nüfus artış oranı | %1 |
| GSMH büyüme | %3 |
| Ortalama yıllık katılım (kişi başı gelire oranı) | %10 |
| Hayat sigortalarından transfer (US\$ milyon) | 0,7 |
| Reel Getiri | |
| İlk 3 Yıl | %8 |
| Takip eden 3 Yıl | %6 |
| Daha sonraki yıllar | %4 |

Maliyetler

| | |
|---------------------|-----|
| 1. Yıl | %15 |
| 2. Yıl | %10 |
| 3. Yıl | %7 |
| 4. Yıl | %5 |
| 5. Yıl | %3 |
| Daha sonraki yıllar | %2 |

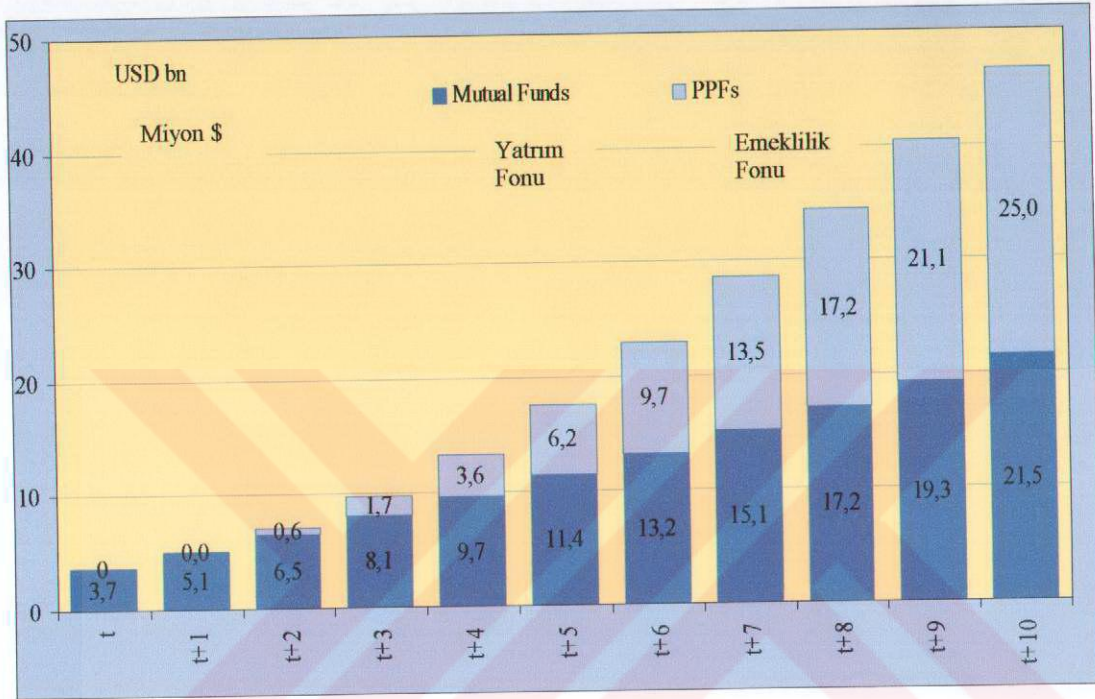
| | t+1 | t+2 | t+3 | t+4 | t+5 | t+6 | t+7 | t+8 | t+9 | t+10 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Senaryo:1 | - | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| a. Hayat Sig. | | | | | | | | | | |
| Transfer olmaması | | | | | | | | | | |
| US\$ milyon | | 0.3 | 0.9 | 1.9 | 3.3 | 5.4 | 7.9 | 11.0 | 14.8 | 19.3 |
| GSMH% | | %0.1 | %0.4 | %0.9 | %1.5 | %2.4 | %3.4 | %4.5 | %5.8 | %7.3 |
| b. Hayat Sig. | | | | | | | | | | |
| Transfer olması | | | | | | | | | | |
| US\$ milyon | 0.7 | 0.9 | 1.5 | 2.5 | 4.0 | 6.1 | 8.7 | 11.8 | 15.6 | 20.2 |
| GSMH% | %0.4 | %0.5 | %0.8 | %1.2 | %1.9 | %2.7 | %3.7 | %4.9 | %6.2 | %7.7 |

| | | | | | | | | | | |
|-------------------|---|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Senaryo:2 | - | 2 | 4 | 6 | 8 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| a. Hayat Sig. | | | | | | | | | | |
| Transfer olmaması | | | | | | | | | | |
| US\$ milyon | | 0.6 | 1.8 | 3.8 | 6.7 | 10.7 | 15.0 | 19.7 | 24.8 | 30.2 |
| GSMH% | | %0.3 | %0.9 | %1.8 | %3.1 | %4.8 | %6.4 | %8.1 | %9.8 | %11.5 |

| | | | | | | | | | | |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| b. Hayat Sig. | | | | | | | | | | |
| Transfer olması | | | | | | | | | | |
| US\$ milyon | 0.7 | 1.2 | 2.4 | 4.4 | 7.4 | 11.5 | 15.8 | 20.5 | 25.6 | 31.2 |
| GSMH% | %0.4 | %0.6 | %1.2 | %2.1 | %3.4 | %5.1 | %6.8 | %8.4 | %10.1 | %11.8 |

Yapılan simülasyon çalışması sonucunda bire bir getiri elde edildiği varsayıldığında, Hayat sigortalarından transfer olunması durumunda, payı on yıllık süre sonunda GSMH içindeki %7.3 olacaktır.

Şekil 14: Yatırım Fonları ve Özel Emeklilik Fonlarının Dağılımı-Projeksiyon



Kaynak: Atilla Köksal, "Bireysel Emeklilik Kanunu'nun Türk Sermaye Piyasasına Etkisi",CFA Temmuz 2001

Bireysel Emeklilik sistemi fon birikimi ve vergi geliri açısından incelendiğinde Hazine Müsteşarlığı tarafından gerçekleştirilen simülasyon çalışmasının incelenmesi gerekmektedir. Çalışmada ele alınan varsayımlar ise;

Demografik Varsayımlar:

- İlk yıl aktif sigortalı sayısı %3, 2030 yılında bu oranın logaritmik olarak artarak %50'ye yükseleceği

Makroekonomik Varsayımlar:

- İlk yıl reel büyüme oranının %5 olacağı, 20yılıda doğrusal olarak %3'e düşeceği ve sonrasında da sabit kalacağı
- İlk yıl reel ücret artışın %4 olacağı, 10 yılda doğrusal olarak %3'e düşeceği ve sonrasında 2030 yılına kadar doğrusal olarak %2'ye düşeceği
- İlk yıl reel getiri oranın %15 olacağı, 10 yılda doğrusal olarak %7'e düşeceği ve sonrasında 2030 yılına kadar %3'e düşeceği varsayılmıştır.

Mali Parametreler:

- Katılımcıların gelirlerinin %8'ini prim olarak ödeyecekleri
- Vergi indirimi hesaplanmasında kullanılan gelir vergisi dilimlerinin her yıl reel ücret kadar artacağı varsayılmıştır.
- Vergi indirimine esas azami miktarın asgari ücretin 2 katı olacağı varsayılmıştır.

Sistemden çıkışlarda birikimler üzerinden alınacak stopaj kesintisi:

- 10 yıldan önce sistemden çıkışlarda %25
- 10 yıldan sonra ve emeklilik yaşından önce sistemden çıkışlarda %20 stopaj kesintisi yapılacağı varsayılmıştır.
- Emeklilik koşullarının sağlanması ve vefat-maluliyet durumlarında toplam birikimlerin %25'i vergiden muaf ve kalan miktar üzerinden %15 stopaj kesintisi yapılacaktır.

Tablo 26: Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu-Demografik Sonuçlar

| DEMOGRAFİK SONUÇLAR | | | |
|---------------------|------------------|---------------------|---------------|
| Yıl | Katılımcı Sayısı | Ayrılanların Sayısı | Emekli Sayısı |
| 2002 | 400.000 | 20.000 | 0 |
| 2003 | 600.000 | 30.000 | 0 |
| 2004 | 840.000 | 42.000 | 0 |
| 2005 | 1.092.000 | 54.600 | 0 |
| 2006 | 1.277.640 | 63.882 | 0 |
| 2007 | 1.483.979 | 74.199 | 0 |
| 2008 | 1.711.658 | 85.583 | 0 |
| 2009 | 1.961.139 | 98.057 | 0 |
| 20010 | 2.232.690 | 111.635 | 0 |
| 2015 | 3.917.170 | 195.858 | 51.617 |
| 2020 | 6.084.852 | 304.243 | 105.538 |
| 2025 | 8.584.493 | 429.225 | 185.180 |
| 2030 | 11.226.926 | 561.346 | 287.823 |

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Genel Müdürlüğü Sosyal Güvenlik ve İstihdam Dairesi, Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu Çalışması

Tablo 27: Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu-Fon Birikim Sonuçları – Trilyon TL

| Yıl | Gelirler | | Giderler | | Şirket Kesintisi | | Net | Stopaj Gelirleri | | | Net Vergi | | GSMH'ye Oranı | | |
|------|----------|------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------|-------------------------------|--------|---------------------|-----------|-------------------------------|---------------------|---------------|---------------|-----------|-----------------|
| | Prim | Emekli Ödemeleri | Sistemden Çıkan Nakit(0- | Sistemden Çıkan Nakit(10+ | Primlerden Kesinti | Ayrılanlardan Yapılan Kesinti | | Yıl Sonu Fon Değeri | Emekliler | Sistemden 0-10 yılda Çıkanlar | Sistemden 10+ yılda | Toplam Stopaj | Vergi İadesi | Net Vergi | Fon Değeri/GSMH |
| | 294 | 0 | 16 | 0 | 15 | 0 | 302 | 0 | 4 | 0 | 4 | -70 | -66 | 0,16 | -0,0361 |
| 2003 | 458 | 0 | 42 | 0 | 23 | 1 | 772 | 0 | 10 | 0 | 10 | -109 | -99 | 0,40 | -0,0512 |
| 2004 | 665 | 0 | 81 | 0 | 33 | 1 | 1.474 | 0 | 20 | 0 | 20 | -159 | -139 | 0,73 | -0,0684 |
| 2005 | 895 | 0 | 134 | 0 | 45 | 2 | 2.436 | 0 | 34 | 0 | 34 | -214 | -180 | 1,15 | -0,0850 |
| 2006 | 1.084 | 0 | 200 | 0 | 54 | 3 | 3.622 | 0 | 50 | 0 | 50 | -259 | -209 | 1,63 | -0,0941 |
| 2007 | 1.302 | 0 | 280 | 0 | 85 | 3 | 5.023 | 0 | 70 | 0 | 70 | -311 | -241 | 2,18 | -0,1038 |
| 2008 | 1.552 | 0 | 375 | 0 | 78 | 5 | 6.753 | 0 | 94 | 0 | 94 | -371 | -277 | 2,78 | -0,1142 |
| 2009 | 1.836 | 0 | 486 | 0 | 92 | 6 | 8.738 | 0 | 121 | 0 | 121 | -438 | -317 | 3,45 | -0,1253 |
| 2010 | 2.158 | 0 | 614 | 0 | 108 | 8 | 11.023 | 0 | 154 | 0 | 154 | -515 | -361 | 4,18 | -0,1371 |
| 2015 | 4.354 | 1.023 | 1.302 | 261 | 218 | 67 | 25.090 | 1.023 | 271 | 43 | 1.338 | -1.040 | 298 | 7,90 | 0,0939 |
| 2020 | 7.643 | 2.686 | 2.526 | 711 | 382 | 164 | 42.897 | 2.686 | 493 | 111 | 3.289 | -1.825 | 1.464 | 11,48 | 0,3918 |
| 2025 | 12.051 | 5.551 | 4.213 | 1.584 | 603 | 327 | 60.173 | 5.551 | 765 | 230 | 6.547 | -2.878 | 3.668 | 13,89 | 0,8467 |
| 2030 | 17.615 | 9.827 | 6.275 | 3.015 | 881 | 565 | 68.550 | 9.827 | 1050 | 407 | 11.294 | -4.207 | 7.087 | 13,65 | 1,4111 |

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Genel Müdürlüğü Sosyal Güvenlik ve İsrıhdam Dairesi, Bireysel Emeklilik Sisteminin Fon Birikimi ve Vergi Gelirleri Açısından Simülasyonu Çalışma

3.5. ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ SERMAYE PİYASASI ETKİNLİĞİ ÜZERİNDEKİ ROLÜ

Sermaye piyasasının derinlik kazabilmesi ve etkinlik sağlayabilmesi için özel emeklilik fonlarının sermaye piyasasındaki payının artması gerekmektedir. Özel emeklilik fonlarının gelişebilmesi için sermaye piyasasında kurumsal yatırımcı kimliğinin oluşması gerekmektedir. Özel emeklilik programları yoluyla gerçekleştirilen yatırımların, diğer tasarruflardan ayıran en önemli nitelik, bir sözleşme ile üyelerin programa yapacağı periyodik ödemeleri emeklilikten önce geri çekilemeyecek şekilde garanti altına alınmış olmasıdır. Özel emeklilik sistemine dahil olan yatırımcının yaklaşık 30-40 yıl gibi bir zaman dilimi boyunca düzenli olarak, önceden tespit edilmiş tutarlı ödemeler yapması doğal olarak özel emeklilik kurumlarının faaliyette buldukları piyasa ve ekonomilerde ki en büyük kurumsal yatırımcılardan biri konumuna getirmektedir. OECD ülkelerinde sermaye piyasalarındaki kurumsal yatırımcının oranının %60 seviyesinde olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 28: OECD Ülkelerinde Özel Emeklilik Fonlarının Kurumsal Yatırımlar İçindeki Payı (2000)

| Ülkeler | Özel emeklilik fonlarının Portföy büyüklüğü (Milyar \$) | Özel emeklilik fonlarının kurumsal Yatırımlar içerisindeki payı |
|------------|---|---|
| ABD | 4.155,7 | %35 |
| İngiltere | 758,5 | %42 |
| Hollanda | 350,8 | %56 |
| Kanada | 221,3 | %45 |
| İsviçre | 189,4 | %49 |
| Avustralya | 100 | %38 |
| Almanya | 65,3 | %6 |
| İtalya | 43,0 | %19 |
| Danimarka | 30,4 | %26 |
| Güney Kore | 14,2 | %5 |
| Yunanistan | 12,5 | %54 |
| İspanya | 12,0 | %6 |
| Norveç | 9,3 | %15 |
| Portekiz | 8,7 | %21 |
| Belçika | 6,8 | %5 |
| İsveç | 5,6 | %2 |
| Lüksemburg | 3,1 | %1 |

Kaynak: Barclays Capital, Ibbotson Associates, Canadian Institute of Actuaries, Australian Stock Exchange, Journal of Portfolio Management, 2001

Kurumsal Yatırımcı kavramı içinde büyük bölümü emeklilik fonları oluşturmaktadır. Gelişmiş ülkelere baktığımızda tasarrufların büyük çapta emekliliğe yönelik fonlardan oluştuğunu görüyoruz. Bu fonlar, ülkelerin ekonomik gelişmelerinde şart olan uzun vadeli kaynaklardır. Bu fonların uzun vadeli yapısı, büyüklüğü ve kurumsal yatırımcı kimliği ile sermaye piyasalarındaki etkinliği ekonomik gelişmenin itici gücünü oluşturmaktadır.

A.B.D. emeklilik sisteminde, 2001 yıl sonu itibariyle, oluşan büyüklük 12.3 trilyon dolar seviyesindedir. Bunun % 20'si yatırım fonlarında olup, kalan bölüm ise emeklilik fonları, sigorta şirketleri, bankalar ve aracı kuruluşlar tarafından yönetilmektedir. A.B.D. de 2.5 trilyon dolar aktif değer toplamı olan emeklilik yatırım fonları, toplam yatırım fonlarının % 35'ini oluşturmaktadır. Toplam yatırım fonları içerisinde hisse senetleri ağırlığı % 57, buna karşılık emeklilik yatırım fonları içerisindeki hisse senetleri ağırlığı % 67'dir. Emeklilik yatırım fonlarının % 16'lık bölümü ise sabit getirili kıymetlerden oluşmaktadır. Buradan da görüleceği gibi; emeklilik fonlarından sermaye piyasalarına önemli büyüklükte fon aktarılmaktadır. Dünyadaki yatırım fonu toplam değeri, 2000 yıl sonu itibariyle, 12.2 trilyon dolar olup, bunun 7.2 trilyon dolarlık bölümünü (% 59) A.B.D. deki yatırım fonları oluşturmaktadır. Fon üyelerinin ölüm ve maluliyet risklerine karşı sigortalanmaları, fonlarda biriken tasarrufların emeklilik döneminde sigorta şirketleri tarafından anuiteler halinde geri ödenmesi ve hayat sigortacılığı şirketlerinin doğrudan emeklilik fonlarının yönetimine talip olmaları sigorta sektörünün canlanması ve gelişme yönünde yeniden yapılanmasını sağlamaktadır.

Özel emeklilik fonları faaliyet gösterdikleri ülkelerde tasarruf ve yatırımları arttırmak suretiyle ülkedeki refah düzeyinin artmasında önemli bir fonksiyon üstlenmiştir. Geçmiş yıllarda, faaliyet gösterdikleri ülke ekonomilerinin büyümesi ve dinamizm kazanması nispetinde, çalışanların emeklilik hesaplarına yüksek getiri sağlayan özel emeklilik fonları, bu ekonomilerin olgunluk sürecine ulaşması ve büyüme hızlarının düşmesiyle birlikte, geçmişteki getiri düzeylerinin gerisinde kalan bir performans sergilemeye başlamışlardır. 1980-1990 döneminde ortalama büyüme hızı %2-%3,5 arasında değişen OECD ülkelerinde gelecek dönemde bu oranların altına düşülmesi, özel emeklilik sisteminin tatmin edici bir emeklilik geliri sağlamasını

engelleyecektir. Diğer taraftan demokratik değişimin etkisiyle, yaşanan sanayileşmiş ülkelerin emeklilik fonlarının pasif üyelerinin aktif üyelerine oranı hızla artma eğilimine girmiştir. Bunun doğal sonucu olarak, bu fonlar daha önceki dönemlerde net alıcı konumunda oldukları gelişmiş ülkelerin reel sermaye piyasalarında kısmi varlık likiditasyonuna başlamışlardır. Gelişmiş ülke fonlarının “net satıcı” konumuna gelmesine 21.yy’ın 2. çeyreğinde gerçekleşmesinin hesaplanmasına rağmen, alış yönünde ivmenin azalması, fiyatlar üzerinde baskı yaratarak gelişmiş piyasaların getiri düzeyini azaltmıştır.

Gelişmiş ülkelerdeki borsaların aylık getirileri arasındaki korelasyon’un %50-%90 gibi yüksek düzeylerde olmasına karşın, gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar arasındaki ve gelişmekte olan piyasaların kendi aralarındaki getiri korelasyonu çok düşük düzeyde, hatta birtakım gelişmekte olan piyasalar için negatif değerlerde bulunmaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan piyasalara yapılan yatırımlar yoluyla, beklenen getiri düzeyini azaltmadan sistematik olmayan riski azaltmak yada risk düzeyini arttırmadan beklenen getiriyi arttırmak mümkün olabilmektedir. Özel emeklilik fonlarının gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelme eğilimi, gelişme aşamasındaki ülkelerin yatırımlar ve kalkınma projeleri için sermayeye duyduğu ihtiyaç ile örtüşmektedir.

Özel emeklilik fonları yoluyla emeklilik dönemleri için tasarrufla bulunan bireyler mikro bazda kendi çıkarları yönünde hareket ederken, makro ekonomik bazda özel tasarrufların ve /veya ulusal tasarruf düzeyinin artmasına katkıda bulunmaktadır. Özel emeklilik fonlarında biriken tasarrufların makro ekonomik etkileri dört grup altında toplanabilir.

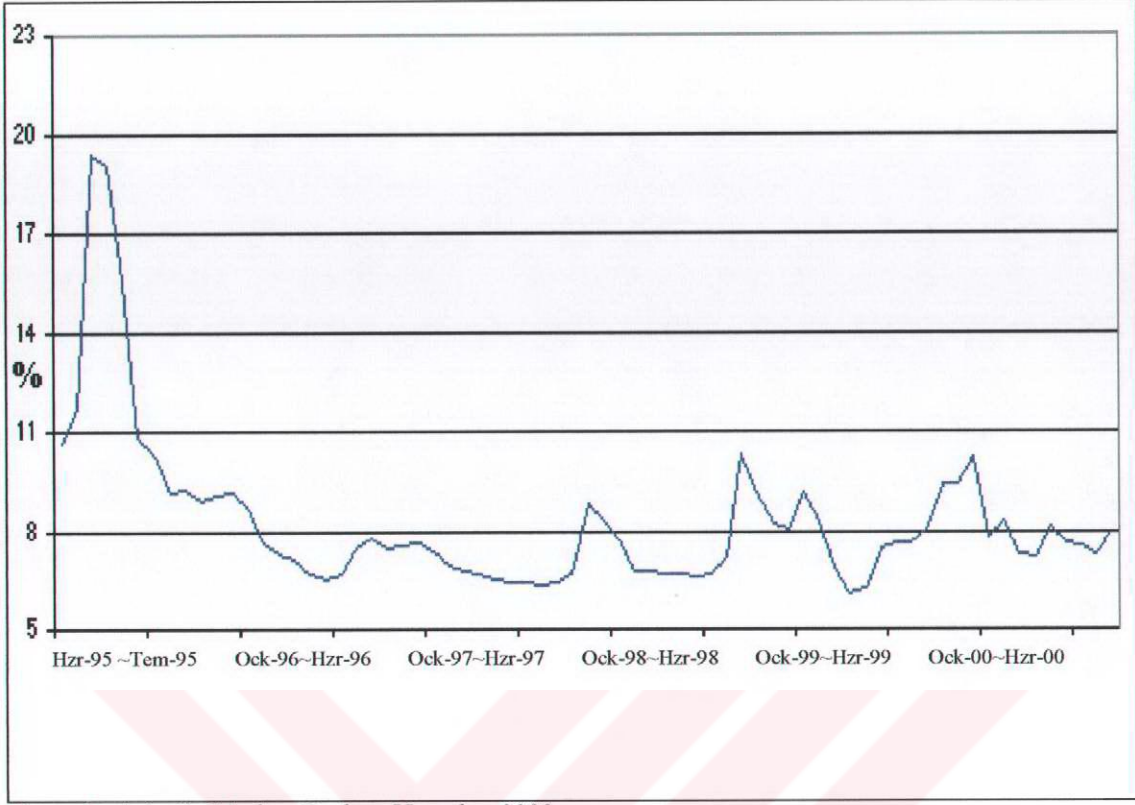
- Emeklilik fonları gibi uzun vadeli kaynakların varlığı, ulusal ekonomiler açısından şok emici ve enflasyon düşürücü bir rol oynamaktadır.
- Özel emeklilik fonu yatırımları, sermaye piyasasının birinci ve ikinci pazarlarının, para, döviz ve türev piyasalarının gelişmesinde önemli bir yere sahiptir.
- Bu fonların piyasalar ve finansal araçlar üzerindeki uyarıcı etkisi, tasarrufları ve tasarrufların yöneldiği yatırımların verimliliğini artırarak makro bazda ekonomik büyümeye yol açmaktadır.

- Finansal piyasalar ve aracilar tarafından yatırım projelerinin sürekli izlenmesi, sistematik riski dağıtmak suretiyle bireylerin kurumsal yatırımlar yoluyla, büyük ölçekli yatırımlar içerisinde yer almasına imkan vermektedir.

GSMH'nin büyümesiyle finans sektörünün gelişimi arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Sermaye piyasası içerisinde özellikle hisse senetleri piyasası etkinleşip derinleştikçe, özel sektörün finansmanına yönelik imkanların artması, riskin dağıtılmasına katkıda bulunup, uzun vadede yüksek getirili projelere finansman sağlayarak ekonomik büyüme üzerinde uyarıcı bir etki yapmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının istikrarlı ve uzun dönemli yatırımlarının sermaye piyasaları üzerindeki ilk etkisi volatilitenin düşürülmesi suretiyle istikrarlı bir büyümenin sağlanmasıdır. Yüksek volatilitenin, hisse fiyatlarının kaynak tahsisinde güvenilir bir gösterge olmasını engellemekte, riskten kaçınan yatırımcıların hisse senetlerinde uzaklaşmasına neden olarak halka açık işletmelerin kaynak maliyetini arttırmaktadır. Özel emeklilik fonu yatırımlarının sermaye piyasalarında önemli boyutlara ulaştığı ülkelerde, piyasaların volatilitesinde düşüşler ortaya çıkmıştır. Özel emeklilik programlarının gelişmiş olduğu ülkelerde sermaye piyasası ile özel emeklilik fonları arasında entegre bir ilişki kurulmuştur. Talep artışına bağlı olarak fiyatların gerçek seviyelerine ulaşması, sermaye maliyetini düşürmek suretiyle menkul kıymet ihtiyaçlarının ve yatırımların artmasını sağlamaktadır. Arjantin 1994 yılında sosyal güvenlik sisteminde revizyon gerçekleştirmiştir. Kurulan özel emeklilik fonları ile ülkedeki kurumsal yatırımcı sayısı artmış ve sermaye piyasasında gelişmeler yaşanmaya başlamıştır. Ülkedeki faiz oranlarında belirgin düşüşler gözlemlenmiştir.

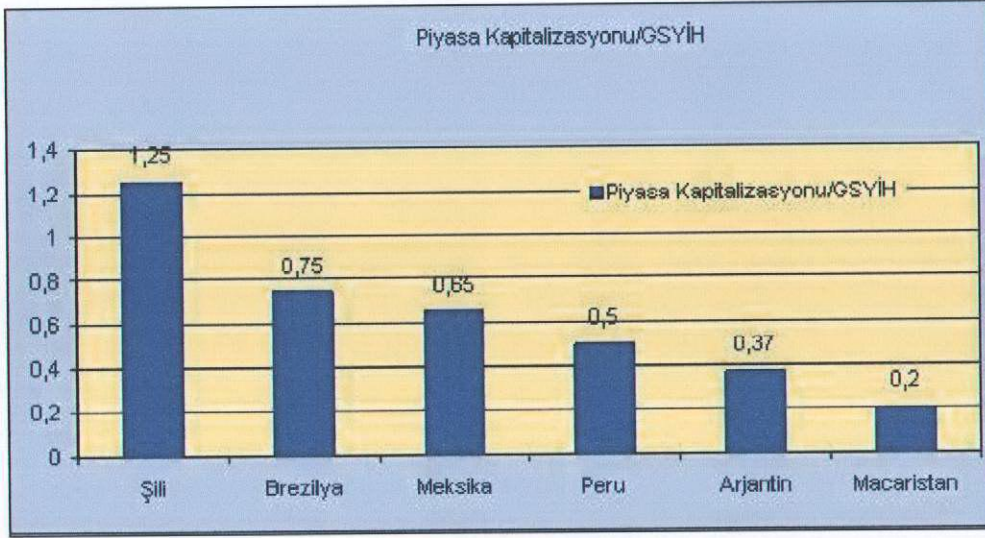
Şekil 15: Arjantin Faiz Oranları



Kaynak: Arjantin Merkez Bankası Yayınları, 2000

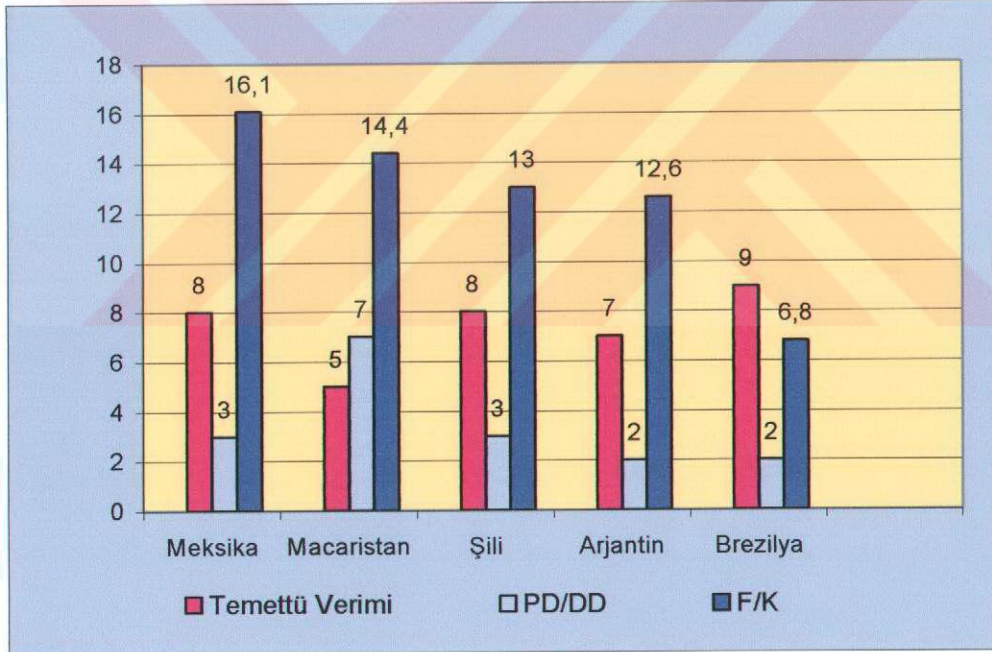
Sermaye piyasasının etkinliği ve derinliği ile ilgili göstergeler temel olarak; sermaye piyasasının ekonomi içindeki payı, piyasa performansı ve portföy yatırımları gösterilebilir. Sosyal güvenlik sisteminde reform gerçekleştiren ülkelerdeki sermaye piyasaları yukarıda belirtilen temel göstergeler kapsamında incelendiğinde aşağıdaki veriler elde edilmiştir.

Şekil 16: Sermaye Piyasalarının Ekonomideki Büyüklüğü (2000)



Kaynak: Salomon Smith Barney, “Private Pension Funds in Latin America”, Aralık 2000

Şekil 17: Piyasa Performansları Karşılaştırması



Kaynak: Salomon Smith Barney, “Private Pension Funds in Latin America”, Aralık 2000

PD/DD: Piyasa Değeri/Defter Değeri

F/K: Fiyat/Kazanç

Özel emeklilik fonlarının kurulması ile birlikte, fondaki birikimler sermaye piyasasına aktarılmaya başlamış ve böylelikle sermaye piyasasının toplam ekonomi içindeki payı artmıştır.

Özel emeklilik programların sermaye piyasasında yaptıkları yatırımların titiz araştırmalara dayanmakta olması, bu fonlara hizmet veren danışmanlık ve fon yönetimi kurumlarının araştırma faaliyetlerinin, piyasa ve menkul kıymet analizlerinin kalitesinin artmasına yol açmaktadır. Amacı, emeklilik tasarruflarına makul risk sınırları çerçevesinde yüksek getiri sağlamak olan emeklilik fonları, uzun vadede yüksek getiri sağlayacak verimli alanlara yatırılması hedefi ile ileri teknoloji sektörler ve hemen her sektörden gelişme potansiyeli taşıyan küçük ve orta boyutlu işletmelerin emeklilik programları açısından önem arz etmektedir.

3.6. GENEL DEĞERLENDİRME

Gelişmiş ülkelerin sermaye piyasaları incelendiğinde, piyasaların işlem hacmi, halka açık kuruluşların sayısı ve halka arz edilen menkul kıymet hacimlerinin büyüklüğü, halkın piyasaya katılım oranı, kurumsal yatırımcıların piyasadaki ağırlığı, aracı kuruluşların sayısı ve büyüklüğü, araçların ve piyasaların çeşitliliği, düzenleyici ve hukuki çerçevenin zenginliği açısından oldukça ileri seviyede olduğunu görmekteyiz.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin para ve sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi, bu ülkelerdeki piyasalarda işlem gören ürünlerin çeşitliliği, riskten korunma araçlarının yaygın olarak kullanımı, ekonomik ve siyasi istikrar, piyasalardaki alt yapı ve derinlik ile yakından ilgilidir. Piyasaların derinliğini ve etkinliğini artırıcı araçlardan biride sosyal güvenlik sisteminin düzenlenmesi sağlayan “bireysel emeklilik fonları”dır.

Ülkemizdeki sermaye piyasası ve sosyal güvenlik sistemi incelendiğinde ciddi sıkıntıların yaşandığı tespit edilmiştir. Türkiye’deki Bütçe Açıklarının GSMH’ya oranı %9, Bütçe Açıkları içindeki Sosyal Güvenlik açıklarının payı %30-35 oranındadır. Sosyal Güvenlik sisteminde sıkıntıların yaşanmasının nedenleri ise,

- Emeklilerin çalışanlara oranının 6’lardan %2’lere düşmesi
- Kayıt dışı çalıştırılan 4.5milyon sigortasız işçinin varlığı



- Çalışanlardan kesilen primlerden oluşan fonların yatırım gelirleri son derece düşük olması,
- Sigorta primleri toplamının ücretlerin %33,5-40'ı arasında olması sigortasız işçi çalıştırma eğilimini artırmaktadır.
- SSK'nın prim tahsillerini sağlıklı gerçekleştirememesi sık sık af getirmesi prim gelirlerini düşürmektedir.
- Genç yaşta emeklilik hakkı kazanılabilmesi sosyal güvenlik sistemini olumsuz etkilemektedir.

Sermaye piyasalarının gelişmesi etkileyen faktörleri ise aşağıdaki başlıklarda sıralamak olasıdır.

- Kişi başına düşen milli gelirin çoğu gelişmekte olan ülkelere düşük oluşu,
- Halkın tasarruf yetersizliği,
- Yatırımcı kültürünün oluşmaması,
- Kronik enflasyon, gelir dağılımındaki dengesizlik, ekonomik istikrarsızlık,
- Krizlerin yarattığı güvensizlik ortamı,
- Mevzuatın ve vergi uygulamalarının sık ve geriye dönük değişmesi,
- Kurumsal yatırımcı ve fonların yaygınlaşmaması.

Ülkemiz gayri safi milli hasılası dikkate alındığında, halen uzun vadeli fon yaratma potansiyelinin yüksek olduğu, bunun için kurumsal yatırımcı tabanının yayılması yönündeki her adımın teşvik edilmesi gerektiği görülmektedir. Değişen ekonomi koşulları, dünya genelinde sosyal güvenlik sistemlerinin yeniden yapılandırılmasını son 20 yılın gündemine oturtmuştur. Gelişmiş ülkelerde nüfusun yaşlanması ile sosyal güvenlik sistemi aktif pasif dengelerinin bozulmaya başlaması, gelişmekte olan ülkelere ise daha nitelikli güvenlik hizmeti verilmesi amacı yeniden yapılanmanın gerekçesini oluşturmuştur. Dünyada emekliliğe yönelik sosyal güvenlik konusunda çok basamaklı sistemler tercih edilmektedir. Birinci basamakta, zorunlu katılıma dayalı, sosyal devlet olmanın gereği olarak her bireye asgari bir gelir sağlama

amaçlı emeklilik sistemi, ikinci basamakta zorunlu veya isteğe bağlı olarak, çoğunlukla işyeri bazlı emeklilik sistemi, üçüncü basamakta ise bireylerin emekliliğe yönelik gönüllü tasarruflarını düzenleyen emeklilik sistemi söz konusudur. Bu alandaki güncel gelişmeler fon esasına dayalı sistemler ile bireysel emeklilik hesapları etrafında yoğunlaşmaktadır. Katılımcılara emeklilik fonlarını kontrol etme ve yatırım tercihlerini yapma olanağı ve sorumluluğu verilmektedir. Son yirmi yılda bireysel emeklilik sistemlerini uygulamaya koyan bazı ülkeler ve toplanan fon büyüklükleri aşağıda sunulmuştur.

Tablo 29: Ülkelerin Sosyal Güvenlik Reformuna Geçiş Tarihleri

| ÜLKE | REFORM YILI | FON TUTARI (Milyon \$) |
|-----------|-------------|------------------------|
| Şili | 1981 | 32.663 |
| Peru | 1993 | 1.871 |
| Kolombiya | 1994 | 2.459 |
| Arjantin | 1994 | 12.503 |
| Meksika | 1997 | 6.889 |

Kaynak: Salomon Smith Barney, "Private Pension Funds in Latin America", Aralık 2000

Özel emeklilik sistemlerinin birincil amaçları, katılımcıların emeklilik dönemini güvence altına alacak birikimlerin düzenlenmesidir. Sistem işlerlik kazandığında, uzun vadeli tasarrufların oluşması ve verimli alanlara yönlendirilmesi, rekabetçi bir piyasa ekonomisinin gelişimi, halka arzların hızlanarak artmasına olanak sağlayan ve sermaye piyasasının derinleşmesine yol açan yeni finansal kurumların gelişmesi gibi fonksiyonlar birlikte gerçekleşmektedir. Emeklilik fonlarındaki birikimler uzun vadeli nitelikleri nedeniyle ekonomiye istikrar kazandırmakta, sermaye piyasalarında yatırım enstrümanları ve türevlerinin çeşitlenmesine yol açmakta, sürekli izlenir verimli yatırımlara yönelmek suretiyle ülke ekonomisinin gelişmesine olanak sağlamaktadır.

Bireysel emeklilik sistemi, sosyal güvenlik kavramının özelleştirilmesi; ekonomik gücün halka devredilmesi, kişisel özgürlüğün artırılması, ekonomik kalkınmanın hızlanması, kişilerin geleceğe daha güvenle bakmaları anlamını getirmektedir. Emeklilik güvencesi tamamen devlet meselesi olmaktan çıkarak,

bireylere kendi yaşamları üzerinde daha çok söz sahibi olma özgürlüğünü sağlamaktadır.

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 4632 No ile, 7.4.2001 tarihli resmi gazetede yayımlanmış bulunuyor. Ülkemizde SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığının sağladığı emeklilik gelirleri yetersiz olduğundan, gönüllülük esasına ve bireysel emeklilik hesaplarına dayalı fonlu bir emeklilik sisteminin oluşturulması öngörülmüştür. Bireysel emeklilik sisteminden katılımcılara yapılan ödemeler menkul sermaye iradı olarak kabul edilmektedir. Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlara yapılan ödemelerin % 25'i gelir vergisinden müstesna tutulmakta ve bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı payları ödendiği ayda elde edilen ücretin % 10'unu ve yıllık olarak asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak kaydıyla gelir vergisi matrahından indirilmektedir. Bakanlar Kuruluna bu oran ve miktarı iki katına kadar artırma yetkisi verilmektedir.

Alt komisyonda, sisteme katılımın özendirici olması açısından, işveren tarafından çalışanlar adına ödenecek katkı paylarının işverenin kurumlar vergisi matrahından düşülebilmesine imkan verecek bir düzenleme yapılması komisyon değerlendirmesine bırakılmış; ancak, komisyonda böyle bir düzenleme yapılmamıştır. Bireysel emeklilik sisteminden umulan;

- Altyapı yatırımları için gereken uzun vadeli fonların oluşması,
- Kamunun uzun vadeli borçlanmasına olumlu etkisi,
- Tasarruf eğilimine olumlu katkısı,
- Özelleştirme ve hisse sentlerinin halka arzının hızlanması,
- Emekliliğe yönelik tasarrufların mali sisteme akması ve kayıtlılığın teşviki,
- Sermaye piyasalarının derinlik kazanması,
- Bireylere yatırımlarını kontrol edebilecekleri güvenli bir ortam yaratması.

şeklindeki faydalar, sistemin doğru kurulması, teşvik edilmesi ve denetlenmesi ile mümkün olabilecektir. Sisteme işlerlik kazandırılması halinde, yurt dışı uygulamalar ve ülkemiz koşulları dikkate alındığında, emeklilik sisteminden 2010 yılı sonunda

yaklaşık 12-15 milyar dolar seviyesinde fon toplanabileceği tahmin edilmektedir. . Vergisel teşviklerin bireysel emeklilik fonlarının gelişiminde hayati rolü bulunmaktadır. Sonuç olarak; vergi indirimi yapılacak matrahların geniş tutulması ve stopajların daha düşük oranlarda düzenlenmesi ile sistem başlangıçta cazip hale getirilmelidir. Burada, uzun vadede tasarruf eğilimi ve emekli gelir tabanı artacağından devlet iç borçlanma maliyeti düşecek, sermaye piyasalarının gelişmesi ile vergilendirilebilir kayıtlı gelirlerde artış olacaktır. Oluşan fonlar hisse senetlerine büyük yatırım yapacaklardır. Halen aile şirketlerinin çoğunlukta olduğu I.M.K.B.'daki azınlıktaki ortakların haklarını korumak adına düzenlemeler yapılmalıdır. Raporlama standartlarının daha şeffaf olmayı sağlaması gerekir. Oluşacak talebi karşılayabilmek açısından halka açıklık oranlarını artırıcı teşvikler getirilmelidir.

Ülkemizde Taylor Nelson Sofres Piar tarafından yapılan araştırma kapsamında, Bireysel Emeklilik sisteminin bilinirlik oranının sadece %37 civarında olduğu tespit edilmiştir. Araştırmaya katılanlar arasında mevcut bağlı bulunan sosyal güvenlik sisteminden alınacak aylığının emeklilik döneminde yeterli olacağı düşüncesinde olanların sayısının %65 dolayında olmasına rağmen, bireysel emeklilik sistemine dahil olmayı düşünenlerin sayısının %7 civarında olduğu tespit edilmiştir. Bireysel emeklilik fonlarının ve beraberinde sermaye piyasasının gelişmesi için öncelikle bireysel emeklilik sistemine katılım bilincinin yaratılması gerekmektedir. Toplum üzerinde bu bilincin yaratılması da ancak güvenilir ve şeffaf sistemlerin kurulması ile mümkün olabilecek ve mevcut yatırım alışkanlıkları değiştirebilecektir.



SONUÇ

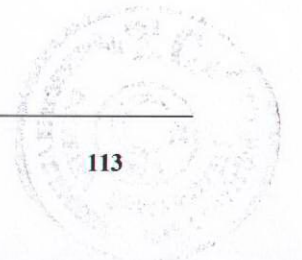
1980'den itibaren gerek gelişmiş ve gerekse gelişmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinde önemli sorunlar ortaya çıkmaya başlamıştır. Gelişmiş ülkelerdeki sorunların temel nedeni teknoloji ve bilim alanında yaşanan gelişmelerin sonucu olarak ülkelerin demografik dağılımları bozulmuş ve aktif pasif sigortalı dengesi olumsuz yönde etkilenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik sistemindeki sorunların temeli ise; aktüeryal hesaplara bağlı olmadan fonların idare edilmesidir.

Sosyal güvenlik sistemlerindeki sorunların çözümü için ağırlıklı olarak iki çözüm önerisi geliştirilmiştir. Birincisi; dağıtım esasına göre devlet tarafından idare edilen sosyal sigorta sisteminin rehabilite edilerek sorunlarından arındırılmasıdır. İkinci yaklaşım ise; fonlama sistemine göre işleyen ve özel sektör tarafından yönetilen özel emeklilik programlarının geliştirilmesine dayanmaktadır.

Fonlama sistemlerine yönelik ve buna bağlı olarak emeklilik fonlarının finansal varlıklarındaki büyüme, emeklilik geliri sağlayan sistemlerin finans piyasalarına etkilerinin önem kazanmasına yol açmıştır. Fonlanmış emeklilik aylıklarındaki artış, sofistike bir finans piyasası alt yapısına ihtiyaç duymaktadır.

Özel emeklilik sistemi ile birlikte sermaye piyasasını önemli ölçüde etkileyebilecek uzun dönemli fonlar oluşacaktır. Özel emeklilik fonlarının istikrarlı ve uzun dönemli yatırımlarının sermaye piyasaları üzerindeki ilk etkisi volatilitenin düşürülmesi suretiyle istikrarlı bir büyüme sağlayacaktır. Yüksek volatilité, hisse fiyatlarının kaynak tahsisinde güvenilir bir gösterge olmasını engellemekte, riskten kaçınan yatırımcıların hisse senetlerinde uzaklaşmasına neden olarak halka açık işletmelerin kaynak maliyetini arttırmaktadır. Özel emeklilik fonu yatırımlarının sermaye piyasalarında önemli boyutlara ulaştığı ülkelerde, piyasaların volatilitesinde düşüşler ortaya çıkmıştır. Özel emeklilik programlarının gelişmiş olduğu ülkelerde sermaye piyasası ile özel emeklilik fonları arasında entegre bir ilişki kurulmuştur. Talep artışına bağlı olarak fiyatların gerçek seviyelerine ulaşması, sermaye maliyetini düşürmek suretiyle menkul kıymet ihtiyaçlarının ve yatırımların artmasını sağlamaktadır. Kurulan özel emeklilik fonları ile ülkelerdeki kurumsal yatırımcı sayısı artmış ve sermaye piyasasında gelişmeler yaşanmaya başlamıştır.

7 Nisan 2001 tarihinde Resmi Gazetede 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu yayınlandı. 10 Haziran 2001 tarihinde 4697 sayılı bazı Vergi Kanunlarında değişiklik yapılmasına dair kanun Maliye Bakanlığı tarafından yayınlandı ve 7 Ekim 2001 tarihinde Bireysel Emeklilik Kanunu yürürlüğe girdi. Bireysel Emeklilik Kanunu ile birlikte Türkiye'deki sosyal güvenlik sisteminin rehabilite edilmesi ve oluşturulacak bireysel emeklilik hesapları ile mikro bazda yaşlılık döneminde katılımcılara ikinci bir emeklilik gelirinun sunulması, makro bazda ise oluşacak fonlar ile sermaye piyasasının gelişmesi amaçlanmaktadır.



KAYNAKÇA

Akbalık Murat, Tunay K.Batur ve Uzuner Mustafa T., **“Yüksek Enflasyonlu Ülkelerde Özel Hayat Sigortacılığı Uygulamaları ve Türkiye Üzerine Çözüm Önerisi”**, Reasürör Dergisi, Ekim 1998

Alier Max and Vittas Dimitri; **“Personal Pension Plans and Stockmarket Volatility”**, Development Research Group World Bank, Eylül 1999

Altınparmak Serpil ve Er Fikret; **“Özel Emeklilik Şirketlerine Alternatif Fon Yönetim Stratejisi”**, Reasürör Dergisi, Mayıs 2002

Arjantin Merkez Bankası Yayınları,2000

Aydın Ufuk;”**Sosyal Güvenlik Sorunlarının Çözümünde Özel Sigortalar**”, T.C.Anadolu Üniv., Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 1999

Berk Niyazi, ”**Finansal Yönetim**”,4.b.,İstanbul,Türkmen Kitabevi 1999

Ceylan Ali ve Korkmaz Turhan, ”**Uygulamalı Portföy Yönetimi**”,Ekin Kitapevi, Bursa 1993

Demirgüreş Cüneyt, **“Stock Market Response to Changes in inflation, Money Supply & Alternative Investments”** Master Tezi,Boğaziçi Üniversitesi, 1990

Dilnot A.W., Disney R.F., Johnson P.G ve Whitehouse E.R.; **“Pensions Policy in the UK: An Economic Analysis”**, Institute for Fiscal Studies, London, 1994

Disney R.F. ve Whitehouse E.R.; **“Choice of Private Pension and Pension Benefits in Britain”**, İnstute for Fiscal Studies, Working Paper no.94/2

Dutta Jayasri, and Orszag J.Michael, “A Portfolio Approach to the Optimal Funding of Pensions”, Kasım 1999

Ergenekon Çağatay; “Emekliliğin Finansmanı”, İstanbul, Haziran 2001

Ergenekon Çağatay;” Global Gelişmeler Bağlamında Özel Emeklilik Sistemine Bakış”, Boğaziçi Finans Klubü, İstanbul, 11 Temmuz 2001

Ergenekon Çağatay; “Özel Emeklilik Fonları Şili Örneğinden Alınacak Dersler”, İstanbul, Temmuz 1998

Fama Eugene F.; “Efficient Capital Markets A Review Of Theory And Empirical Work” journal of finance, 1970

Fisunoğlu Mahir;”Özel Emeklilik Sistemlerinin Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Borsa İlişkileri”

İMKB Dergisi, Sayı.7-8, İstanbul, 1998

Hatipoğlu F. İ., “Türkiyede Etkin Piyasa Hipotezinin Test Edilmesine İlişkin Ekonometrik Yaklaşım” MÜ. SB. Enstitüsü Ekonometrik Ana Bilim Dalı, İstanbul 1999

JPMorgan; “Pension Reforms Altering Market Dynamics for Emerging Debt”, Emerging Markets Research , NewYork, 2001

Kocaman Berna; “Yatırım Teorisinde Modern Gelişmeler Ve Menkul Kıymetler Borsasında Bazı Değerlendirme Ve Gözlemler” İMKB Araştırma Yayınları, İstanbul 1995

Köksal, Atilla, “Bireysel Emeklilik Kanunu’nun Türk Sermaye Piyasasına Etkisi”, CFA, Temmuz 2001

Lee, R. And Skinner, J; “Will Aging Baby Boomers Bust the Federal Budget?” Journal of Economic Perspectives, Volume 13, Number 1, Winter 1999

Matolay Reka;”**A Successful Story Private and Voluntary Mutual Pension Funds**”
www.gm.hu/HunEco/finance.htm

McDonald Oonagh;”**Improving Security and Flexibility in Retirement**”,Retirement
Income Working Party, Mart 1999

Oktar,Suat,”**Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Piyasalarının Büyümesi**”,Banka ve
Yorumlar Dergisi,Sayı.5, Mayıs 1994

OECD ,”**Maintaing Prosperity in an Ageing Society**”, France, 1998

OECD;”Private Pensions Series, Private Pension Systems and Policy Issues”, France,
2000

OECD, Datastream, MSCI, Salomon Brothers taken from Merrill Lynch Mercury Asset
Management. Global Edition 1999.

Orszag Peter R ve Stiglitz Joseph E., ”**Rethinking Pension Reform: Ten Myths About
Social Security Systems**”, The World Bank Conference, 14-15 Eylül

Özmen Tahsin,”**Dünya Borsalarında Gözlemlenen Anomaliler Ve İstanbul Menkul
Kıymetler Borsası Üzerine Bir Deneme**”, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları
No.61,Tisamat Basım Matbaası, Ankara

Pinera Jose, ”**Reform of the Pension System**”, International Center for Pension
Reform www.pensionreform.org

Pragma, Barclays Capital, Ibbotson Associates, SSB, MSCI, Datastream

Sarıkamış Cevat”,**Sermaye Pazarları**”,Fatih Matbaası, İstanbul, 1980

Singh Ajit; ”**Özel Emeklilik Reform, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu ve
Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası'nın Önerilerine Eleştirel Bir Yaklaşım**” İMKB
Dergisi, sayı 7-8, 1998

Srinivas P.S., Whitehouse Edward ve Juan Yermo; **“Regulating Private Pension Funds’ Structure Performance and Investments: Cross Country Evidence”**, Dünya Bankası Çalışması,1998

Salomon Smith Barney, **“Private Pension Funds in Latin America”**, Aralık 2000

Şen Murat ve Memiş Tekin; **“Özel Emeklilik ve Türkiye için Sistem Önerisi”**, TUGİAD Yayınları, İstanbul 2001

Şenol Serkan;”**Özel Emeklilik Programları Tanımı ve Türleri”**, Reasürör Dergisi, S.37, Temmuz 2000

Tanbaşı Nergis;”**Bireysel Emeklilik Sistemi”**, Başak Hayat Marmara Üniversitesi Sunumu, 17.05.2002

Taylor Nelson Sofres Piar, **“Sigorta Sektör Araştırması”**, Mayıs-Temmuz 2002

Teksöz, Tuncay; **“Bireysel Emeklilik Semineri”**, 28-30 Mart 2002

Tuncay Can; **“Bireysel Emeklilik Rejimi Üzerine”** Çimento İşveren Dergisi, İstanbul

TUSİAD, **“Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeniden Yapılanma”**, İstanbul, 1997

Türk Sanayici ve İşadamları Derneği;”**Emekli ve Mutlu, Türkiye Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Sorunları ve Çözüm Önerileri ve Özel Sigortacılık Girişimi”**, Ocak, 1996

Uludağ İlhan ve Arıcan Erişah; **“Finansal Hizmetler Ekonomisi”**,Beta Yayınları, 1. Baskı İstanbul, Temmuz 1999

Uthoff A.W; **“ Pension System Reform in Latin America”**, Finance and The Real Economy, Santiago,Chile

Vittas Dimitri; “ **Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions**”, Development Research Group World Bank, Eylül 1999

Vittas Dimitri; “**Regulatory Controversies of Private Pension Funds**”, Policy Research Working Paper, no. 1892, World Bank



EK-1 İNGİLTERE ÖZEL EMEKLİLİK ŞİRKETLERİ KARŞILAŞTIRMA ÇALIŞMASI

İncelenen Şirketlerde teminatlar, genel olarak emeklilik geliridir. Ek olarak vefat ve hastalık sonucu ödemelere ara verilmesine karşılık teminatlar alınabilmektedir. Her plan için geçerli olmamakla birlikte sigortalının teminatlara hak kazandığı yaş aralığı 50-75'tir. Belirtilen yaş aralığı haricinde, kişinin emeklilik sahibi olması hastalık veya sakatlık gibi nedenlere ya da çalıştığı işin özel durumuna bağlı olarak mümkün olabilmektedir.

Sigortalı birikimini şirketten üç farklı şekilde alabilir:

- Şirketin imkan tanıdığı dönemlerde maaş olarak
- Maksimum %25'i vergiden muaf olan nakit toplam ve kalan birikim üzerinden maaş
- Senede bir kereye mahsus olarak yapılan, nakit çekme şeklinde elde edebilir.

Bireyin katılım fazında vefatı durumunda fon değeri menfaatlara ödenir. Emeklilik dönemindeki vefatı durumunda ise kişiye sunulan irat planı dahilinde menfaatarlar için bir opsiyon varsa şartlar dahilinde menfaatlara ödeme yapılır.

Emeklilik hakkı kazanılıncaya kadar sigortalı hiçbir şekilde birikimleri ve getirilerini talep edemez. Katılımlar, 'Inland Revenue' un bireyin yaşı ve maaşı ile ilişkili belirlediği oranlar dahilinde vergiden muaftır. Bu oranları gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

Tablo 30: Yaşa Bağlı Olarak Net Gelirin Ödenebilecek Oranına İlişkin Düzenleme-İngiltere

| Yaş Aralığı | Net Gelirin Ödenebilecek Oranı |
|-----------------|--------------------------------|
| 35 yaş ve altı | %17.5 |
| 36-45 | %20 |
| 46-50 | %25 |
| 51-55 | %30 |
| 56-60 | %35 |
| 61 yaş ve üzeri | %40 |

Yatırımlar, şirketin belirlediği yatırım fonlarını sigortalı kişinin seçmesi ve yenileme dönemlerinde (12 ay sonunda) kişinin yatırımlarıyla ilgili değişiklikler yapabilmesi esasına dayanır. Şirketler riskleri açıklarken, yatırımların sonuçlarına bağlı olarak, poliçelerin emeklilik zamanına ulaştıklarında teminat değerlerinin altında kalabileceğini kişiye açıklamaktadırlar. Buna benzer olarak yatırımların getireceği yüksek gelirlere bağlı olarak verilebileceği öne sürülen ‘bonus’ ödemelerin de garanti edilmediği belirtilmektedir.

Standard and Poors tarafından yapılan araştırmada, 1.11.1996 – 1.12.2000 tarihleri arasında İngiltere’deki emeklilik fonlarının ortalama yıllık getirileri %9.2 oranında gerçekleştiği belirtilmiştir. İngiltere’de 1999 sonu itibari ile yıllık enflasyon oranı %2.3 olarak gerçekleşmiştir. Genel olarak bireysel emeklilik planları incelendiğinde, planların birbirlerinden masraf, yatırım opsiyonları, katılım tutarları oranları ve bonus uygulamaları bazında farklılaştığı görülmektedir.

Bu çalışmada aşağıda listesi bulunan şirketler incelenmiştir.

- Legal&General
- Prudential
- Canada Life
- Norwich Union
- Skandia Life
- Standart Life
- Virgin Direct

İncelenen şirketlerde temel olarak aşağıdaki konu başlıkları dikkate alınarak karşılaştırma çalışması gerçekleştirilmiştir.

- Prim Ödemeleri
- Masraf ve Kesintiler
- Fon Yönetimi
- Şirkete Özel

1. LEGAL&GENERAL

▪ Prim Ödemeleri

Ödemeler, aylık ödemeler ve 'one off payment' adı verilen bir kerede yapılan ödeme (tek ödeme) şeklindedir. Aylık ödemelerde alt sınır £20 yıllık ödemelerde ise £200'dur. Sigortalı istediği zaman tek ödeme şeklini kullanabilir.

▪ Masraf ve Kesintiler

Yıllık işletim masrafı, fonun %1'i (yıllık) kadardır ve her ay masraf fondan kesilir. Yatırım, Kar Paylı Fon'da ise kesintiler getiri üzerinden yapılır. Masraf bedeli, birikmiş fonun değerine bağlı olarak bulunduğu basamak üzerinden hesaplanır. Yatırım getirisine bağlı olarak kişinin fonuna yapılan eklemeler şirketin kararları ile değiştirilebilir.

| Fon Değeri | Fon Bazlı Ek |
|------------------|--------------|
| £24.999'a kadar | yok |
| £25.000- £49.999 | %0.2 |
| £50.000 ve üzeri | %0.4 |

- Fon Yönetimi: Sigortalının birikimleri kendisinin talimatıyla aşağıda belirtilen fonlardan birisine yatırılır :

UK Equity Index Fund : Fon yatırımları masraf kesintilerinden önce olmak üzere, İngiliz şirketlerinin hisse senetlerine yapılır.

The Ethical Fund : Fon yatırımları masraf kesintilerinden önce olmak üzere, ahlaki ve çevre bilincine aykırı üretim yapan şirketler dışarıda bırakılarak (İngiltere'de), şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılır.

European Equity Index Fund : Fon yatırımları masraf kesintilerinden önce olmak üzere, Avrupalı şirketlerinin (İngiltere hariç) hisse senetlerine yatırım yapılır.

US Equity Index Fund : Fon yatırımları masraf kesintilerinden önce olmak üzere, İngiliz şirketleri dışındaki Amerikan şirketlerinin hisse senetlerine yatırım yapılır.

Emeklilik zamanına kadar, kişi istediği takdirde farklı emeklilik programlarına fon transferi yapabilir. Ancak emeklilik dönemi geldiğinde yatırımlar Kar Paylı fon'a yönlendirilir.

- Şirkete Özel

Yatırım danışmanlığı için ücret alınıyor. Ayrıca birey ödemelerini durdurduğu takdirde yönetim gideri kesilmeye devam ediyor.

2. **PRUDENTIAL**

- Prim Ödemeleri

Ödemeler, düzenli aylık ödemeler (istenilirse belirli bir oranda artabilir) veya tek ödeme şeklinde yapılabilir. Aylık ödemelerde alt sınır **£50** tek ödemelerde **£3,000**'dur. Düzenli ödemeler dışında yapılacak ek katılımlar için alt limit **£25** tek ödemeler için ise **£1,500**'dur.

Ödemeler durdurulduğu zaman, ödenmiş toplam **£300** 'un üzerindeyse fon ödenmiş değerler paid up (tenzil) olarak işletilmeye devam edilir, **£300** şartı yerine getirilmemişse tazminat ödenmez. En az bir sene ödeme yapmış kişiler beş sene sonra tekrar ödeme yapmaya devam edebilirler.

- Masraf ve Kesintiler

Düzenli katılımlar için, 25 yıla kadar katılım üstünden %5 ve **£1,000**'a kadar yapılan tek ödemeler için yine katılım üstünden %5, **£1,000** üzerindeki katılımlar için masraf alınmamaktadır.

- Fon Yönetimi . Ödemeler Kar Paylı Fon' a aktarılır.

- Şirkete Özel

Düzenli aylık ödemeler için verilen garanti (Minimum Guarantee for Regular Payments), sigortalıya 3 ay sonunda iptal halinde, alacağı paranın, (vergi avantajı da dahil olmak üzere) yaptığı ödemelerin değerinden az olmayacağı garantisini verir. Bu garanti, tek prim ödemeleri için geçersizdir.

3. CANADA LIFE

▪ Prim Ödemeleri

Ödemeler, düzenli aylık ödemeler (istenilirse belirli bir oranda artabilir) veya tek ödeme şeklinde yapılabilir. Herhangi bir alt sınır belirtilmemiştir. Katılımlar %3-%10 aralığında veya Ulusal Kazanç Endeksi kadar her yıl artırılır.

▪ Masraf ve Kesintiler

Yıllık işletim masrafı, fonun %1,35'i (yıllık) kadardır. Ayrıca aylık £2.45 plan ücreti vardır ve bu ücret genellikle Ulusal Ortalama Kazanç Endeksi kadar her yıl artırılır. Katılımlar aşağıdaki tabloda belirtilen oranlarda yatırıma yönlendirilirler.

| Aylık Katılım | Yatırıma Yönlendirilecek Oran |
|----------------|-------------------------------|
| £50 – £99.99 | %90 |
| £100 – £199.99 | %92 |
| £200 – £299.99 | %94 |
| £300 ve üstü | %95 |

▪ Fon Yönetimi: Yatırım fonlarında değerlendirilir. Ünite alış ve satış fiyatları arasında %5 fark vardır.

▪ Şirkete Özel

Ek olarak vefat teminatı alınabileceğini belirtiyor. İlk katılımın yapıldığı tarihten 10 yıl sonra %1 lik kesintinin 1/12'si kadar ünite bireyin hesabına ilave edilir.

4. NORWICH UNION

▪ Prim Ödemeleri

Ödemeler, aylık asgari £20 'dur. Ödemeler düzenli olarak aylık veya yıllık olarak düzenlenebilir. Ayrıca, kişi istediği zaman tek ödeme yapabilir. Herhangi bir fikir değişikliğinde şirkete önceden haber verilmesi gerektiği belirtilmektedir. Düzenli ödemeler , %5 ile %15 arasında değişen değerler oranında veya Ulusal Kazanç Endeksi'ne bağlı olarak artırılabilir.

- **Masraf ve Kesintiler**

Yıllık masraf kesintisi oranı %0.7'dir ve fon değeri £10.000'dan fazla ise her ay masraf kesintisinin bir bölümü (maksimum fon değerinin %0.2 'si) fon değerine iade edilir. Bu konudaki değerlere ilişkin tablo aşağıdadır :

| Fon Değeri | Masraf Oranı İadesi |
|-------------------|----------------------------|
| £10.000 'dan az | yok |
| £20.000' a kadar | %0.05 |
| £50.000'a kadar | %0.1 |
| £50.000 ve üzeri | %0.2 |

Yatırım Kar Paylı Fon'a yapılmışsa, %0.1 ise aylık olarak alınır diğer kesintiler ise getiri üzerinden yapılır.

- **Fon Yönetimi**

Şirketin 18 adet unite bazlı (unit-linked) yatırım fonu mevcuttur. Sigortalı bir fon seçimi yapmak istemezse fon Kar Paylı Fon'da işletilir. Fonların listesi aşağıdadır :

| | |
|-----------------------------------|----------------------------|
| International Index tracking Fund | Pension Assured Fund |
| UK Equity Fund | Retirement Protection Fund |
| UK Index Tracking Fund | Gilt Fund |
| UK Equity Ethical Fund | Index Linked Gilt Fund |
| European Equity Fund | Global Bond Fund |
| US Equity Fund | Balanced Management Fund |
| Pasific Equity Fund | Property Fund |
| Defensive Management Fund | Deposit Fund |
| Global Equity Fund | |

5. SKANDIA LIFE

- **Prim Ödemeleri**

Ödemeler için yapılan minimum değerler aşağıdaki gibidir :

Minimum Ödemeler

£25 (ayda)

£250 (yılda)

£1000 (tek ödeme)

Minimum Artışlar

£2.5 (ayda)

£25 (yılda)

£500 (tek Ödeme)

▪ Masraf ve Kesintiler

Ünite alım satım değerleri üzerinden %5 veya değer yuvarlanmasına bağlı olarak da %1'e kadar masraf talep edilir. Aylık %0.75 olan senelik yönetim masrafı günlük olarak ünite değerinden kesilir. Hizmet giderleri ayda £2 'dur. Bu masraf ünite değerleri toplamı £50.000 'u geçerse sigortalının birikiminden kesilmez. Fon yönetimi masrafı yatırımın yapıldığı fona göre değişkendir. Yatırım yönlendirmesinde yapılacak değişiklikler masraflar yönetim masrafından karşılanır.

▪ Fon Yönetimi

Yatırımlar, şirketin belirttiği bazı seçkin yatırım şirketleri aracılığıyla yapılmaktadır. Bu konuda sigortalı yatırımın yönlendirildiği kanalı seçme hakkına sahiptir.

▪ Şirkete Özel

Sadakat katkısı : Tek ödemeler ve transfer ödemeleri için ödemelerin ünite alış değerinden hesaplanacak %1 ünite bireyin hesabına eklenir. İlk sadakat katkısına hak kazanmak için ünite alış tarihinden itibaren 4yıl geçmesi gerekmektedir. Bu katkı, faydalar alınmaya başlayana kadar her beş yılda bir tekrarlanır.

6. STANDART LIFE

▪ Prim Ödemeleri

Katılımlar, aylık asgari £40, yıllık £400'dur. Tek prim ödemelerinin ilki için alt limit £1,000 diğerleri için £500'dur. Primlerin artış oranı Ulusal Kazanç Endeksi'ne veya %1-%10 arasında bir orana otomatik olarak ilişkilendirilmemişse, aylık minimum £10 yıllık minimum £100 olarak artırılır.

▪ Masraf ve Kesintiler

Senelik masraf bedeli, yatırım işletimi masrafı yıllık %0.625 olarak ünite değerleri hesaplanırken işleme katılır. Ünitelerin alınıp satılmasında teklif fiyatı üzerinden %5 masraf, yatırım fonlar 12 aylık periyot dolmadan değiştirilmek istenirse,

yapılan değişiklik değerinden %0.5 masraf (masraf kesintisi değerleri minimum £10, maksimum £25'dur.), 'Income Withdrawal ' özellikleri değiştirilirse 12 ay dahilinde yapılan her değişiklik için £50 masraf kesintisi yapılır.

- Fon Yönetimi

Düzenli ödemelerin %100'ü yatırıma yönlendirilir. Tek katılımlar veya transferler aşağıdaki tabloda belirtilen oranlar dahilinde yatırıma yönlendirilir.

| Tek Katılım / Transfer | Yatırıma Yönlendirilecek Oran |
|-------------------------------|--------------------------------------|
| £0 – £9,999 | %100 |
| £10,000 – £24,999 | %101 |
| £25,000 ve üstü | %102 |

Bireyin yatırımlarını yönlendirebileceği fonlar aşağıda verilmiştir.

| | |
|-----------------------------------|-----------------------------|
| Corporate European | Corporate Property |
| Corporate Index Linked | Corporate Protection |
| Corporate Japanese | Corporate Sterling |
| Corporate Managed | Corporate Stock Exchange |
| Corporate North American | Corporate Structured |
| Corporate Overseas | Corporate UK Equity |
| Corporate Overseas Fixed Interest | Corporate UK Equity Tracker |
| Corporate Pacific Basin | Corporate UK Fixed Interest |

- Şirkete Özel

İrat opsiyonu 1-10 yıl garanti süreli, sabit, yıllık %8.5 veya enflasyona endeksli artan oranda, sunuluyor. Kişi maaş alırken en az £500 olmak üzere bir kereye mahsus olarak para çekilebilir.

7. **VIRGIN**

- Prim Ödemeleri : Minumu katılım **£1**'dur.

- Masraf ve Kesintiler

Yatırımlar Virgin Index Tracker Fund'da değerlendiriliyorsa, fon üzerinden yıllık %1, Virgin Trust'da değerlendiriliyorsa %0.7'dir ve başka kesinti yoktur.

- Fon Yönetimi: İki tane fon bulunmaktadır. Virgin Index Tracker Fund, Virgin Trust

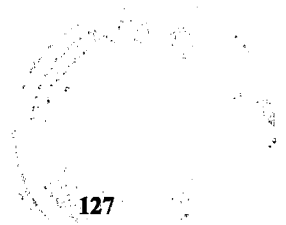
8. DIRECT LINE

- Prim Ödemeleri : Minumum aylık katılım £75'dur. İstenildiği vakit ve oranda artırılabilir.

- Masraf ve Kesintiler

Aylık ödemelerden %2 toplu ödemelerden %1 masraf alınır. Buna ek olarak yıllık %1 idari gider oranı fon üzerine gün esaslı uygulanır. Başka her hangi bir kesinti yapılmaz.

- Fon Yönetimi: İki tane fon bulunmaktadır. Index Tracker Fund, Cash Fund



EK-2: BİREYSEL EMEKLİLİK YÖNETMELİĞİ VE ESASLARI

Bireysel Emeklilik Sistemine ilişkin mevzuatta aşağıda belirtilen başlıklar netleştirilmiştir.

1. Kurulacak Emeklilik Şirketi

- Ödenmiş Sermayesi en az 10 Trilyon TL (3 yıl içerisinde 20 Trilyon TL'ye yükseltilecek)
- Hisselerin en az %51'i mali sektör kuruluşlarına ait olacak
- Teknik altyapı-ilişkisel veri tabanlı yönetim sistemleri
- İlk yıllarda oluşacak masrafları karşılayacak güçlü finansal yapı
- Kurucuların ve yöneticilerin geçmiş olumlu deneyimleri
- İsteğe bağlı olarak hayat ve ferdi kaza branşlarında da çalışabilme
- Hayat sigortası branşı ve varsa portföy için ek önlemler

2. Teminatlar

- Emeklilik için 56 yaşını doldurmak ve en az 10 yıl katkı payı ödemek
- Hayat sigorta sözleşmesi ile isteğe bağlı ölüm ve maluliyet teminatları
- Emeklilikte toplu para veya tarihindeki birikimlerinin tamamının toplu olarak alınabilmesi veya maaşa çevrilmesi
- Erken ayrılma

3. Aracılık Faaliyetleri

- Katılımcılara sunulan emeklilik planlarının tamamının tanıtımı
- Bireysel Emeklilik araçları için gerekli özellikleri taşıma (4 yıllık lisans eğitimi, şirketlerde daha önce çalışan lise mezunlara sınava girme hakkı tanınmıştır.)
- Bireysel Emeklilik aracılık sınavı ile aracılık faaliyetine hak kazanabilme

4. Bireylere Seçim Hakkı

- Fonların bir şirketten diğerine aktarılması
- Aynı şirketin fonları arasında tercih
- Aynı şirketin ürünleri arasında tercih yapabilme

5. Şeffaflık

- Ürün pazarlama ve satışı aşamasında başlayan doğru bilgilendirme
- Emeklilik sözleşmesi ile birlikte ürünlere ve emeklilik yatırım fonlarına ilişkin özet bilgilerin yer aldığı tanıtım formları
- Masraf kesintilerine ilişkin bilgiler, hesaplara kolay ulaşım ve günlük bilgiler

EK-3: BİREYSEL EMEKLİLİK YASASI KAPSAMINDA SİGORTA ŞİRKETLERİ TARAFINDAN TASARLANAN ÜRÜNLER

Yapılan çalışma kapsamında Bireysel Emeklilik Sigortası için ürün hazırlığı yapan bir Sigorta Şirket incelenmiştir. İnceleme Kapsamında geliştirilen yeni ürünlerin ortak özellikleri aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır.

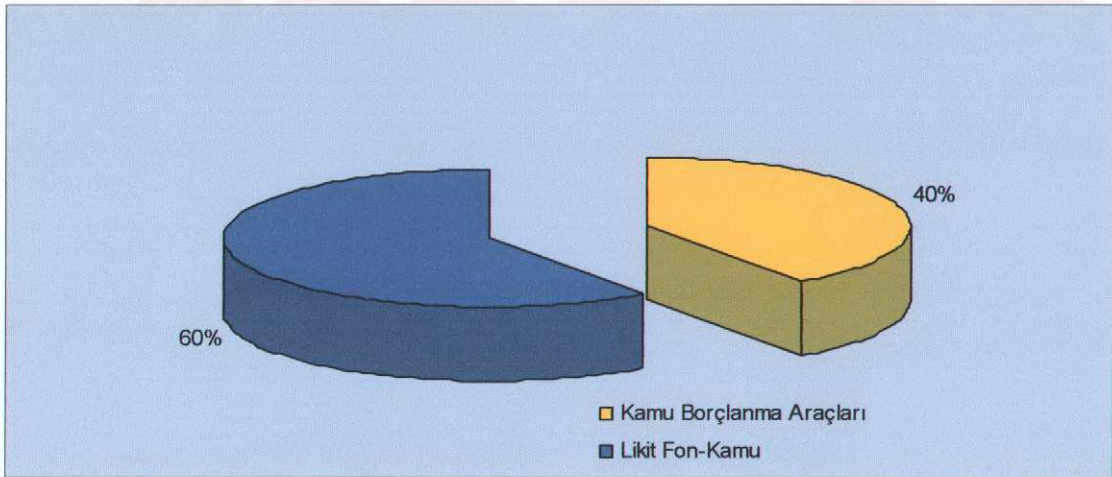
- Giriş Aidatı: Ürün 1’de yıllık katılımın %10’u (maks 100USD), Ürün 2’de yıllık katılım %15’i (maks 150 USD) olarak belirlenmiştir.
- Yönetim Gideri: Katılımlar üzerinden uygulanacak kesinti %8, Fon üzerinden %2 olarak belirlenmiştir.
- Minimum Katılım: Ürün 1’de 30 USD, Ürün 2’de 60 USD
- Maksimum Katılım: Ürün 1’de 200 USD, Ürün 2’de üst sınır belirli değil.
- Komisyon : Ürün 1’de %10, Ürün 2’de %30

1. Ürün -1

TL

Kamu Borçlanma Araçları+ Likit Fon-Kamu= %100

Şekil 18: Ürün-1 içindeki sermaye piyasası araçlarının dağılımı-TL

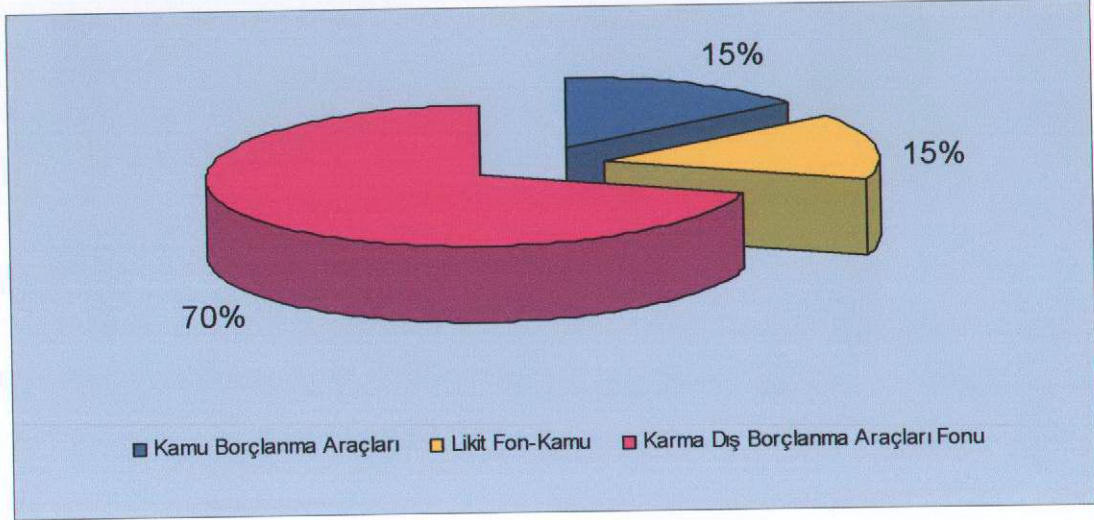


DÖVİZ

Kamu Borçlanma Araçları+Likit Fon-Kamu=%30

Karma Dış Borçlanma Araçları Fonu=%70

Şekil 19: Ürün-1 içindeki sermaye piyasası araçlarının dağılımı-Döviz

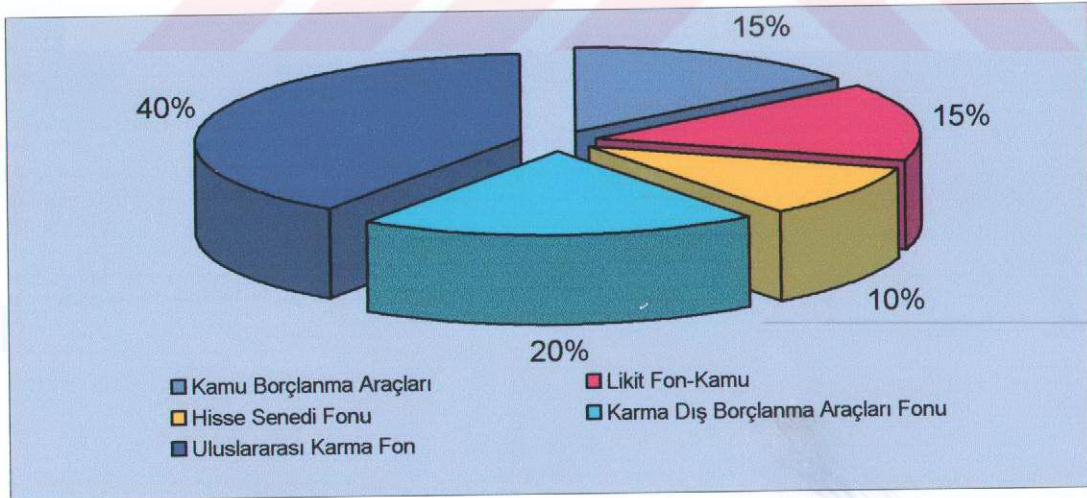


2. Ürün-2

Kamu Borçlanma Araçları+Likit Fon-Kamu=%30

Karma Dış Borçlanma Araçları Fonu =%70

Şekil 20: Ürün-2 içindeki sermaye piyasası araçlarının dağılımı



EK-4: BİREYSEL EMeklİLİK SİGORTASI İLE İLGİLİ GERÇEKLEŞTİRİLEN ANKET SONUCUNDA ELDE EDİLEN BULGULAR

1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Bilinirlik Oranı

Mevcut ve Potansiyel sigorta müşterilerinin üçte ikisine yakın kesimi Bireysel Emeklilik Sistemini bilmemektedir. Bu oran Potansiyel Sigorta müşterilerinde ortalamannın üzerine çıkmaktadır.

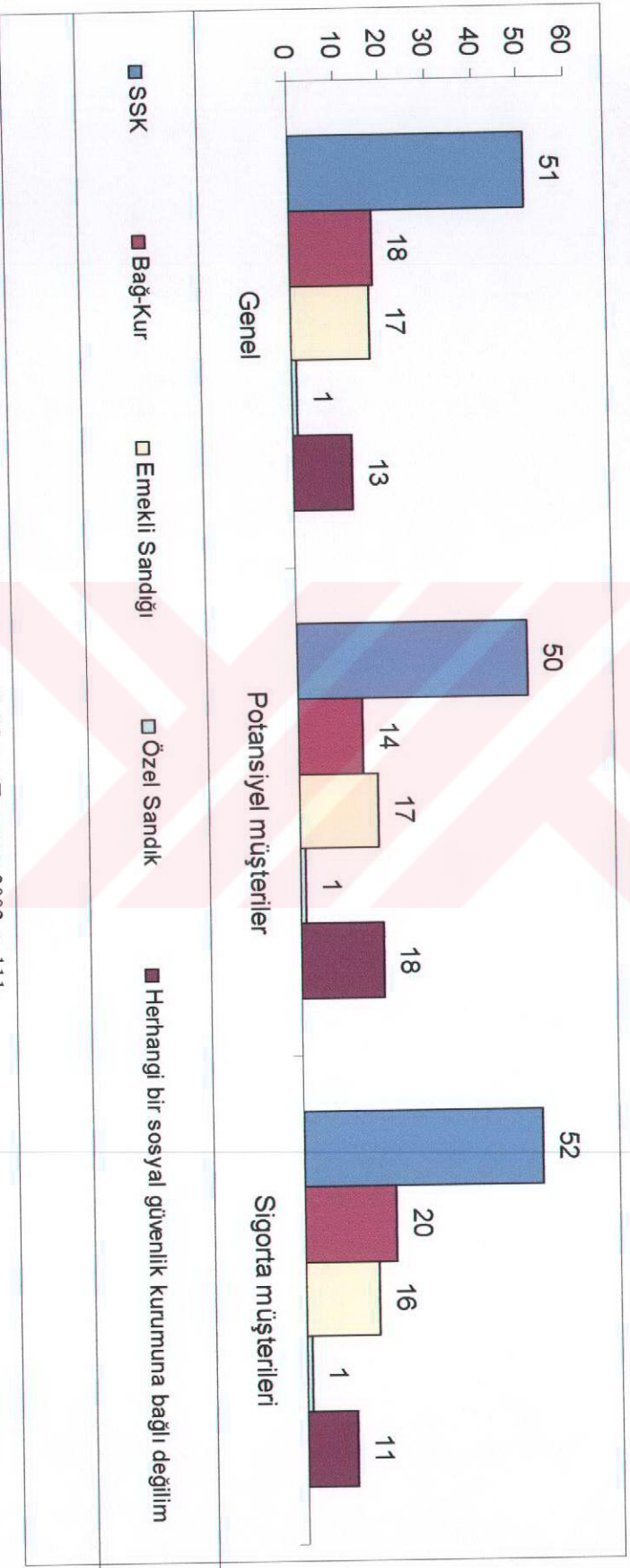
Şekil 21: Bireysel Emeklilik Sisteminin Bilinirlik Oranı



2. Bağlı Bulunulan Sosyal Güvenlik Kurumu

Mevcut ve potansiyel sigorta sahiplerinin yarısı SSK'ya bağlıdır. Bunu ikinci sırada BAĞ-KUR izlemektedir.

Şekil 22: Bağlı Bulunulan Sosyal Güvenlik Kurumu

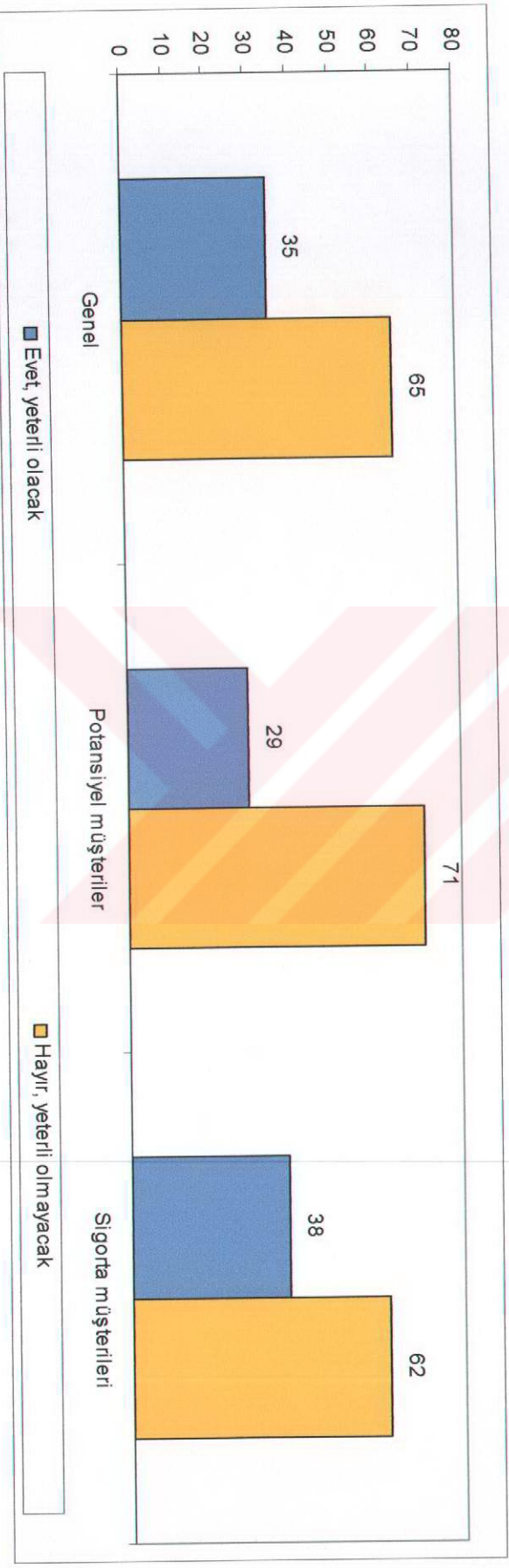


Kaynak: Taylor Nelson Sofes Piar, "Sigorta Sektör Araştırması", Mayıs-Temmuz 2002, s. 111

3. Emekli Olunduğunda Bağlı Bulunulan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yeterliliği ile İlgili Görüşler

Herhangi bir sosyal güvenlik kurumuna bağlı bulunanların üçte ikisi, emekli olduklarında bağlı buldukları sosyal güvenlik kurumundan alacakları aylığın yeterli olmayacağını düşünmektedir. Bunun içinde söz konusu kişilerin üçte birlik kesimi emekli olduktan sonra çalışmayı düşünmektedir. %28'lik bir kesim ise bankadaki birikiminin faizi ile geçinmeyi planlamaktadır.

Şekil 23: Emekli Olunduğunda Bağlı Bulunulan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yeterliliği ile İlgili Görüşler

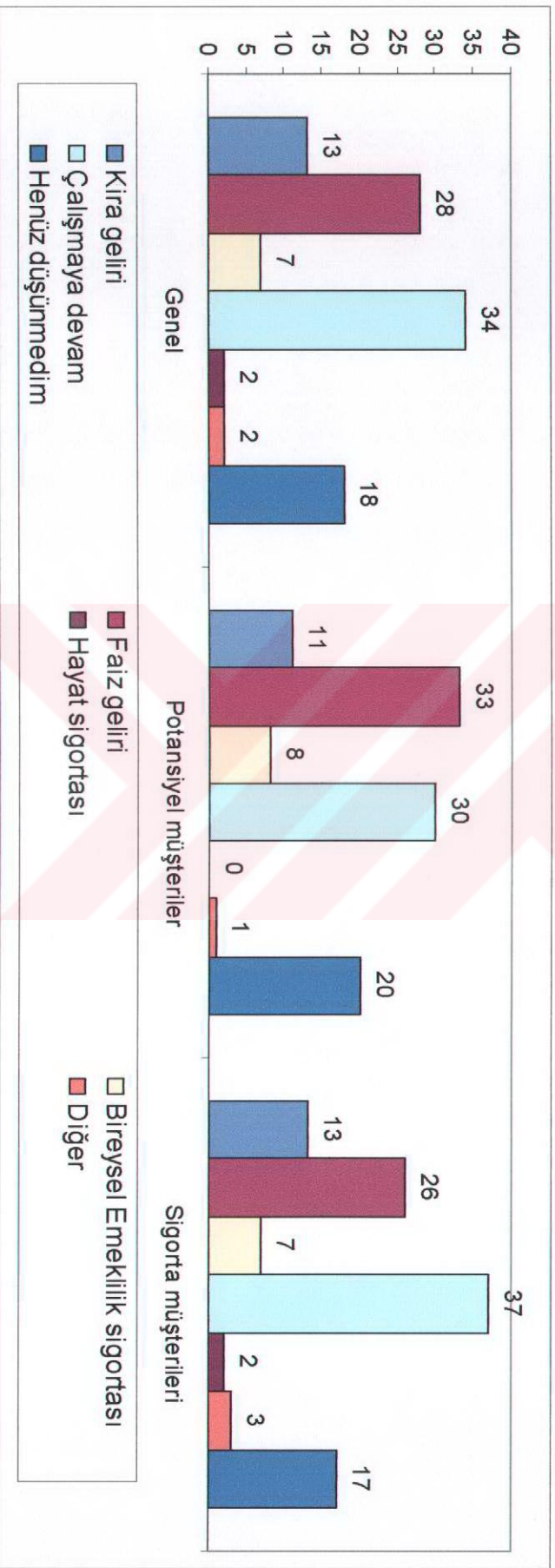


Kaynak: Taylor Nelson Sofes Piar, "Sigorta Sektör Araştırması", Mayıs-Temmuz 2002, s. 112

4. Bağlı Olunan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yetmemesi Durumunda Ne Yapılacağı İle İlgili Görüşler

Bağlı olunan sosyal güvenlik kurumundan alınacak aylığın yetmemesi durumunda %34'lük bir kesim çalışmaya devam etmeyi düşünmektedir.

Şekil 24 : Bağlı Olunan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yetmemesi Durumunda Ne Yapılacağı İle İlgili Görüşler

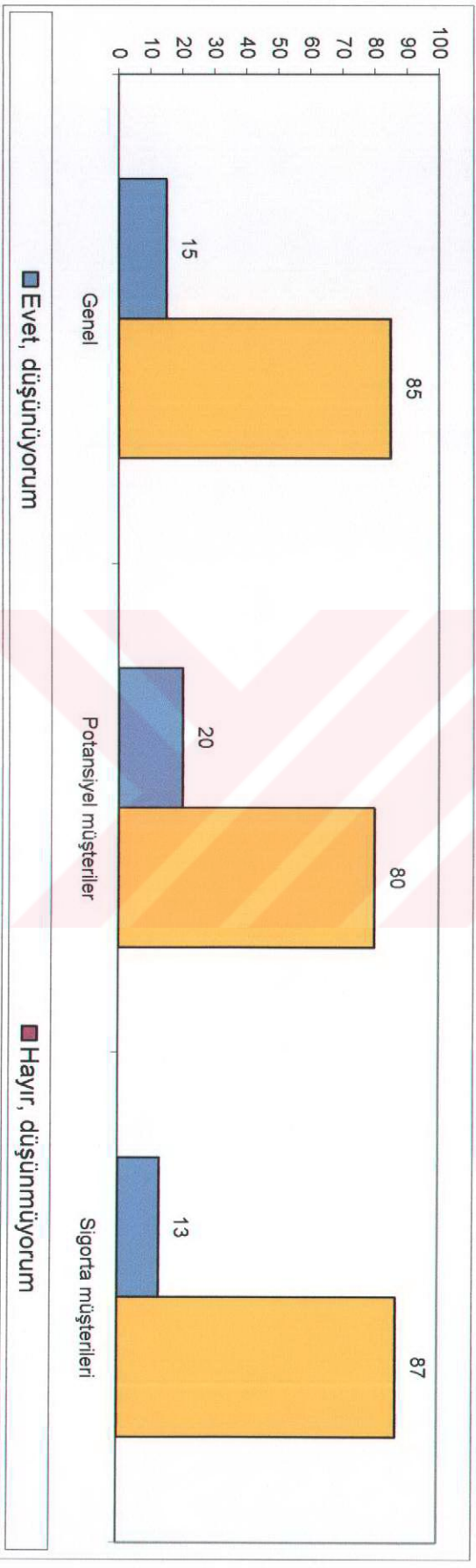


Kaynak: Taylor Nelson Sofres Piar, "Sigorta Sektör Araştırması", Mayıs-Temmuz 2002, s. 113

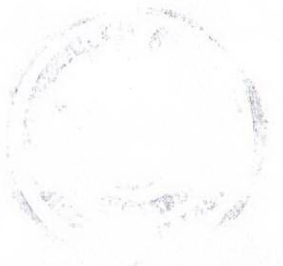
5. Bağı Olunan Sosyal Güvenlik Kurumundan Alınacak Aylığın Yetmemesi Durumunda Bireysel Emeklilik Sigortasını Yaptırma Düşünüp Düşünmedikleri ile ilgili Görüşler

Emekli maasının yetmeyeceğini düşünenlerin %85'i bireysel emeklilik sigortası yaptırmayı düşünmemektedir. Bu oran sigorta müşterilerinde daha yüksektir.

Şekil 25: Emekli Maasının Yetmemesi Durumunda Bireysel Emeklilik Sigortası Yaptırma Düşünenler



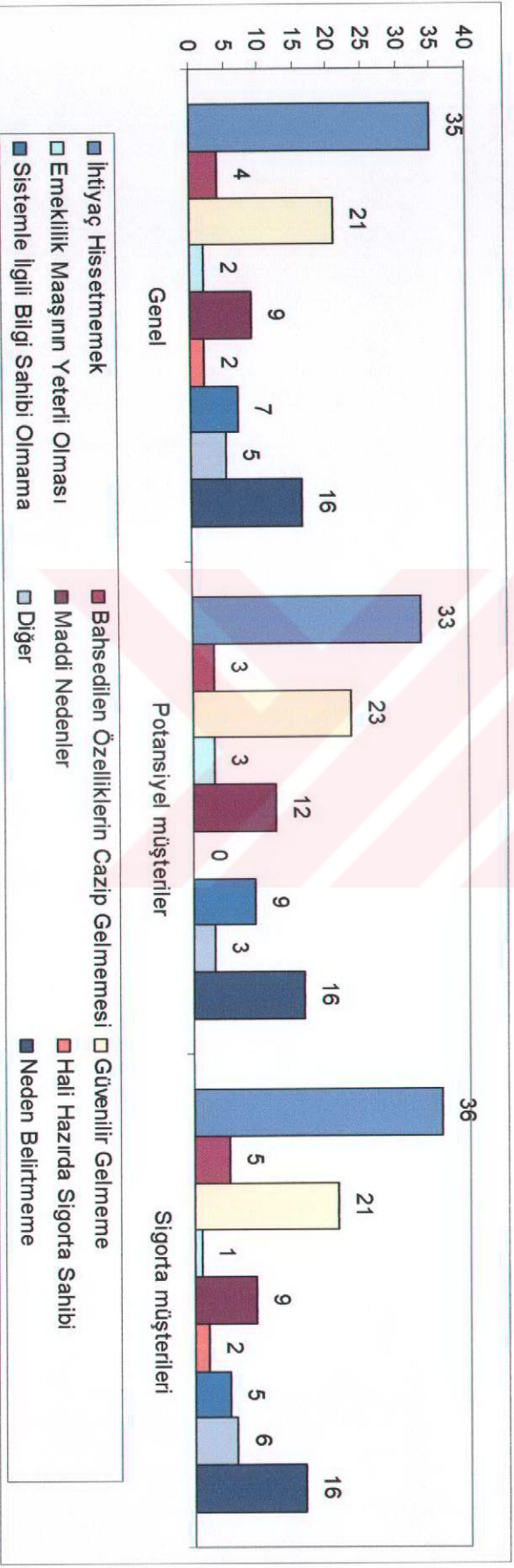
Kaynak: Taylor Nelson Sofres Piar, "Sigorta Sektör Araştırması", Mayıs-Temmuz 2002, s. 114



6. Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olmak İstememe Nedenleri

Bireysel Emeklilik sistemine dahil olmak istemeyenlerin %35'i **İhtiyaç hissetmeme** nedeni ile, %21'lik kesimi ise **bahsedilen özelliklerin cazip gelmemesi** nedeni ile böyle düşünmektedir.

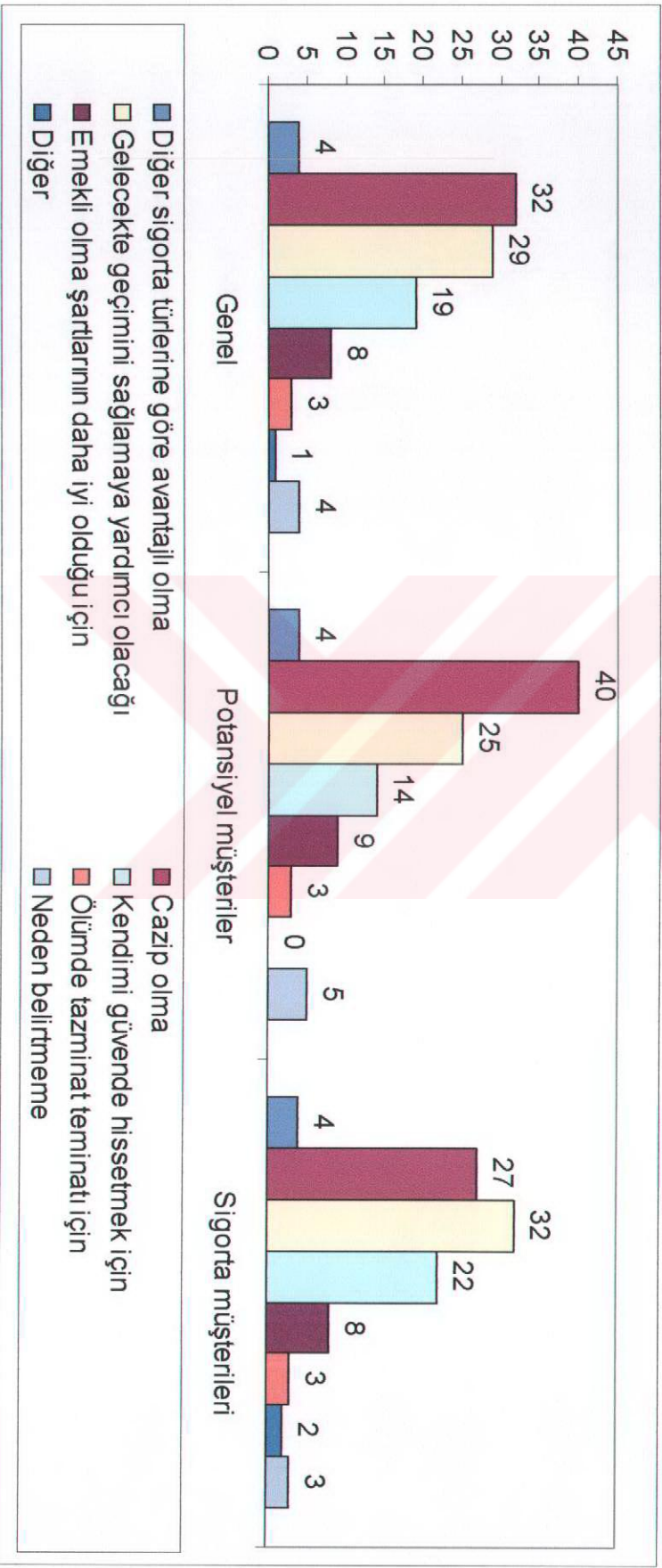
Şekil 26: Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olmak İstememe Nedenleri



7. Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olmak İsteme Nedenleri

Bireysel Emeklilik sistemine dahil olmak isteyenlerin belirttikleri nedenlerin başında **sistemin özelliklerinin cazip olması** gelmektedir.

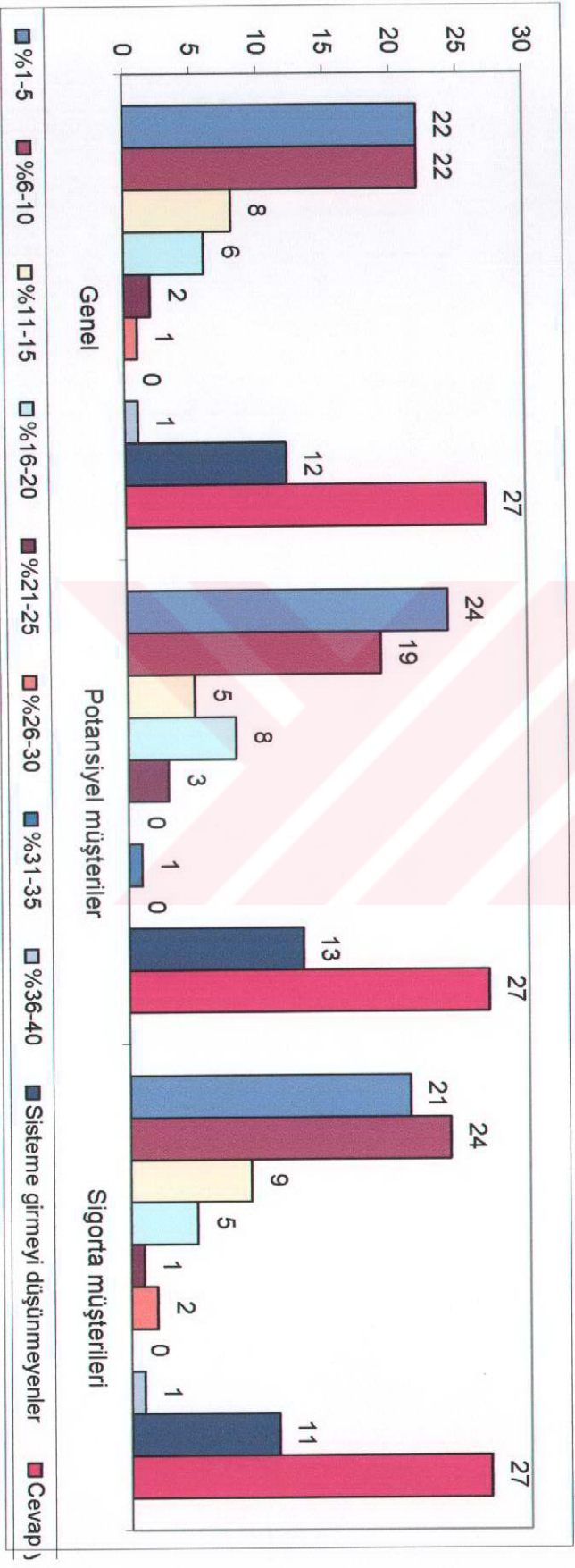
Şekil 27: Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olmak İsteme Nedenleri



8. Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olunması Durumunda Hane Gelirinin Ne Kadarlık Bir Bölümün Sistem Girmek İçin Kullanılacağı

Bireysel Emeklilik sistemine dahil olunması durumunda müşteriler hane gelirinin ortalama %9'luk bölümünü sisteme girmek için kullanmayı düşünmektedir.

Şekil 28: Bireysel Emeklilik Sistemine Dahil Olunması Durumunda Hane Gelirinin Ne Kadarlık Bir Bölümün Sistem Girmek İçin Kullanılacağı



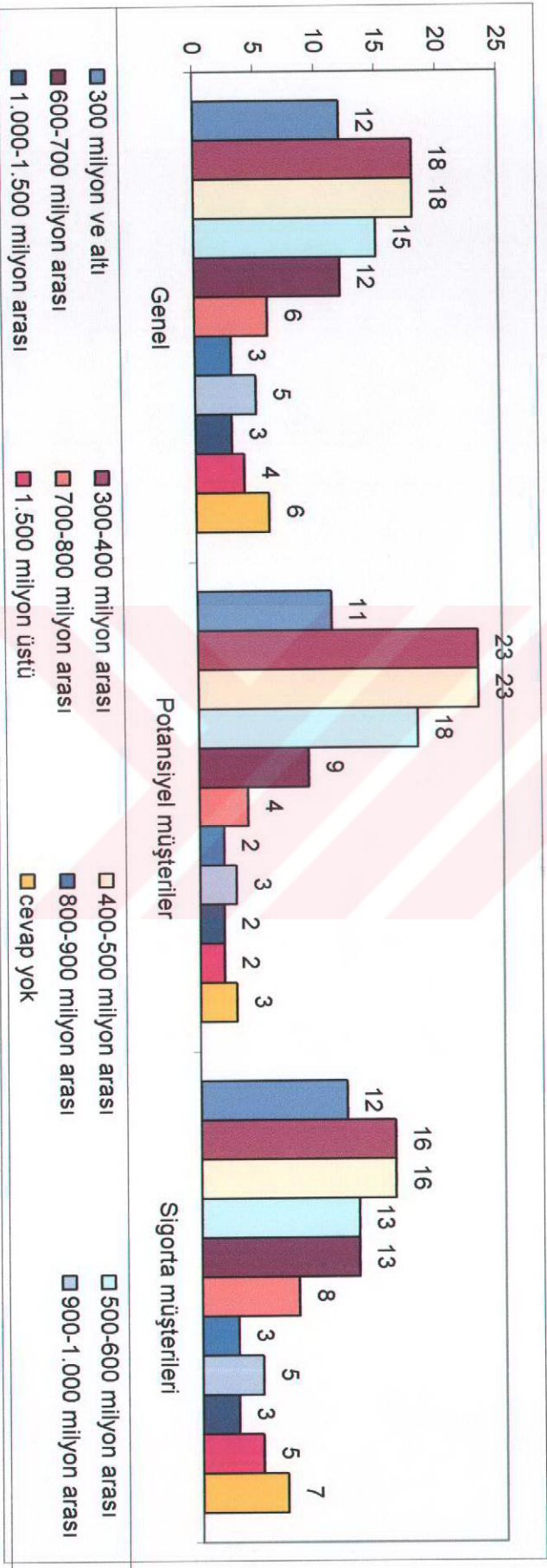
Kaynak: Taylor Nelson Sofres Piar, "Sigorta Sektör Araştırması", Mayıs-Temmuz 2002, s. 128



9. Bireysel Emeklilik Sisteminden Ne Kadarlık Bir Gelir Elde Edilmesi İstendiği

Mevcut ve potansiyel sigorta sahipleri bireysel emeklilik sistemine dahil olup emekli olmaları durumunda ayda ortalama 565.000.00 TL bir gelir elde etmeyi beklemektedirler.

Şekil 29: Bireysel Emeklilik Sisteminden Ne Kadarlık Bir Gelir Elde Edilmesi İstendiği



Kaynak: Taylor Nelson Sofres Piar, "Sigorta Sektör Araştırması", Mayıs-Temmuz 2002, s. 123

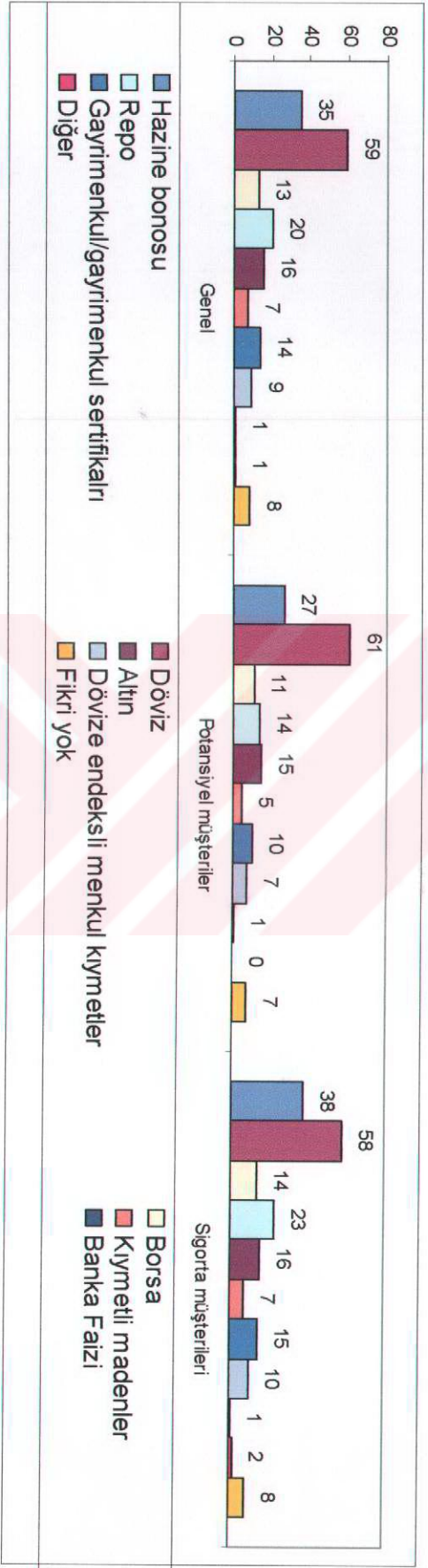




10. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Yapmış Oldukları Ödemler İçin Kullanılması İstenen Yatırım Araçları

Mevcut ve potansiyel sigorta sahiplerinin beşte üçlük kesimi Bireysel Emeklilik şirketlerinin yapmış oldukları ödemeler için yatırım aracı olarak Döviz'i kullanmalarını istemektedir.

Şekil 30: Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Yapmış Oldukları Ödemler İçin Kullanılması İstenen Yatırım Araçları



Kaynak: Taylor Nelson Sofres Piar, "Sigorta Sektör Araştırması", Mayıs-Temmuz 2002, s. 124