

**T.C.
CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**ÖZEL EMEKLİLİK FONLARININ SERMAYE PİYASASI
ÜZERİNE ETKİLERİ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDEKİ
UYGULAMALAR**

**Hazırlayan
BAHADIR BİLGE AYCAN**

**Danışman Öğretim Üyesi
Prof. Dr. TUNA TANER**

**MANİSA
2006**

YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ
TEZ VERİ FORMU

Tez No:

Konu:

Üniv.Kodu:

Not: Bu bölüm merkezimiz tarafından doldurulacaktır.

Tezin yazarının

Soyadı: AYCAN

Adı: BAHADIR BİLGE

Tezin Türkçe Adı: Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasası Üzerine Etkileri Ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Uygulamalar

Tezin Yabancı Adı: Effects of Private Pension Funds on Capital Market And Practices of Developing Countries

Tezin yapıldığı

Üniversite: CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ **Enstitü:** SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ **Yılı:**2006

Diğer kuruluşlar:

Tezin Türü: 1- Yüksek Lisans
2- Doktora
3- Tıpta uzmanlık
4- Sanatta yeterlilik

Dili: Türkçe
Sayfa sayısı:
Referans sayısı:

Tez Danışmanlarının

Ünvanı: Prof. Dr.

Adı: TUNA

Soyadı: TANER

Ünvanı:

Adı:

Soyadı:

Türkçe anahtar kelimeler:

1- Özel Emeklilik Fonları
2- Sermaye Piyasası
3- Etkileri
4-
5-

İngilizce anahtar kelimeler:

1- Private Pension Funds
2- Capital Market
3- Effects
4-
5-

Tarih:

İmza :

ÖZET

Gelişmiş ülkelerde en büyük kurumsal yatırımcı özel emeklilik fonlarıdır. Türkiye’de, özel emeklilik reformu ile birlikte sermaye piyasalarına olan yatırımlar artmaktadır. Böylece sermaye piyasasını geliştirmek ve derinleştirmek amaçlanmaktadır. Ayrıca mevcut sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak düşünülmektedir. Türkiye’deki mevcut sosyal güvenlik sistemi ile ilgili daha önceki yapılan çalışmalarda konu genelde; sistemin sorunları bu sorunların çözüm önerileri ve emeklilik fonu modelleri şeklinde ele alınmıştır. Özel emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına etkilerini konu alan çalışmalar ise, sisteme yeni geçilmesinden dolayı azdır.

Bu çalışmada; Türkiye’de gerçekleştirilen özel emeklilik reformu sürecinde toplanan özel emeklilik fonlarının sermaye piyasaları üzerine etkileri incelenmiştir. Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, temel kavramlar ve tanımlar ele alınmıştır. İkinci bölümde, özel emeklilik sisteminin işleyişi ve diğer ülkelerdeki uygulamalardan bahsedilmiştir. Söz konusu ülkelerdeki uygulamalara bütün olarak kısaca değinilmiş, gelişmiş ülkelerden (ABD, İsviçre ve İngiltere), gelişmekte olan ülkelerden (Şili, Arjantin, Meksika, Polonya ve Macaristan) örnekler verilmiştir. Üçüncü bölümde ise, Türkiye’de özel emeklilik fonlarının gelişimi, bu gelişme ile sermaye piyasalarının gelişimi arasında ekonometrik testler yapılmıştır.

Araştırma sonucunda, özel emeklilik sektörünün gelişmesi ile sermaye piyasasının gelişimi arasında pozitif yönlü bir regresyon ilişkisinin bulunduğunu belirlenmiştir. Dolayısıyla, özel emeklilik fonlarının gelişmesi, sermaye piyasalarının gelişimi ve derinleşmesi için önemli bir araçtır.

ABSTRACT

Private pension funds are the biggest institutional investors in developed countries. Investments in capital markets have been increased by pension reform in Turkey. Thus, developing and deepening capital markets have been aimed. Moreover, it is considered as a complementary part of existing social security system. Subjects in studies related with existing social security system in Turkey are generally based on problems of social security and their solutions, and models on pension fund. However, studies related with effects of private pension funds on capital markets are rare due to newly introduced system.

In this study, effects of private pension funds on capital markets in Turkey's private pension reform period have been analyzed. The study has three parts. The first part reviews the basic concepts and definitions. In the second part, operation of private pension system and its application in several countries have been reviewed. In this part, examples of application of private pension funds from developed countries (USA, Switzerland, and UK) and developing countries (Chile, Argentina, Mexico, Poland and Hungary) are given. The third part covers progress of private pension funds in Turkey. Moreover, this part econometrically analyses relationships between progress of private pension funds and progress of capital markets in Turkey.

According to the results, it is determined that there is a positive correlation between progress of private pension funds and progress of capital markets. Therefore, improving private pension funds is an important means for progress and deepening in capital markets.

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasası Üzerine Etkileri Ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Uygulamalar” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih
24/04/2006

Bahadır Bilge AYCAN

TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü / / tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisans Üstü öğretim Yönetmeliği'nin 8. Maddesi gereğince Enstitümüz İşletme Anabilim Dalı Muhasebe-Finansman Programı öğrencisi "....." Konulu tezi incelenmiş ve aday / / tarihinde saatda/de jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

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

BAŞARILI olduğuna	<input type="checkbox"/>	OY BİRLİĞİ	<input type="checkbox"/>
DÜZELTME yapılmasına	<input type="checkbox"/> *	OY ÇOKLUĞU	<input type="checkbox"/>
RED edilmesine	<input type="checkbox"/> **	ile karar verilmiştir.	

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.
** Bu halde adayın kaydı silinir.

BAŞKAN

2.

ÜYE

ÜYE

Evet Hayır

*** Tez, burs, ödül veya Teşvik prog. (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.

Tez, mutlaka basılmalıdır.

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

Tez, basımı gereksizdir.

İÇİNDEKİLER

TEZ VERİ GİRİŞ FORMU.....	I
TÜRKÇE ÖZET.....	II
İNGİLİZCE ÖZET.....	III
YEMİN METNİ.....	IV
TUTANAK.....	V
İÇİNDEKİLER.....	VI
TABLolar.....	XI
ŞEKİLLER.....	XIII

I. BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK KAVRAMI VE GELİŞİMİ

1.1. Sigorta Kavramı.....	1
1.1.1. Özel Sigorta Kavramı.....	1
1.1.2. Sosyal Sigorta Kavramı.....	2
1.1.3. Sigortanın Tarihi.....	2
1.2. Sosyal Güvenlik Kavramı.....	4
1.2.1. Sosyal Güvenliğin Tarihi Gelişimi.....	5
1.2.2. Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Yapısı.....	6
1.2.2.1. Sosyal Sigortalar.....	7
1.2.2.2. Sosyal Yardımlar.....	7
1.3. Özel Emeklilik Kavramı.....	8
1.3.1. Özel Emeklilik Fonlarının Tarihi.....	8
1.3.2. Özel Emeklilik Türleri.....	9
1.3.2.1. Mesleki Emeklilik Planları.....	10
1.3.2.2. Bireysel Emeklilik Planları.....	10
1.3.3. Fon Yönetim Modelleri.....	10

1.3.3.1.	Latin Amerika Modeli.....	11
1.3.3.2.	OECD Modeli.....	11
1.3.3.3.	Kurumsal Model.....	12
1.3.4.	Hizmet Sunum Yöntemleri.....	12
1.3.4.1.	Tanımlı Fayda Esası.....	12
1.3.4.2.	Tanımlı Katkı Esası.....	13
1.3.4.2.1.	Kar Paylaşım Planı.....	14
1.3.4.2.2.	Hisse Senedi İkramesi Planı.....	15
1.3.4.2.3.	Parasal Emeklilik Planı.....	15
1.3.5.	Finansman Yapısı.....	15
1.3.5.1.	Dağıtım (Pay-As-You-Go) Yöntemi.....	15
1.3.5.1.1.	Tanımlı Fayda Esaslı Dağıtım Yöntemi.....	16
1.3.5.1.2.	Tanımlı Katkı Esaslı Dağıtım Yöntemi.....	17
1.3.5.2.	Fonlama (Capitilization) Yöntemi.....	17
1.3.5.2.1.	Tanımlı Fayda Esaslı Fonlama Yöntemi.....	18
1.3.5.2.2.	Tanımlı Katkı Esaslı Fonlama Yöntemi.....	19
1.3.6.	Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Sorunlar.....	19
1.3.6.1.	Demografik Sorunlar.....	20
1.3.6.2.	Siyasi Sorunlar.....	21
1.3.6.3.	Ekonomik Sorunlar.....	22
1.3.7.	Özel Emeklilik Sisteminin Gerekliliği.....	22

II. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI

2.1.	Türkiye'de Özel Emeklilik Sisteminin İşleyişi.....	25
2.1.1.	Emeklilik Sözleşmesinin Tanımı.....	26
2.1.2.	Emeklilik Sözleşmesinin Tarafları.....	28
2.1.3.	Katılımcıların Hak ve Sorumlulukları.....	28
2.1.3.1.	Farklı Fonlar Arasında Yatırım Tercihi.....	28
2.1.3.2.	Tasarrufların Başka Emeklilik Şirketine Aktarımı.....	29
2.1.3.3.	Katkı Payı Ödemeye Ara Verilmesi.....	30

2.1.4.	Emeklilik Planı Değişikliği.....	31
2.1.5.	Emeklilik Hakkı Kazanma.....	31
2.1.6.	Emekliliğe Hak Kazanmadan Sistemden Ayrılma.....	31
2.1.7.	Emekliliğe Hak Kazandıktan Sonra Birikimlerin Ödenmesi.....	32
2.1.8.	Özel Emeklilik Sisteminin Vergi Boyutu.....	32
2.1.8.1.	Özel Emeklilik Sistemine Prim Ödemelerde Vergi.....	33
2.1.8.2.	Sisteme Ayrılmada Katılımcıya Yapılan Ödemelerde Vergi.....	33
2.1.9.	Türkiye’de Özel Emeklilik Sisteminin Gerekliği.....	34
2.2.	Türkiye’de Faaliyet Gösteren Özel Emeklilik Şirketleri.....	38
2.2.1.	Ak Emeklilik	40
2.2.2.	Koç Allianz Hayat ve Emeklilik.....	40
2.2.3.	Yapı Kredi Emeklilik	41
2.2.4.	Ankara Emeklilik	41
2.2.5.	Aviva Hayat ve Emeklilik	42
2.2.6.	Garanti Emeklilik ve Hayat	42
2.2.7.	Anadolu Hayat ve Emeklilik.....	42
2.2.8.	Oyak Emeklilik	42
2.2.9.	Fortis Emeklilik ve Hayat	43
2.2.10.	Vakıf Emeklilik	43
2.2.11.	Başak Emeklilik.....	44
2.3.	Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Denetimi.....	44
2.4.	Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM)	45
2.4.1.	EGM’nin Faaliyetleri.....	46
2.4.1.1.	Gözetim ve Denetim Alt Yapısını Oluşturmak ve Geliştirmek....	46
2.4.1.2.	İletişim Alt Yapısını Oluşturmak ve İşletmek.....	47
2.4.1.3.	Tarafsız Bilgilendirme Yapmak ve Katılımcı Şikayetlerini Yönlendirmek.....	47

2.4.1.4.Özel Nüfus İstatistikleri Üretmek ve Sistem İşleyiş Analizleri Yapmak	47
2.4.1.5. Bireysel Emeklilik Aracıları Sınavını Gerçekleştirmek ve Sicil Kaydını Tutmak.....	48
2.5. Diğer Ülkelerdeki Özel Emeklilik Sistemleri	48
2.5.1. Gelişmiş Ülkelerdeki Özel Emeklilik Uygulaması	54
2.5.1.1.ABD Özel Emeklilik Sistemi	54
2.5.1.1.1. Maaş Esaslı Emeklilik Sisteminin Gelişimi.....	55
2.5.1.1.2. Katkı Payı Esaslı Emeklilik Planları	56
2.5.1.2.İsviçre.....	57
2.5.1.3. İngiltere	57
2.5.2. Latin Amerika Ülkeleri	58
2.5.2.1.Şili.....	61
2.5.2.2.Arjantin	65
2.5.2.3. Meksika	66
2.5.3. Geçiş Ülkeleri	67
2.5.3.1.Macaristan.....	68
2.5.3.2. Polonya	69
2.6. Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasasına Etkisi	70

III. BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI VE SERMAYE PİYASASINA ETKİSİNİN ANALİZİ

3.1. Özel Emeklilik Fonları	74
3.2. Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasasına Etkisinin Analizi	81
3.2.1. Araştırmanın Amacı.....	81

3.2.2.	Çözümleme Yöntemleri	82
3.2.3.	Veriler.....	82
3.2.4.	İMKB Hisse Senetleri Piyasasına Özel Emeklilik Fonlarının Etkisinin Regresyon Analizi ile İrdelenmesi	85
3.2.4.1.	Kurulan Modeller.....	85
3.2.5.	İMKB Hisse Senetleri Piyasasına Özel Emeklilik Fonlarının Etkisinin Anlamlılığının t-testi Analizi ile İrdelenmesi.....	100
3.2.6.	İMKB Hisse Senetleri 100 Endeksi ile Özel Emeklilik Fonları Arasındaki İlişkinin Korelasyon Yöntemi İle İrdelenmesi.....	102
3.3.	Sonuç.....	104
Kaynakça.....		106

TABLULARIN LİSTESİ

Tablo 2. 1 SSK, Emekli Sandığı Ve Bağ-Kur'a Devlet Bütçesinden Yapılan Transferler(1987-2000, 1.000 YTL).....	36
Tablo 2. 2 Türkiye’de Emeklilik Yaşı Değişimleri.....	37
Tablo 2. 3 Türkiye'de Faaliyet Gösteren Emeklilik Şirketleri.....	39
Tablo 2. 4 Fona Yönelmiş Sözleşmeler için Şirket Bazında Dağılımlar.....	40
Tablo 2. 5 Emeklilik Fonlarının Dünya Ekonomisi İçindeki Büyüklüğü.....	49
Tablo 2. 6 Emeklilik Fonlarının Dünya Ekonomisi İçindeki Büyüklüğü.....	50
Tablo 2. 7 Toplam Emeklilik Fonu Yatırımlarının GSMH’ya oranı.....	51
Tablo 2. 8 Emeklilik Fonları Portföy Dağılımı (2004).....	53
Tablo 2. 9 Seçilmiş OECD Ülkeleri İçin Emeklilik Fonu Gelirleri (2001-2004).....	54
Tablo 2. 10 İngiliz Emeklilik Fonu Portföylerinde Varlık Gruplarının Payları.....	58
Tablo 2. 11 Latin Amerika’da Emeklilik Reformları.....	59
Tablo 2. 12 Emeklilik Fonu Varlıklarının GSMH’ye Oranı (Aralık 1998 – Aralık 2002).....	60
Tablo 2. 13 Latin Amerika Ülkelerinde Azami Varlık Limitleri.....	60
Tablo 2. 14 Şili Emeklilik Fonlarının Portföy Yapısı (1981-96, %)......	64
Tablo 2. 15 Geçiş Ülkelerinde Emeklilik Reformları.....	68
Tablo 3. 1 Fonların Fon Türleri ve Gruplarına Göre Dağılımı.....	74
Tablo 3. 2 Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Dağılımı.....	74
Tablo 3. 3 Fon Grupları Büyüklükleri ve Ortalama Getirileri (31.12.2005).....	77
Tablo 3. 4 Emeklilik Yatırım Fonları Büyüme Tablosu.....	77
Tablo 3. 5 Sözleşme Yürürlük Yılına Göre Aylık Ortalama Düzenli Katkı Payı (YTL), Sözleşme Adedi ve Toplam Katkı Payı (YTL) (Coğrafi Bölge Detayında).....	79
Tablo 3. 6 Coğrafi Bölgelere Göre Katılımcı Adedi (Katılımcı Yaş Aralığı Detayında).....	79
Tablo 3. 7 Coğrafi Bölgelerin Katılımcı Sayılarının Nüfusuna Oranı.....	80
Tablo 3. 8 İMKB’de Yabancı Sermaye Miktarları (YTL).....	83
Tablo 3. 9 Menkul Kıymet Yatırım Fonları Portföy Bilgileri (2004-2005).....	84

Tablo 3. 10 Merkez Bankası İç Borçlanma Faiz Oranları.....	85
Tablo 3. 11 Model 1'in Çoklu Regresyon Analiz Sonucu.....	87
Tablo 3. 12 Modelin Varyans Analizi Sonuçları.....	87
Tablo 3. 13 Durbin-Watson testi karar tablosu.....	89
Tablo 3.14 Model 2 Regresyon Analizi Sonuçları.....	90
Tablo 3.15 Durbin-Watson testi karar tablosu	93
Tablo 3.16 Model 3 Regresyon Analizi Sonuçları.....	94
Tablo 3.17 Durbin-Watson Testi Karar Tablosu.....	96
Tablo 3.18 Model 4 Regresyon Analizi Sonuçları.....	97
Tablo 3.19 Durbin-Watson testi karar tablosu	99
Tablo 3.20 Anlamlılık (t-testi) Analiz sonuçları.....	100
Tablo 3.21 İMKB 100 ile İlişkili Örneklemeler İçin T-Test Analiz Sonuçları.....	101
Tablo 3.22 Pearson Korelasyon Katsayıları	102

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil 2.1 Özel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Şeması.....	27
Şekil 2. 2 Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına Yapılan Transferlerin GSMH'ya Oranı....	35
Şekil 2. 3 Emeklilik Fonlarının GSMH'ye Oranı.....	52
Şekil 2. 4 ABD'de Emeklilik Fonunun GSMH'ye Oranı.....	56
Şekil 2. 5 Emeklilik Fonları Portföy Kompozisyonu (%).....	65
Şekil 2. 6 Emeklilik Fonlarının GSMH'ye Oranı.....	66
Şekil 3. 1 Emeklilik Yatırım Fonlarının Ortalama Portföy Dağılımı (2004-2005).....	76
Şekil 3. 2 2005 Yılında Sermaye Piyasaları ve Yatırım Araçlarındaki Getiriler.....	76
Şekil 3. 3 Fon Gruplarının Net Varlık Değer Değişimi.....	78
Şekil 3. 4 Yürürlükte ve Sona Ermiş Sözleşmelerin Dağılımı.....	78
Şekil 3. 5 Yıllar İtibariyle Katılımcı Sayısı.....	80
Şekil 3. 6 Eğitim Düzeylerine Göre Katılımcı Sayıları (2003-2004-2005)	81
Şekil 3. 7 Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı	83
Şekil 3. 8 Normallik ve Doğrusallık Grafikleri.....	88
Şekil 3.9 Model 2'nin Normallik ve Doğrusallık Grafikleri.....	92

1. BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK KAVRAMI VE GELİŞİMİ

1.1.Sigorta Kavramı

Kişilerin hayatta bazı koşullar altında karşılaşacakları zarar ve giderlere neden olan olayların ekonomik sonuçlarından korunmak için önceden önlem alma ihtiyacı doğurmuştur. Yani; insanların yaşamları boyunca karşılaştıkları tehlikelerin çoğunu önlemenin imkansız olduğunu anlamalarından sonra, tehlikenin meydana getirdiği zararları en aza indirmek düşüncesi önem kazanmış ve sigorta denilen kavram ortaya çıkmıştır. Sigortanın da sosyal güvenlik gibi çok sayıda tanımı vardır. Sigorta, yasa ve sözleşme ile tespit edilen belirli bir riskin aynı derecede tehdidi altında bulunan çok sayıda ve benzer risklere karşı karşıya olanların, tesadüfi olarak meydana gelen, para birimi ile ölçülmesi ve istatistiki olarak kavranması mümkün hasar olayını, birlikte karşılamak üzere oluşturdukları bir organizasyondur. Sigorta en geniş tanımıyla; olası zararların karşılanması amacı ile taraflar arasında yapılan bir özel sözleşme ile hukuksal bir kurum altında faaliyet gösteren, belirli bir prim karşılığında, kişi hayatının ya da organlarının veya kişi ve kuruluşların para ile ölçülebilir değerlerinin, sigorta kural, kanun ve yönetmeliklerince belirlenmiş tesadüfi rizikoların gerçekleşmesinden doğacak maddi hasarlarını, aynı rizikonun tehdidi altında bulunan kişileri yada kuruluşları bir araya getirerek, ölçülen değer üzerinden ve gerçekleşen hasar oranında karşılayarak, sosyoekonomik zararları dağıtan ve önleyen, yatırımlara aktarılan fonları ve ikrazları ile ekonomiye kaynak sağlayan işlemler bütünüdür¹.

1.1.1. Özel Sigorta Kavramı

Sosyal güvenlik için özel sigortadan yararlanma fikri ilk önce İngiltere’de (19. yüzyılda) ortaya atılmıştır. Müteşebbis bir sigorta şirketi, çalışan kişileri haftalık olarak ödenen önemsiz bir prim karşılığında ölüm ve yaşlılığa karşı sigorta ettirmeye başlamış (halk sigortası), bu buluş İngiltere’de pek büyük bir rağbet görmüş, oradan Avrupa ve

¹ UĞUR, Suat, “Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri Ve Gelişimi”, www.tisk.org.tr/yazdir.asp?id=1135 (E.T. 19.02.2005)

Amerika'ya hızla yayılmıştır². Özel sigortalar her şeye rağmen kar amaçlı oldukları için rekabet vardır ve riskin fazla olduğu durumlarda sigorta yapmaktan kaçınırlar. Bundan dolayı özel sigortalar sosyal güvenliğin dışında kalır.

1.1.2. Sosyal Sigorta Kavramı

Sosyal güvenlik tekniklerinin en gelişmiş ve yaygın olanıdır. Bir ülkede çalışanların maruz kalabilecekleri belli sayıda sosyal riskleri, zorunlu işçi ve işverenlerinde katılmasıyla devlet tarafından kurulup örgütlenen fakat özerk yönetilen bir kurum tarafından karşılanmasına yönelik bir sigorta tekniğidir. İlgililerin maddi katkısıyla gerçekleştiği için “ primli sosyal güvenlik rejim”leri arasında sayılır. Sosyal sigortaların 9 ana kolu vardır. Türkiye'nin de taraf olduğu 1952 tarihli ve 102 sayılı Sosyal Güvenliğin Asgari Normları Hakkında Uluslar arası Çalışma Örgütü Sözleşmesi'ne göre bunlar, I. Hastalık halinde sağlık yardımları, II. Hastalık ödenekleri, III. Analık, IV. Sakatlık, V. Yaşlılık, VI. İş kazası ve hastalığı, VII. Ölüm, VIII. Aile yardımları ve IX. İşsizlik sigortasıdır³.

1.1.3. Sigortanın Tarihi

Dünyada sigortacılığa benzer ilk uygulamalara günümüzden yaklaşık 4000 yıl önce Babiller' de rastlanmaktadır. Zamanın ticaret merkezi durumundaki Babil' de, kervan tüccarlarına borç veren sermayedarlar, kervanların soyulması veya fidye ödeme durumuyla karşılaşmaları halinde tüccarların borçlarını silmekte, buna karşılık borcu tüccarlardan geri aldıkları zaman, taşıdıkları riskin karşılığı olarak ana borç miktarı üzerinden bir miktar para almaktaydılar. Bu olay daha sonra Kral Hammurabi tarafından yasallaştırıldı. Hammurabi Kanunlarının en büyük özelliği haydutların saldırısına uğrayan kervanların zararlarının bütün diğer kervanlar arasında paylaşılmasını öngörmeseydi. Bu, tehlike paylaşmasının kara taşımacılığındaki ilk örneğidir. İlk sigorta poliçesi olarak kabul edilen mukavele 23 Ekim 1347 tarihini taşımaktaydı ve İtalya' nın Cenova Limanı' ndan Mayorka' ya “Santa Clara“ adlı geminin yükünü temin

² TUNCAY, A. Can, “Sosyal Güvenlik Hukuku Dersleri”, Besa Basımevi, 10. baskı, İstanbul, Ekim 2002, s:11

³ TUNCAY, A. Can, “Sosyal Güvenlik Hukuku Dersleri”, Besa Basımevi, 10. baskı, İstanbul, Ekim 2002, s:12-13

etmek amacıyla düzenlendi. İlk sigorta şirketi de 1424 yılında, yine Cenova şehrinde kuruldu. Sigorta konusunda ilk kanuni mevzuat ise 1435 yılında yayınlanan Barselona Fermanı' ydı. İtalya' daki başlangıçtan sonra, deniz sigortalarının özellikle 18. yy' da İngiltere' de geliştiği görülmektedir. Denizde başlayıp gelişen sigortacılık, daha sonraları hayat sigortası fikrinin doğmasına neden oldu. Gemi ve yükünün sigorta edilebilmesi, kaptan, yolcular ve tayfaların da sigorta edilebilmesi fikrini getirdi. 17.yy.'da bir İtalyan bankeri olan Tonti'nin getirdiği "Tontines" denilen sistemde, belirli kişiler biraraya gelerek, belirlenen bir süre için ortaya belirli bir para koymakta, süre sonunda hayatta kalanlar parayı aralarında paylaşmaktaydı. İnsanların çoğu, kendilerinin başkalarından daha çok yaşayacaklarına inandıklarından epey rağbet gören bu sistemde ölenlerin maddi kayba uğradıkları düşünülerek, öngörülen süreden önce ölenler için de, ölüm rizikosu karşılığı prim ödenmesi öngörüldü. Ve hayat sigortalarına bir geçiş de bu şekilde başladı. 17.yy.'ın ikinci yarısı sigortacılığın gelişmesine yol açan iki önemli olaya sahne olmuştur. Bunlardan ilki sigortacılıkta istatistik metod ve tekniğinin uygulanmaya başlaması (İhtimal Hesapları), ikincisi ise 2 Eylül 1666 tarihinde Londra'da meydana gelen ve dört gün sürerek 13.000 evle 100 kilisenin kül olmasına yol açan büyük yangındır. Kara sigortalarının doğmasına neden olan bu olay, halk üzerinde büyük etki yaratıp böyle felaketlerin sonuçlarına karşı önlem alınması fikrini doğurdu. Gelişen bu fikirden hareketle 1667 yılında " Fire Office " (Yangın Bürosu) kurulmasından sonra 1684 yılında buna rakip bir ortaklık şeklinde ortaya çıkan ilk yangın sigorta şirketi " Friendly Society " faaliyete geçti. 1688 yılında İngiltere'de Lloyd's' un temellerinin atılmasıyla sigortacılıkta yeni bir dönem başladı. Londra'da bulunan ve Edward Lloyd adında bir kişinin işlettiği kahvehane, gemi sahipleri, iş adamları, ve tüccarların deniz ticaretine ilişkin bilgi alışverişinde buldukları bir mekan olmuştur. Burada sefere çıkan bir gemi veya geminin yükü üzerine teminat veren kişiler, "Underwriter" sıfatıyla belgeler düzenleyerek faaliyette bulunmaya başlamışlar ve yine bu kişiler Edward Lloyd'un ölümünden sonra, kendi aralarında Lloyd's adında bir topluluk kurmuşlardır. Lloyd's 1871 yılında İngiltere Parlamentosunun çıkardığı bir kanunla Birlik haline getirilmiştir. Lloyd's ilk yıllarında sadece deniz sigortaları sahasında faaliyet gösterirken sonraları kara sigortaları sahasına da geçmiş olup, günümüzde her türlü sigortanın yapılabildiği bir kuruluş haline gelmiştir. Lloyd's, dünyada başka benzeri olmayan, tamamen kendine mahsus bir sigorta kuruluşudur.

Lloyd's bir sigorta şirketi olmayıp, sigorta teminatı veren şahısların oluşturduğu bir topluluk, bir birlik ve aynı zamanda dünya gemicilik istihbaratı konusunda bir merkezdir. Lloyd's' un en belirgin özelliği Lloyd's üyelerinin bütün varlıklarıyla sorumluluk taşımaları ve hiç bir zaman sigortalı ile doğrudan temas etmemeleri, ilişkinin "Broker" denilen aracı kişi veya firmalarla temin edilmesidir. Broker'lar Lloyd's ile çalışabilmek için buraya kaydolmakta ve müşterinin gerek sigorta gerekse tazminat alma işlerini takip etmektedirler.Modern sigortacılığın doğuşuna deniz, kara sigortacılığına yangın, kaza sigortacılığına tren kazaları ile ilişkin bireysel kazalar öncülük ederken, sanayinin gelişmesiyle yaşanan büyük teknik hasarlar, mühendislik sigortalarının gelişimine yol açmıştır. 20. yüzyılın başlarında sigorta şirketleri her türlü sigorta ihtiyacına cevap verebilecek şekilde örgütlenmelerini tamamlamış kuruluşlar olarak etkin hizmet verebilecek düzeye ulaşmışlardır⁴.

1.2.Sosyal Güvenlik Kavramı

Fakirlik, hastalık, muhtaçlık, kaza ve benzeri riskler ile birlikte ortaya çıkan korunma isteği, insanları bu tür risklerin zararlarını telafi etmek için çözüm arayışlarına yöneltmiş ve sosyal güvenlik kavramını ortaya çıkarmıştır.

Sosyal güvenliğe duyulan ihtiyaç insanlık tarihiyle birlikte doğmuştur. İnsanlar çeşitli devirlerde, yaşadıkları ekonomik ve sosyal ortam ile dini inançlarına uygun olarak, sosyal güvenliğe olan ihtiyaçlarını çeşitli biçimlerde karşılamaya çalışmıştır. Başlangıçta avcı kabileleri, sonra da aile içinde gerçekleştirilen dayanışma ve yardımlaşmalar sosyal güvenliğin tek kaynağını teşkil etmiştir. Daha sonraları dini inanç ve değişik güdülerle bireyler ve devletçe fakirlere yapılan yardımlar sosyal güvenliğin yöntemini oluşturmuştur. Öte yandan orta çağda başlayan meslek kuruluşları çerçevesindeki yardımlaşma Sanayi Devrimine kadar uzanmıştır. Sanayi devrimi ile birlikte bu yardımlaşma son bulurken, aile içi yardımlaşmaların da giderek önemi azalmıştır. Bu gelişimin sosyal güvenlikte yol açtığı boşluğu doldurması amacıyla 1880'li yıllarda modern sosyal sigortalar kurulmaya başlanmış ve giderek yaygınlaşmıştır. Günümüzde ise, toplumun bütününün temel ihtiyaçlarının devletçe

⁴ www.tsrbsb.org.tr/sigortanın_tarihi.html (E.T. 12.10.2005)

karşılanması yolu, sosyal güvenliğin sağlanması sosyal sigortalarda seçenek olarak karşımıza çıkmıştır⁵.

Sosyal güvenliğin sahip olduğu geniş içerik dolayısıyla, tüm özelliklerini kapsayan bir tanımının yapılması oldukça güçtür. Bu nedenle sosyal güvenlikle ilgili yazarlar değişik tanımlar yapmışlardır

Sosyal güvenlik bir mesleki, fizyolojik veya sosyoekonomik riskten ötürü geliri ve kazancı sürekli veya geçici olarak kesilmiş kimselerin geçinme ve yaşama ihtiyaçlarını karşılayan bir sistemdir. Başka bir görüşe göre, “bir mesleki veya sosyal risk yüzünden geliri ve kazancı kesintiye uğramış kimseleri başkalarının (fert yada devlet) yardımına müracaata lüzum bırakmaksızın, geçinme ve yaşama ihtiyaçlarını karşılamaya yarayan bir sistemdir”. Bir diğerine göre ise “ sosyal güvenlik ne olursa olsun, kişilere belirli sosyal riskler karşısında ekonomik güvence sağlama görevine sahip kurumlar topluluğudur”. Bir başka tanım ise “ bireyleri kazanç kaybına ya da kesilmesine uğratan veya evlenme, doğum, ölüm gibi bazı belirli harcamalar gerektiren nedenlere karşı güvence altına alan ve hükümetler tarafından yürütülen programları, sosyal güvenlik” olarak tanımlamaktadır. Esasen yukarıdaki tanımlamaların hepsinde gerçeklik payı vardır. Tanımlamalarda ortak olan noktanın belirtilen sayıdaki sosyal risklerin yol açabilecekleri gelir kayıplarına ve gider artışlarına karşı bir ülkede yaşayan insanların ekonomik güvenliklerinin sağlanması olduğu görülür⁶.

1.2.1. Sosyal Güvenliğin Tarihi Gelişimi

20. yüzyılda sosyal güvenlik, ulusal ve uluslararası belgelerde yer almıştır. Sanayi Devrimi'nin getirdiği hayat şartları ve I. Dünya Savaşı'nın neden olduğu sefalet ve acılardan sonra sosyal güvenlik daha fazla önem kazanmaya başlamıştır. 1930 Dünya Ekonomik Bunalımı söz konusu şartları daha da ağırlaştırmıştır. 1935 yılında ABD; *Social Security Act* yasası ile sosyal güvenlik kavramını ilk kullanan ülke olmuştur. Yaşlılık, ölüm, maluliyet ve işsizlik programlarına yer verilmiştir. ABD'yi Yeni Zelanda ve İngiltere takip etmiştir. Savaş yıllarında 1941 tarihli Atlantik Şartı'nda, 1942 yılında İngiltere'de Beveridge Raporu'nda hukuk belgeleri ve anayasalardaki anlamına kavuşmuştur. 1948 yılındaki İnsan Hakları Evrensel Bildirgesiyle bir insan hakkı olarak

⁵ DİLİK, Sait, “Sosyal Güvenlik”, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara, 1992, s:1

⁶ TUNCAY, A. Can, “Sosyal Güvenlik Hukuku Dersleri”, Besa Basımevi, 10. baskı, İstanbul, Ekim 2002, s:1

kabul edilmiştir. Bugün bilinen programlarıyla 1952 yılında 102 sayılı ILO tarafından kabul edilen *Sosyal Güvenliğin Asgari Normları* adlı sözleşme ile dokuz risk, sosyal güvenlik kapsamı içerisinde sayılmıştır. Bu sözleşme, ülke anayasalarına ve uluslar arası belgelere kaynak oluşturmuştur. Sosyal güvenlik kavramı, sanayi devriminden sonra kullanılmakla birlikte sosyal güvenlik ihtiyacı insanlık tarihinde çeşitli araçlar ve tedbirlerle karşılanmıştır. Sanayi Devrimi, yeni üretim tarzı, şehirleşme ve işçi sınıfının doğuşu ile sosyal güvenliğin günümüzde bilinen yapısının gelişme şartlarını hazırlamıştır. Sosyal güvenliğin ilk tedbirleri, Sanayi Devrimi'nin zorunluluklarıyla uygulanmaya başlanmıştır. Bundan önceki döneme bu anlamda sosyal güvenliğin geleneksel tarihi demek mümkündür. Bu dönemden sonra geleneksel tedbirler ihtiyaçlara cevap verememiş ve devletin müdahalesiyle kurulan sosyal sigortalarla zorunlu bir sistem oluşturulmaya başlanmıştır. Çalışanların yoğun bir kitle oluşturması, yeni çalışma şartlarının doğurduğu fizyolojik ve mesleki riskler ile endüstrileşme / kentleşme sürecinin sosyal hayat şartları, sosyal güvenlik politikalarının alt yapılarını oluşturmuştur. Sosyal güvenlik tedbirleri başlangıçta endüstrileşmiş ve zengin ülkelerde hayata geçirilmiştir. Küçük bir kitle veya coğrafyayı ilgilendiren iş kazası, meslek hastalıkları ve hastalık sigortalarını düzenleyen tedbirlerden sonra ilk ciddi adımlar, en zengin ülke olan Almanya'da atılmıştır. 1880'lerde sosyal sigorta kurumları kurulmuştur. II. Dünya Savaşı, sosyal güvenlik tarihi açısından bir dönüm noktasını oluşturmuştur. Savaşı izleyen yıllar, *Altın Sosyal Güvenlik Çağı* denilen dönemin başlangıcı olmuştur. 1952 yılında ILO tarafından 102 sayılı *Sosyal Güvenliğin Asgari Normları* adlı sözleşme ile sosyal güvenliğin kapsamı ve normları tespit edilmiştir⁷.

1.2.2. Sosyal Güvenli Sistemlerinin Yapısı

I. Dünya savaşından sonra ortaya çıkan sosyal güvenlik kavramında en önemli araç sigorta olmuştur. Mevcut rizikoların aynı risk altındaki diğer kişilerle paylaşılması sonucu uğranılan zarar ve kayıplar en düşük miktara indirilmektedir.

Sosyal güvenliğin sağlanmasında kullanılan en yaygın ve gelişmiş araç sigortalardır. Sigortaların çeşitli işlevleri bulunmaktadır. Her şeyden önce sigortacılık ülkenin sosyal güvenlik sistemini önemli ölçüde desteklemektedir. Ekonomide sağladığı

⁷ www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma20.doc(E.T.13.11.2005)

tasarruflar sayesinde, bir dayanışma organizasyonu olarak faaliyet göstermekte, sosyal ve ekonomik çöküntülerin önlenmesinde etkili olmaktadır⁸.

1.2.2.1.Sosyal Sigortalar

Bu yöntemde sosyal güvenlik sosyal sigortalar yoluyla sağlanmakta; sosyal sigortalarda sigortacılık tekniğinden yararlanmaktadır. Sigorta yoluyla rizikoların dağıtılması, aynı nitelikteki tehlikelerin tehdit ettiği kişilerin, karşılaşılabilecek zararları eşitlemek amacıyla bir araya gelerek bir sigortalı topluluğu meydana getirmeleri ile mümkün olmaktadır. Sosyal sigortalar korunan kişilere kendilerinin ve işverenlerinin ödedikleri primler ve bazı durumlarda finansmana yapılan devlet katkıları karşılığında, sosyal risklerle karşılaşmaları halinde tutar ve nitelikleri genel biçimde önceden saptanmış bir sosyal gelir alma hakkını sağlamaktadır⁹.

1.2.2.2.Sosyal Yardımlar

Bazı ülkeler, temelde İskandinavya'da kendi sosyal güvenlik sistemlerini bugün sosyal yardım kabul edilen programlarla başlatmışlardır. Sosyal yardım, esas olarak vergilerle finanse edilmektedir. Kişinin ihtiyacı önem kazanmakta ve bunun belirlenmesi için bir yoklama yapılmaktadır. Sosyal sigortaların yetersiz kalması ve bunların kapsamı dışında kalan kesimlere sosyal koruma sağlamak amacıyla bu yardımlar zamanla artırılmış ve kapsamı genişlemiştir. Tanımı içinde yer alan unsurlar ana hatlarıyla şöyledir¹⁰:

1. Programın tüm maliyeti devlet ve hükümetin bölgesel birimleri tarafından karşılanmaktadır.
2. Belirlenen ihtiyaç kategorileri ile ödenen yardımların yasal çerçevesi tespit edilmektedir.
3. Muhtaçlık ve derecesi önem kazanmakta ve bunun için araştırma yapılmakta veya genel ölçüler belirlenmektedir.
4. Sosyal yardımların günümüzde sayısı ve miktarı artmaktadır. Bu yardımlar, sosyal sigortaların yetersiz kaldığı veya ulaşamadığı durumlarda boşlukları doldurma işlevini yerine getirmektedir.

⁸ KAHYA Mehmet, "Sigorta Sektörünün Ekonomik Kalkınmadaki Yeri ve Önemi ile Fon Yaratma İşlevi ve Sermaye Piyasalarındaki Etkinliği", Reasürör, Temmuz 2000,s:37

⁹ DİLİK, Sait, "Sosyal Güvenlik", Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara, 1992, s:56

¹⁰ www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma20.doc (E.T.13.11.2005)

İlk kez 19. yüzyılda yapılmaya başlanan sosyal yardımlar, günümüzde sosyal sigortalarla birlikte sosyal güvenliğin ikinci ana kolunu oluşturmaktadır. Ancak, sosyal yardımlar, dünyada sosyal sigortalar kadar kapsamlı ve örgütlü değildir. İlk kez Danimarka'da 1891 yılında kabul edilen yaşlılık aylığı programı, 60 ve daha yukarı yaştaki muhtaç bireylere mahalli idarelerce aylık bağlanmasını öngörüyordu. Sosyal yardım programları alanında Danimarka'yı 1898'de Yeni Zelanda, 1908'de B. Britanya ve Avusturya izlemiştir. Bu ülkeler, muhtaç yaşlılara devlet bütçesinden aylık bağlanmasını kabul etmişler ve bu programlar, daha sonra sakat, işsiz ve ölenlerin yakınlarına kadar genişletilmiştir¹¹.

1.3.Özel Emeklilik Kavramı

Çalışanların çalışma hayatı süresince elde ettikleri gelirden tasarruf ederek, emeklilik döneminde sürdürülebilir bir hayat düzeyi sağlamalarına olanak tanıyan ve koşulları önceden belirlenmiş bir "emeklilik planı" çerçevesinde işverenler, çalışanlar veya her iki grubun ya da, herhangi bir işverene bağlı olarak çalışmayan bireylerin, düzenli olarak yaptıkları belirli tutardaki katkıların bir fonda toplanarak, profesyonel portföy yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yöneltildiği kurumsal yapılar¹².

Bir başka deyişle özel emeklilik fonları; çalışanların çalışma yaşamı süresi içerisinde elde ettikleri gelirden tasarruf ederek, ileri yaşlarda (emeklilik dönemi) sürdürülebilir bir yaşam düzeyi sağlamalarına olanak tanıyan araçlardır¹³.

1.3.1. Özel Emeklilik Fonlarının Tarihi

Özel emeklilik fonları sistemi, adından da anlaşılacağı üzere fonlama modeline dayanmaktadır. İlk özel emeklilik fonu 1862 yılında Avustralya'da kurulmuş, fonlama yönteminin ilk uygulamaları XIX. yüzyılda ABD'deki polis, itfaiyeci ve öğretmenlerin yardımlaşma sandıkları olarak ortaya çıkmıştır. XX. yüzyılın ilk çeyreğinde sosyal

¹¹ SCHOTTLAND C.I., The Social Security Programs In The United States, New York, 1963, s.16'dan aktaran; Tuncay, a.g.e., s.13

¹² DERELİOĞLU Deniz, "Türkiye'de Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları", Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Ankara, 2001, s:15

¹³ EROL Ahmet, YILDIRIM Ercan, "Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi", Yaklaşım Yayınları, Ankara 2003,s:151

sigortaların gölgesinde kalan fonlama esaslı programlar, özellikle sosyal güvenlik sisteminin geç kurulduğu ülkelerdeki güvence açığının kapatılmasında önemli rol oynamıştır¹⁴. Şili’de başlayan değişim hızla diğer ülkeler tarafından da gerçekleştirilmiştir. Şili ve çeşitli OECD ülkelerin özel emeklilik alanında doğru makroekonomik istikrar politikaları ile birlikte başarıya ulaşmaları birçok ülkeyi etkilemiş ve özel emeklilik sisteminde fonlama modelinin yayılmasını sağlamışlardır.

Fonlandırma, çeşitli nedenlerle önemlidir. Öncelikle, maliyetleri şeffaflaştırmakta, böylece, ülkeler yarın tutamayacakları sözleri bugünden verememektedirler. Düşük kazanım oranları, çoğunlukla dağıtım programının başlangıcında belirlenmektedir. Çünkü, maliyetleri gizlenmekte ve ertelenmektedir. Ama, yıllar geçtikçe, maliyetler şeffaflaşmakta katsayısal olarak artmakta ve ülkeler muazzam bir mali yükü karşı karşıya kalmaktadır. Bu maliyet tırmanışı, hızla yaşlanan gelişmekte olan ülkelerde, belirgin bir hızla meydana gelecektir. Tam fonlama, gerekli olacak yarının vergi artışlarını azaltmakta, emeklilik vaatlerine gerçek bir denetim getirmekte, dolayısıyla, içinde düşülecek paradokstan kaçınılmaktadır¹⁵.

Sosyal güvenlik sisteminde yaşanan olumsuzluklar hükümetleri yeni uygulamalara yöneltmiş ve bunun sonucunda çeşitli ülkelerde sosyal güvenlik alanında özel sigortalardan yararlanma süreci başlamıştır¹⁶.

1.3.2. Özel Emeklilik Türleri

Özel emeklilik planlarını, “mesleki emeklilik planları” ve “bireysel emeklilik planları” olmak üzere iki başlık altında inceleyebiliriz.

¹⁴ EROL Ahmet, YILDIRIM Ercan, “Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi”, Yaklaşım Yayınları, Ankara 2003, s:152

¹⁵ JAMES Estelle, “Protecting The Old Age And Promoting Growth: A Defense Of Averting The Old Age Crisis” World Bank, Policy Research Working Paper:1570, January 1996, s:3

¹⁶ GÜRBÜZ Osman, EKİNCİ Selma, “Bireysel Emeklilik Sistemi Ve Sermaye Piyasalarında Beklenen Etkiler”, Marmara Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, İstanbul 2003, s.208

1.3.2.1.Mesleki Emeklilik Planları

Mesleki emeklilik planları, çalışanların iş yerinde kalmalarını teşvik etmek veya diğer firmalar karşısında işyerini daha cazip hale getirerek yeni işe alınacak işçilerin kalitesini yüksek tutmak amacıyla, işverenler tarafından çalışanları için oluşturulmaktadır.

1.3.2.2.Bireysel Emeklilik Planları

Bireysel emeklilik planları, bir mesleğe, bir işe veya iş sözleşmesine veya bir işverene bağlı değildir. Kişi işten ayrıldıktan sonra da emeklilik sözleşmesinden doğan hakları devam eder. Tamamen gönüllü katılım esasına dayanan Bireysel emeklilik planları, genellikle cazip vergisel teşviklerine sahiptir. Bu planlar esasen, sosyal güvenlik sistemlerinin üçüncü ayağında yer alırlar.

Mevcut sosyal güvenlik sistemine ilave olarak düşünülen bireysel emeklilik sistemlerinin temel özellikleri; bireysel katkılara dayalı fon esasına göre işleyen bir sistem olması, mesleğine ve statüsüne bağlı olmaksızın 18 yaşın üzerinde olan herkesin katılabilmesi, katılımcının yanı sıra işverenin de prim ödeyebilmesi, kişilerin katkılarının kişi adına açılan bireysel emeklilik hesaplarında izlenmesi, bireysel emeklilik hesabında biriken fonların yatırım fonlarına aktarılması ve bu fonların portföy yönetim şirketlerince işletilmesi, katılımcıların birikimlerini kolaylıkla bir diğer emeklilik şirketine aktarabilmesidir. Şili gibi bazı ülkelerde katılım zorunlu olmasına karşın genellikle gönüllülük esasına dayanmaktadır. Emeklilik yaşı da ülkeden ülkeye değişmektedir.

1.3.3. Fon Yönetim Modelleri

Özel emeklilik fonlarının özel sektör tarafından yönetilmesinde üç yöntem belirlenmiştir. Bunlardan ilki katılımcının tercih hakkının bulunduğu Latin Amerika modeli, ikincisi işveren ve işçi sendikalarının temsilcilerinin bir şirket ya da işkolu için yönetici seçtiği OECD modeli, Bolivya ve İsveç'te uygulanan kurumsal model.

1.3.3.1.Latin Amerika Modeli

Bu model, 1980'de ilk kez Şili'de şekillenmiş ve ilk başarısından cesaret alan Arjantin, Peru, Kolombiya, Meksika, Uruguay, Bolivya ve El Salvador tarafından 1990'larda benimsenmiştir. Bölge dışında, Kazakistan, Macaristan, Polonya gibi ülkeler tarafından yeni yeni benimsenmektedir. Bu modelde, her çalışan kendi emeklilik hesabı ile ilgili yatırım yöneticisini seçmektedir. Tabii, bu süreç, bireysel tercih ve sorumluluk gibi hedeflerle tutarlıdır. Emeklilik fonları, piyasaya serbestçe girebilir ve düzenlemelere bağlı olarak kendi ücretlerini seçebilirler¹⁷.

1.3.3.2.OECD Modeli

Bu model, yaygın olarak işveren tarafından finanse edilen endüstriyel ülkelerdeki emeklilik planları üzerine inşa edilmiştir ve dolayısıyla, ikinci ayağın temelini oluşturur. Bu planlar, basit anlamda, ya yasama yoluyla (yasa, mevzuat, düzenleme) ya da toplu pazarlık ve idari etkinlik yoluyla de facto (fiili) olarak, gönüllü olmak bir yana, zorunlu hale gelmiştir. İsviçre, her ne kadar bu yönde ilk adımı atan ülke olsa da, Avustralya, Danimarka ve Hollanda bu konuda çok başarılı olmuşlardır. Ve İngiltere'de bu süreç, devlet planının alternatifi olan tercihli bir durumdur. Bu modelde, işveren ya da bir işveren grubu ve sendika görevlileri, her bir şirket için ya da bir bütün olarak, bir meslek grubu için yatırım yöneticisini seçerler. Bu durum, onların ölçülü ve mali uzmanlıktan oluşan ekonomilerden faydalanmalarını sağlar. Oysa, tanımlı katkı planlarında, işveren ve sendika temsilcilerinin yatırım yöneticini seçtiği, buna karşın, riski işçilerin taşıdığı yönetici-acentra problemi ortaya çıkmaktadır. Böylelikle, tercih, işçilerin maksimum çıkarına hitap etmeyebilir ve risk uyumlu getirileri arttırmayabilir. Dolayısıyla, işçiler, nihai çözümde OECD ülkelerinde daha fazla bireysel tercih talep edebilirler ve hali hazırda böyle bir seçenek İngiltere,'de ve Avustralya'da çalışanlara tanınmıştır¹⁸.

¹⁷JAMES Estelle, "Reforming Social Security in the U.S.: An International Perspective", Business Economics, January 2001, s:4

¹⁸ BATEMAN Hazel, PIGGOTT John, "Mandatory Occupational Pensions In Australia", Annals Of Public And Cooperative Economics, 1998, s:10

1.3.3.3.Kurumsal Model

Bolivya’da, geçmişte, uluslararası rekabetçi bir müzayede süreci kullanılıyor ve böylece sistemin zorunlu özel ayağını işletecek iki emeklilik fonu seçiliyordu. Başlangıçta, ilke olarak, kabul edilmesine karşın, işçiler sonunda kendi aralarındaki tercihe karar kılmaktadır. Bu rekabetçi açık arttırma süreci, diğer Latin Amerika ülkelerine kıyasla, Bolivya’da kıymetler ve kağıtlara göre çok daha düşük maliyete yol açmıştır. İsveç’te ise, İsveç mali piyasasındaki maliyet fonksiyonları incelendikten sonra, emeklilik yetkilileri, kıymet yöneticilerinin zorunlu emeklilik hesapları için kullanabileceği maksimum ücret takvimi belirlemişlerdir. İşçilerin, piyasaya giren çok sayıdaki karşılıklı fonlar arasında seçim yapmalarına izin verilir. Oysa para, büyük bloklarda dolanır. Kayıtlar merkezi olarak tutulur ve dolayısıyla fonlar da üyelerin isimlerini bile bilmez. Bu, satış komisyonlarından kaçınma çabasından başka bir şey değildir. Tahsis edilebilir ücretler yine Latin Amerika ya da Doğu Avrupa’daki emeklilik fonlarında veya Avrupa ya da ABD’deki gönüllü karşılıklı fon endüstrisinden çok daha düşüktür¹⁹.

1.3.4. Hizmet Sunum Yöntemleri

Dünya’da uygulanmakta olan başlıca iki tür sosyal güvenlik sistemi bulunmaktadır. Bunlar, tanımlı fayda esaslı ve tanımlı katkı esaslı sistemlerdir.

1.3.4.1.Tanımlı Fayda Esası

Tanımlanmış fayda esaslı emeklilik planlarında, çalışanların emeklilik planları herhangi bir varlığın getirisine bağlı olmaksızın ödenecek emekli maaşının önceden belirlenmesi esasına dayanmaktadır. Sisteme yapılan toplam katkı, çalışılan yıl sayısı, emekli olunan yaş gibi etmenler dikkate alınmak suretiyle hesaplanmaktadır²⁰.

Bu planlarda emeklilik döneminde sağlanacak gelirin düzeyi başlangıçta işveren tarafından taahhüt edilmekte olup, çalışanlar emekli olduklarında ne kadar bir emeklilik

¹⁹ JAMES Estelle, VITTAS Dimitri, “The Decumulation (Payout) Phase Of Defined Contribution (DC) Pillar: Policy Issues In The Provision Of Annuities And Other Benefits”, Second Regional Forum on Pension Fund Reforms, Vina del Mar, Chile, 26-27 Aptil 1999, s.7

²⁰ TANTAN, Saadet, “Sosyal Güvenlik Kapsamında Emeklilik Sisteminde Reform Arayışları Ve Özel Emeklilik Fonları”, Beta Yayınları, İstanbul, 2001, s.19

ödemesine hak kazanacakları konusunda bilgi sahibidir. Tanımlı fayda planlarında emeklilik planının tüm katılımcıları, önceden belirlenmiş bir asgari çalışma süresinin sağlanmış olması koşuluyla, her çalışma yılına karşılık sabit bir emeklilik tutarına hak kazanabilecekleri gibi (flat benefit plan), emeklilik ödemeleri çalışanın hizmet süresinin sonundaki aylık gelirin belirli bir yüzdesi olarak (unit benefit plan) veya bu iki yöntemin karma bir şekilde uygulanmasından oluşan bir yöntemle göre (variable benefit plan) belirlenebilir²¹.

Tanımlı katkı fonlarından farklı olarak tanımlı fayda fonları sponsoru etkileyen çok çeşitli mali yükümlülükleri karşılayabilme risklerine maruz kalmaktadır. Genelde, emeklilikte belirli bir replacement garantisi olduğu için, bu fon gelir kazanç (prim?) artışına bağlı risklere tabidir. Borçlar da gelecekteki ödemelerin iskonto edildiği faiz oranlarından etkilenecek ve böylece önemli faiz oranı riskleri söz konusu olmaktadır. Düşen kıymet getirileri kıymet borç dengesini olumsuz etkiler. Endeksleme, taşınabilirlik, koruma-ayırma gibi hükümet düzenlemelerinde de değişiklik riskleri vardır. Bunlar, büyük ölçüde ve beklenmedik şekilde borçları ya da borç yükümlülüklerini değiştirebilir. Bu tür değişikliklerin belirgin olduğu İngiltere ile örnek, Davis'in çalışmasında ele alınmaktadır²².

1.3.4.2.Tanımlı Katkı Esası

Tanımlı katkı esaslı emeklilik programlarında, katkıların miktarı açıkça belirtilmekte ve her iştirakçiye bir hesap açılmaktadır. İşçi ve işveren katkılarıyla oluşan birikimlerin sonucuna göre fayda miktarı belirlenmektedir. Fayda esaslı emekliliğin aksine fayda miktarı kesin olmamaktadır. İlk katılım ücreti ve katkı miktarı başlangıçta kararlaştırılabilmektedir. Emeklilikteki fayda miktarı, katkı miktarıyla ve yatırım kazançlarıyla bağlantılı olduğundan önceden belirlenmemektedir. Bireyin emeklilikte alacağı, biriken sermaye dönüşleri miktarına göre toptan yada daha yaygın olarak uygulanan yıllık toplu maaş şeklinde olmaktadır.

²¹ DERELİOĞLU Deniz, "Türkiye'de Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları", Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Ankara, 2001, s.19

²² DAVIS E. Philip, "Regulation Of Private Pensions – A Case Study Of The United Kingdom", Occasional Paper No: OP15, Financial Services Authority, London, 2001, s:15

Böyle bir fonda sponsorlar, yalnızca plana yönelik katkıları yapmakla yükümlüdür. Emeklilikte kıymetlere ilişkin hiçbir garanti yoktur. Bunlar, planın kıymetlerindeki artışa bağlıdır. Buna göre, tanımlı katkı planının sağlayıcısının maruz kaldığı finansal riskler minimaldir. Bazı durumlarda, sponsor ve istihdam edilen yatırım yöneticileri portföy dağılımını seçer ve dolayısıyla, yetersiz yatırıma karşı yararlanmaların yasal eylemiyle ilgili risk mevcuttur. Oysa, çalışanlar giderek kıymet tahsisine karar verme konusunda serbest bırakılmaktadırlar. (Örneğin ABD 401 K planları). Sponsorun üzerindeki geri kalan yükümlülük ise katkıları sağlamaktan ibarettir²³.

Tanımlı katkı gerçekte sabit bir katkı programı (takvimi) ile kişisel tasarruf hesapları için bir başka koşuldur. İşçi, kendi tanımlı paylarını artı kazanılmış yatırım getirilerini biriktirir, sonunda bunu emeklilik gelirine dönüştürür. Tanımlı katkı planında kazanımlar doğrusal olarak katkı oranına bağlıdır; bu bağlantıyı koparan hiçbir müdahale edici tanımlı fayda formülü yoktur. Katkılarla faydalar arasındaki bu yakın ilişki emek caydırıcılıklarını kırmak için tasarlanmıştır. Başta, gelişmekte olan ülkeler olmak üzere pek çok ülkede kaçınma ve gayri resmi sektöre kaçış büyük problemlerdir. Tanımlı katkı planlarında, maliyetleri başkalarına aktarma ve planın mali uygulanabilirliğini bozma yerine daha düşük birikimler ve faydalar şeklinde maliyeti taşıyanlar ödeme planından kaçınanlardır. Önemli bir husus, piyasa yoluyla sonunda kazanılan emeklilik aylığı sigorta primi açısından adil olabilir. Dolayısıyla, işçilerin emeklilik yaşları konusunda tercihlerinin olduğu buna karşın, erken emekliliği tercih edenlerin daha düşük fayda sağlayarak bizzat maliyeti üstlendikleri açıktır. Bu nedenle, tanımlı fayda planları erken emekliliği caydırabilir. Ve çoğunlukla politikacıların almakta zorlandığı kolektif bir karar olmaksızın, ömür arttıkça normal emeklilik yaşını da otomatik olarak artırması olasıdır²⁴.

1.3.4.2.1. Kar Paylaşım Planı

²³ DAVIS E. Philip, "Pension Fund Management and International Investment - A Global Perspective", The Pensions Institute, Discussion Paper No: PI-0206, Mayıs 2002, s:27

²⁴ GRUBER Jonathan, WISE David, "Social Security And Retirement Around The World", Chicago: University Of Chicago Press, 1998, s:7

Çalışanların firma karına ortak edildikleri planlardır. Çalışanla yapılan planla belli bir yaştan ve belli bir çalışma yılından sonra, hesaplarda biriken ve değerlendirilen kar paylarından daha önceden planda belirlenen miktar kadar çalışan pay alır.

1.3.4.2.2. Hisse Senedi İkramesi Planı

Bu planda, çalışanlar belli bir çalışma süresinin sonunda ve belirli bir yaşa geldiklerinde çalıştıkları şirketin hisse senetlerine sahip olmaya olanak sağlayan emeklilik planlarıdır. Çalışanlar emekli olduklarında şirketinde ortağı olmaktadır.

1.3.4.2.3. Parasal Emeklilik Planı

Bu planda işverenin çalışanları için yapacağı katkı payları ve işverenin karından bağımsız olarak belirlenmiştir ve sabittir. Bu sistemde, fon varlıklarında ortaya çıkacak değer azalışları ya da yükümlülüklerde meydana gelecek artış sonrası gelir gider dengesini tekrar sağlayacak bir güvence bulunmamaktadır. Emeklilikte elde edilecek gelir düzeyi önceden bilinmemekte, katkı paylarının yatırıma dönüştürülmesinden sağlanacak getiri düzeyi emeklilik döneminde elde edilecek gelirin temel belirleyicisi olacaktır. Bu nedenle katılımcıya risk getiri düzeyleri farklı yatırım seçenekleri sunulmak suretiyle portföy oluşturulmaktadır²⁵.

1.3.5. Finansman Yapısı

1.3.5.1. Dağıtım (Pay-As-You-Go) Yöntemi

Nesilden nesile yardım yada dağıtım yöntemi, yalın bir anlatımla, genç kuşakların ödediği emeklilik primlerinin yaşlı kuşaklar tarafından kullanılması esasına dayanmaktadır. Bu sistemin işleyiş mekanizması, belirli bir dönemde ödenmesi gereken sosyal güvenlik harcamalarının aynı dönem içerisinde elde edilen gelirlerle karşılanması esasına dayanmaktadır. Başka bir anlatımla, belirli bir yılın gelirleri, yine o yılın giderlerine tahsis edilmektedir. Bu yöntem kural olarak yedek fonlar oluşturulmamakta ancak yaşlılık ve sakatlık sigortaları söz konusu olduğunda dönem içinde bazı yedek

²⁵ EROL Ahmet, YILDIRIM Ercan, “Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi”, Yaklaşım Yayınları, Ankara 2003, s:161

fonlar ayrılabilir. Yedek fonların amacı beklenilmeyen giderleri karşılamaktır²⁶.

Dağıtım esasına dayalı kamu emeklilik sigortalarının en önemli ortak noktası bu sistemlerin “fonlanmamış” ve “bireyselleşmemiş” olmasıdır. Bu sistemde, çalışanlardan kesilen vergiler bireysel hesaplara gitmemekte, aynı mali yıl içerisinde emeklilere yaşlılık maaşı olarak ödenmektedir. İngilizce’de “Pay As You Go”(PAYG) olarak bilinen bu sistem, genç nesillerden yaşlılara ve yüksek gelirlilerden düşük gelirlilere gelir dağılımı yapan bir kurumdur. Bireyin ödediği vergilerle yaşlılığında alacağı emeklilik maaşı arasındaki bağlantı sadece kısmidir; çalışma yaşamı boyunca kesilen vergiler üzerinde bireyin hiçbir mülkiyet hakkı yoktur; bu vergilerle oluşturulan kaynakların ne şekilde kullanılacağı ve kendi emeklilik maaşı konusunda tüm yetki politikacılara bırakılmıştır²⁷.

Dağıtım yönteminde, emeklilik ödemeleri, güncel sigorta primleri veya bütçe transferleriyle finanse edilmektedir. İdari açıdan yönetimi oldukça kolay olan bu yöntemde, herhangi bir aktif birikimi söz konusu olmadığı gibi, gelecekte gerçekleştirilecek ödemeler için herhangi bir tasarruf da yapılmamaktadır.

Dağıtım yönteminin işleyişi, hizmet sunumunda “tanımlı fayda” veya “tanımlı katkı” esasının benimsenmesi açısından farklılık göstermektedir.

1.3.5.1.1. Tanımlı Fayda Esaslı Dağıtım Yöntemi

Dağıtım yönteminde genelde kullanılan yöntemdir. Çalışanların (aktif sigortalılar) ödediği primle emeklilerin ödemeleri yapılmaktadır.

Aktif/pasif sigortalı (N/M) oranının yüksek olduğu kuruluş yıllarında, prim oranlarının değişmemesi koşuluyla, sisteme yeni katılanların sayısındaki artış ve emekli sayısının yeni katılanlara göre daha düşük olması, sosyal güvenlik sisteminde kısmi bir fonlama imkanı ortaya çıkarmaktadır. Rezerv olarak adlandırılan bu fonların başlangıç aşamasından sonra da korunabilmesi için, emeklilerin oranının artmaya başladığı dönemde, yükselen giderlere paralel olarak çalışanlardan toplanılan primlerin arttırılması gerekmektedir. Rezervlerin verimli alanlarda değerlendirilmesi durumunda,

²⁶ ŞEN Murat, MEMİŞ Tekin, “Özel Emeklilik Ve Türkiye İçin Sistem Önerisi”, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri 2000, Rota Yayın, İstanbul,2000,s.31

²⁷ ALPER Yusuf, İMROHOROĞLU Selahattin, SAYAN Serdar, “Türk Emeklilik Sisteminde Reform, Mevcut Durum ve Alternatif Stratejiler”, TÜSİAD, İstanbul, 2004, s.77

dağıtım sistemi prim gelirlerinin yanı sıra yatırım geliri de elde etme olanağına kavuşmaktadır²⁸.

1.3.5.1.2. Tanımlı Katkı Esaslı Dağıtım Yöntemi

Bu yöntemin işleyişi, çalışan ve/veya işverenenden kesilen primlerin enflasyona endekslenmiş birimler üzerinden bireysel emeklilik hesaplarına kaydedilmesi, emeklilik döneminde ise hesapta birikmiş birimlerin endekslenmiş değerleri üzerinden toplu ya da kademeli olarak emeklilik maaşına dönüştürülmesine dayanmaktadır. Emekli maaşı, çalışma döneminde biriktirilen birimlerin satın alma gücü paritesine endekslenmiş değerine eşit olduğu için, program kapsamındaki herkes tasarruf ettiği kadar emeklilik geliri kullanmaya hak kazanmaktadır. Toplanan primlerin, mevcut emeklilerin maaş ödemesinde kullanılması nedeniyle herhangi bir fon oluşmamaktadır²⁹.

Böyle bir planda sponsorlar (emeklilik planı sağlayıcısı), yalnızca plana yönelik katkı yapmakla yükümlüdürler. Tanımlı katkı planının sağlayıcısının maruz kaldığı finansal riskler minimaldir³⁰.

1.3.5.2.Fonlama (Capitalization) Yöntemi

Kapitalizasyon yöntemi de denilen fonlama yöntemi, sosyal risklerin ileride doğuracağı ödemeleri karşılayabilmek için bir fon oluşturulması esasına dayanır. Fonun kurulması bireysel olabileceği gibi toplu da olabilir. Bireysel fonlama yönteminde, her sigortalı adına sigortalının kendisinin ve işverenin ödediği primler, sigortalının kurumdaki kişisel hesabına geçirilir. Bu hesapta biriken paralar, ileride aynı şahsa yapılacak ödemelerin karşılığını oluşturur. Bu yöntem, dayanışma ve sosyal risk yükünün bireyler arasında dağıtım ilkesine ters düştüğü için sosyal güvenlik sistemlerince terk edilmiştir. Toplu fonlama yönteminde ise, sosyal güvenlik kurumuna

²⁸ ERGENEKON Çağatay, “Sosyal Güvenlik Sistemleri Bağlamında Özel Emeklilik Uygulamaları: Türkiye’deki Gelişime Global Perspektifte Bir Bakış”, Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması 1998, Milli Reasürans Türk A.Ş., İstanbul, 1998, s.37

²⁹ERGENEKON Çağatay, “Sosyal Güvenlik Sistemleri Bağlamında Özel Emeklilik Uygulamaları: Türkiye’deki Gelişime Global Perspektifte Bir Bakış”, Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması 1998, Milli Reasürans Türk A.Ş., İstanbul, 1998, s.38

³⁰ DAVIS E. Philip, “Pension Fund Management and International Investment - A Global Perspective”, The Pensions Institute, Discussion Paper No: PI-0206, May 2002, s:7

ödenen primler ortak bir fonda toplanır ve sigortalılarla öteki hak sahiplerine yapılacak yardımların karşılığını oluşturur. Dağıtım yönteminde gelir ve gider aynı dönem içerisinde gerçekleşmesine karşın, fonlama yönteminde gelirlerin finansmanından harcamanın yapılacağı tarihe kadar bir fon oluşturularak yatırım gelirinden istifade edilmektedir³¹.

Gelecekte yapılacak belirli harcama için önceden karşılık ayrılması esasına dayanan fonlama modeli, emeklilik döneminin finansmanı sürecinde, çalışma hayatı boyunca düzenli olarak yapılan ödemelerle emeklilik döneminin giderlerini karşılamaya yönelik, verimli, güvenli alanlarda değerlendirilen bir birikim oluşturulmasına olanak sağlamaktadır. Dünyanın birçok ülkesinde sosyal sigortalar sisteminin demografik değişim ve aktüeryal ilkelere aykırı uygulamalar dolayısıyla finansman krizine girdiği bir dönemde, özel emeklilik fonları sadece emeklilik günleri için rant yaratan bir tasarruf alanı olarak değil, sermaye piyasalarının derinliğini, ulusal tasarruf düzeyini, istihdamı, sermaye verimliliğini ve GSMH'yi arttırmaktan, devletin ekonomiye müdahalesini azaltmaya, sosyal güvenlik sistemini politik müdahalelerden uzaklaştırmaktan çalışanların ekonomiye entegrasyonunu sağlamaya kadar çok geniş bir perspektifete giderek önem kazanmaktadır³².

1.3.5.2.1. Tanımlı Fayda Esaslı Fonlama Yöntemi

Bu planlarda emeklilik dönemlerinde sağlanacak gelirin düzeyi başlangıçta işveren tarafından taahhüt edilmekte olup, çalışanlar emekli olduklarında ne kadar bir emeklilik ödemesine hak kazanacakları konusunda bilgi sahibidir.

Emeklilik ödemeleri, işveren ve/veya çalışan tarafından yapılan katkıların bir fonda toplanarak yatırımlara yönlendirilmesi ile finanse edilir. Emeklilik ödemelerinin yapılabilmesi bir başka deyişle planın finansmanı için fona aktarılması gerekli katkıların düzeyi, aktüeryal esaslar çerçevesinde hesaplanır. Bu planlarda, her bir çalışan için bireysel hesaplar açılması yerine, katkılar bir havuz şeklinde yatırıma yönlendirilmektedir. Bunun sonucunda da bu planlarda çalışanların yatırım kararı verme olanakları bulunmamaktadır. Emeklilik planı oluşturulduktan itibaren, şirket kar etmese bile

³¹ ŞEN Murat, MEMİŞ Tekin, "Özel Emeklilik Ve Türkiye İçin Sistem Önerisi", TÜGİAD Ekonomi Ödülleri 2000, Rota Yayın, İstanbul,2000,s.34

³² ERGENEKON, Çağatay, "Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Model Önerisi" TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Rota Yayın, İstanbul 2000, s:89

işveren sürekli olarak planın finansmanını sağlamak durumundadır. İşveren gelecekte bir zamanda çalışanlarına belirli tutarda ödemede bulunmayı taahhüt ettiğinden dolayı, yatırımların performansını izlemekte ve riskliliğini üstlenmektedir³³.

1.3.5.2.2. Tanımlı Katkı Esaslı Fonlama Yöntemi

Tanımlı katkı esaslı fonlama yönteminde, primler, çalışanların maaşlarının belirli bir oranı veya herkes için sabit bir miktar üzerinden toplanıp, emeklilik dönemine kadar finansal piyasalar başta olmak üzere verimli alanlarda değerlendirilmektedir. Bu yöntemde yatırımların performansı, emeklilere ödenecek maaşın düzeyinin tespitinde belirleyici olduğundan, bu husus özellikle çalışanlar açısından önem taşımaktadır. Primlerin plase edileceği yatırım aracı konusunda genellikle çalışanlara tercih hakkı tanınmaktadır. Böylece, çalışma hayatının başlangıcındaki çalışanlar agresif fonlara yatırım yaparak yüksek getiri elde etme fırsatına sahip olurlarken, emeklilik dönemi yaklaşan çalışanlar volatilitesi az, sabit getirili menkul kıymet fonlarına yatırım yaparak birikimlerinin değerini sermaye piyasasındaki dalgalanmalardan koruyabilmektedir³⁴.

1.3.6. Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Sorunlar

Sosyal güvenlik, günümüzde, bütün dünyada yaşanmakta olan ekonomik krizi hızlandıran bir faktör olarak suçlanmaktadır. İlk olarak, maliyetinin yüksek olması nedeniyle kamu harcamalarını artırdığı ve dengesiz bütçelere yol açtığı; bunun da faiz oranlarının yükselmesine ve yatırımların düşmesine sebep olduğu ileri sürülmektedir. Tasarruflar ve yatırımlar için ayrılacak fonları azaltması ikinci eleştiri noktasını oluşturmaktadır. Üçüncü eleştiri, enflasyonu körüklediği yönündedir. Sosyal güvenliğin finansmanı için alınan yüksek oranlı primler ve vergiler, bireylerin diğer ihtiyaçları için ayırdıkları kullanılabilir gelirlerini azaltmakta, bu azalmayı telafi etmek için de daha yüksek oranlı nakdi ücret talebinde bulunmaktadır. Ücret artışlarının sebep olduğu enflasyon işsizliğe yol açmaktadır. Dördüncü eleştiri, sosyal güvenliğin, yüksek oranlı işveren primleri ile finanse edildiği ülkelerde, emek yoğun teknolojilerle üretilen

³³ DERELİOĞLU Deniz, “Türkiye’de Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları”, Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Ankara, 2001, s.19

³⁴ ERGENEKON Çağatay, “Sosyal Güvenlik Sistemleri Bağlamında Özel Emeklilik Uygulamaları: Türkiye’deki Gelişime Global Perspektifte Bir Bakış”, Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması 1998, Milli Reasürans Türk A.Ş., İstanbul, 1998, s.46-47

malların fiyatlarının dünya piyasaları ile rekabet edemeyecek ölçüde yüksek olmasıdır. Bunun sonucu olarak, emek yoğun yatırımlar istihdam üzerinden ödenen vergilerin düşük olduğu Üçüncü Dünya Ülkelerine doğru yönelmekte; dolayısıyla, ülke içindeki yatırımlar azalırken, yatırıma yönelecek fonlar da diğer ülkelere yatırım yapmak için kullanılmaktadır. Beşinci eleştiri ise, çalışandan alınan vergi ve primlerin çalışma arzusunu azaltması, işsizler, sakatlar, dul ve yetimlerle bunların ailelerine yapılan cömert ödemelerin çalışmayanları ödüllendirmesidir. Bu durumda, fakirliği ortadan kaldırması gereken sosyal güvenlik, bizzat kendisi fakirlik ve bağımlılık yaratmaktadır. Sosyal güvenliğin özel sektördeki verimli işleri azaltarak, özel sektör çalışanlarını uzaklaştırması ve kamu sektöründe verimsiz işler yaratması ise altıncı eleştiri konusunu oluşturmaktadır³⁵.

1.3.6.1. Demografik Sorunlar

Yaşlanan bir toplumda, nesiller arası yeniden dağıtımda da bir azalış söz konusu olabilir. Şöyle ki, emeklilere sağlanan faydanın artışı, gelecek nesiller üzerindeki mali yükün artışı gibi bir sonucu beraberinde getirecektir. Eğer, mevcut çalışanlar, emeklilere sağlanan faydanın kendileri tarafından artan bir mali yükü karşılandığını düşünürlerse, kendilerine de gelecekte daha yüksek bir getiri sağlanması yönünde bir baskı oluşturacaklar veya mevcut yükümlülüklerinden kurtulmaya çalışacaklardır. Böyle bir reaksiyonun muhtemel sonuçlarından biri, şüphesiz vergi gelirlerindeki azalma olacaktır. Mevcut çalışanlar, gelecekte büyük vergi artışları veya sosyal güvenlik sisteminden elde edecekleri faydada bir azalış olacağı yönünde bir izlenime sahip olurlarsa, geleceğe ilişkin korumayı kendileri üstlenmek isteyebilirler. Bu yönde gösterilebilecek olası tepkilerden biri, mevcut tüketimin kısılarak özel tasarrufların artırılması olabileceği gibi; emeklilik yaşına gelmekle birlikte çalışmaya devam etme isteği de söz konusu olabilir. Fakat, bu konudaki tartışmalardan biri, yaşlı çalışanların işgücü verimliliğini azaltıp azaltmadığıdır. Eğer, yaşlanma işgücü verimliliğinde bir

³⁵ ILO, La Securite Sociale A l'Horizon 2000, Geneva, 1984, (Çev.: Yusuf ALPER, İsmail TATLIOĞLU), 21. Yüzyıla Doğru Sosyal Güvenlik, Türk Dünyası Araştırmalar Vakfı Yayını, Bursa, 1994, s.88

azalmaya yol açarsa, ekonomik çıktıda bir kayıp söz konusu olabilecek ve büyüme oranı bundan olumsuz yönde etkilenebilecektir³⁶.

Diğer bir konu ise ülkelerdeki yaşlı nüfus ile genç nüfus arasındaki oran giderek bozulmaktadır. Nüfusun yaşlanması ile bozulan sistemin finansmanı için, primlerin artırılması, yardımların azaltılması ve emeklilik yaşının yükseltilmesi gibi gözükse de bu sosyal güvenliğin amacını ortadan kaldırmaktadır.

Dünya nüfusu hızla yaşlanmaktadır. Sosyal güvenlik sistemlerinin mali açıdan uzun dönemde sürdürülebilir olup olmadığını belirleyen en önemli değişkenlerden biri, nüfusun yaş gruplarına göre dağılımıdır. 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfus içindeki payının artması, sosyal güvenlik sisteminin bir yandan gelirlerinin azalması bir yandan da giderlerinin artması sonucunu doğurmaktadır. Bu nedenle, bir ülkenin nüfus piramidinin yapısının değişim hızı, aynı zamanda sosyal güvenlik sisteminin geleceğini ve alınması gereken tedbirlerin zaman çizelgesini göstermektedir³⁷.

Yaş gruplarına göre dağılımda yaygın olan görüş, 7 aktif sigortalının 1 emekliyi finanse ettiği sistemin en sağlıklı olduğu; 4 aktif sigortalının 1 emekliyi finanse ettiği sistemlerde alarm zillerinin çaldığı şeklindedir³⁸.

1.3.6.2.Siyasi Sorunlar

Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan sorunların politik müdahalelerle artmasına neden olan unsur, politikacıların dar ufuklu bakış açılarıdır. Politikacılar, genellikle, uzun dönemli maliyetleri dikkate almadan kısa dönemli hedeflere yönelmektedirler³⁹.

Siyasetçilerin oy beklentisi sebebiyle, emeklilik yaşının indirilmesi, ödenmeyen primlerin affedilmesi, emekli maaşlarına sistemin kaldırabileceğinden fazla arttırılması, kurum yöneticilerinin siyasi sebeplerle görevlerinden alınması gibi birçok nedenden dolayı işleyebilecek olan sistemin tıkanmasına neden olmuşlardır.

³⁶ ECB, Monthly Bulletin, European Central Bank (ECB), Juin 2000, s.65

³⁷ SGK BAŞKANLIĞI, “Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform Önerisi”, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, SGK (Sosyal Güvenlik Kurumu) Başkanlığı, Taslak Metin, 29 Temmuz 2004, s.5

³⁸ AYDIN Ufuk, “Sosyal Güvenlikte Özelleştirme Sebepler Ve Uygulamalar”, Çimento İşveren Dergisi, Sayı:5, Cilt:12, Eylül 1998, s.8

³⁹ EKİN Nusret, ALPER Yusuf, AKGEYİK Tekin, Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Arayışlar: Özelleştirme ve Yeniden Yapılanma, İTO (İstanbul Ticaret Odası) Yayın No:1999-69, İstanbul, 1999, s.44

1.3.6.3.Ekonomik Sorunlar

Sistem sağlıklı ve genç çalışanların ödediği primler ile geçmişte prim ödemiş bu günün yaşlılarının ve emekli maaşı ödenmektedir. Bu gün prim ödeyenlerinde gelecekteki emeklilik maaşını o zaman çalışan kişilerin ödediği primlerden karşılanacaktır. Dolayısıyla primler ile ilgili yapılan düzenlemelerde sistemin mali yapısını ve işlerliğini engellemektedir. Toplanan primler emekli maaşlarını ödemeye yetmiyorsa, primleri arttırmak gerekir ancak primler artırılması finansmanı kolaylaştırıyor gibi gözükse de, emek sermaye dengesini bozmakta, işgücü maliyetlerini artırarak kaçak istihdama neden olabilmekte ve emek sermaye dengesini bozmaktadır.

Kayıt dışı ekonominin kapsam dışı kalması, sosyal güvenlik finansman yükünün kayıtlı çalışanlar ve Devlet açısından ağırlaşmasına yol açmaktadır. Çünkü, kayıt dışı ekonominin büyümesi, aktif sigortalı sayısını, dolayısıyla, aktif/pasif sigortalı oranını düşürmektedir. Bu durum, artan sosyal güvenlik harcamalarını karşılamak amacıyla prim oran veya tutarlarının arttırılmasını gerekli kılmakta; artan prim oranları ise, kayıt dışı ekonominin, yani prim ödemekten kaçınmanın temel nedenini oluşturmaktadır⁴⁰.

Finansman güçlüklerinin bir başka yönünü ise toplanan fonların işletilmesi oluşturmaktadır. Fon yönetimi gerçekten teknik ve uzmanlık isteyen bir konudur. ABD’de yapılan bir çalışma bu ülkede dahi sosyal güvenlik fonlarının gereği gibi işletilmediğini ortaya koymaktadır. Çalışmaya göre, 1970’de sigortalı olmuş bir kişi aynı prim tutarını sosyal sigorta yerine özel fonlara yatırmış olması durumunda, bugün aldığı emeklilik gelirinin altı katını elde edeceği öngörülmektedir⁴¹.

1.3.7. Özel Emeklilik Sisteminin Gerekliliği

Kamu tarafından yönetilen emeklilik sistemlerinde, özellikle 1980’lerden sonra birçok ülkede kriz meydana gelmiştir. Dünya genelinde yaşanan bu krizin en önemli sebebini demografik sorunlar oluşturmuştur. Yaşlı nüfus oranının artması mevcut dağıtım esaslı sistemlerin tıkanmasına neden olmuş ve fonlamaya dayalı özel emekliliğe geçişi zorunlu kılmıştır.

⁴⁰ ÇELİK Abdulhalim, Küreselleşme Sürecinde Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Dönüşümü ve Türkiye, KAMU-İŞ Yayını, Ankara, 2002, s.122-123

⁴¹ AKBULAK, Sevinç, AKBULAK Yavuz, “Sosyal Güvenlik Kurumlarının Kaynak Sorunları ve Çözüm Önerileri”, Maliye Hesap Uzmanları Yayınları, Yayın No:17, Ankara 2004, s:179

Sosyal güvenlik alanında özelleştirmeye yol açan sebeplerin başında finansman güçlüklerinin geldiği kabul edilen bir görüşür⁴². Tek ayaklı ve kamu tarafından yönetilen sosyal güvenlik sistemlerinde politik müdahaleler sosyal güvenlik sistemini aksamasına yol açmaktadır. Özel yönetim siyasi hedeflerden çok ekonomik hedefleri göz önünde bulundurduğu için tasarrufların değerlendirilmesi daha iyi olmaktadır.

Konuyla ilgili deneysel veriler, kamusal olarak yönetilen emeklilik rezervlerini dünyanın her tarafında, özellikle düşük getiriler kazandırdığı elbette bunun kişi başına gelir artışı ya da bazı mevduat oranının epey altında kaldığını göstermektedir. Çünkü, kamu yöneticileri, düşük getiri oranları ödemesi yapan politik amaçlı krediler ya da hükümet tahvillerine yatırım yapmaya zorlanmışlardır. Politikacılar ayrıca kamusal olarak yönetilen fonlar söz konusu olduğunda, faydaları artırma baskılarına maruz kalmaktadır. Bu durum, özellikle ABD sosyal güvenlik sisteminin ilk yıllarında olmuştur. Ayrıca, bu fonlara gizli ve özel şekilde ulaşmak hükümetlerin büyük açıkları sürdürmesini ya da daha tutarlı fon kaynaklarına güvenmek yerine daha savurgan harcama yapmalarını kolaylaştırmaktadır. Tabii ki bu emeklilik sisteminin finansmanının yanı sıra, ekonomi üzerinde de negatif etki yapar. Bazı ekonomistler, bu durumun 1980'lerde ABD'de yaşandığını, çünkü sosyal güvenlik tröst fonunun gizli bir şekilde kamu açıklarını finanse etmede kullanıldığını düşünmektedirler⁴³.

Dünya Bankası tarafından, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yürürlükte olan emeklilik programlarına köklü reform önerileri getiren kapsamlı bir çalışma hazırlanmıştır. Temel olarak alınan rapor, yüksek ve düşük gelir seviyelerine sahip birçok ülkenin emeklilik programlarındaki mevcut dağıtım sisteminin zedelendiği ve arzu edilen amaçlara hizmet edemez duruma geldiğini iddia etmektedir. Eski sistemin yerine, Banka tarafından; tamamen fonlanmış, zorunlu, özel emekliliğin temellerini oluşturduğu yeni bir model önerilmektedir. Söz konusu reformlar, emekli

⁴² AYDIN Ufuk, "Sosyal Güvenlikte Özelleştirme Sebepler Ve Uygulamalar", Çimento İşveren Dergisi, Sayı:5, Cilt:12, Eylül 1998, s:8

⁴³ JAMES Estelle, "Reforming Social Security in the U.S.: An International Perspective", Business Economics, January 2001, s:21

olanların yaşam standartlarının iyileştirmenin yanı sıra, tasarrufları teşvik ederek sermaye oluşumuna katkıda bulunacak ve ekonomik gelişime itici güç oluşturacaktır⁴⁴.

Sosyal güvenlik sistemlerinde yaşanan sorunlar özel emeklilik fonlarının oluşmasında etkili olmuştur. Dağıtım esasına dayanan emeklilik sistemleri yukarıda sayılan nedenlerden dolayı işleyebilirliğini kaybetmiş onun yerine fonlamaya dayalı emeklilik sistemleri getirilmeye başlanmıştır. Fonlamaya dayalı sistemin sağlıklı işleyebilmesi için siyasi müdahalelerden uzak olması gerekmektedir. Özellikle toplanan fonların değerlendirilmesi aşamasında, kar amacı güden özel şirketler tarafından yapılmasını gerekli kılmaktadır.

⁴⁴ SINGH Ajit, “Özel Emeklilik Reformu, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu Ve Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası’nın Önerilerine Eleştirel Bir Yaklaşım”, İMKB Dergisi, Cilt:2, No:7-8, İstanbul, 1998, s.54

2. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI

2.1. Türkiye'de Özel Emeklilik Sisteminin İşleyişi

Bireysel emeklilik sistemi, 1999 yılında başlayan sosyal güvenlik sistemi ile ilgili reform sürecinin bir devamı olarak oluşturulmuştur. Amaç, kamu sosyal güvenlik programlarının kapsamında olan kişilerin, yaşlılıklarında daha yüksek bir gelir garantisine sahip olmalarını sağlamak için kişisel tasarruflarını değerlendirebilecekleri bir fon sistemi oluşturmaktır. 7 Nisan 2001 tarih ve 4632 sayılı “*Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu*” ile sistemin temel işleyiş esasları belirlenmiş, 10 Temmuz 2001 tarih ve 4697 sayılı kanunla da sistemin başarılı olması için zorunlu olarak görülen teşvik edici unsurlar taşıyan çeşitli vergi avantajları ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır. 4632 sayılı kanunun 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiş ve sistemin işletilmesi ile ilgili süreç başlamıştır.

Türkiye’de uygulanmaya konulan belirli katkı esaslı (fonlanan) özel emeklilik sistemine, katılım gönüllülük esasına dayanmaktadır. Medeni hakları kullanma ehliyetine sahip gerçek kişiler, emeklilik şirketi ile emeklilik sözleşmesi imzalamak ve belirlenen katkı payını ödemek koşulu ile bireysel emeklilik sistemine katılabilmektedirler. Katılımcının tasarrufları emeklilik planları kapsamında yer alan, kendi belirlediği emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Fon varlıkları kurucunun varlıklarından ayrı bir hesapta portföy yönetim şirketlerince yönetilmekte ve Takasbank’ta saklanmaktadır. Katkı payı ödeme dönemlerinde katılımcı ve işverene vergi indirim avantajı sağlanmaktadır. Ayrıca özel emeklilik sistemine giren kişi veya gruplar arzu ettiklerinde, emeklilik fonlarını daha iyi yöneten başka bir şirkete primlerini aktarmakta serbesttirler.

2.1.1. Emeklilik Sözleşmesinin Tanımı

Emeklilik sözleşmesi katılımcının sisteme girmesine, sistemden ayrılmasına, emekli olmasına, katkıların ödenmesine, bu katkıların bireysel emeklilik hesaplarında izlenmesine, fonlarda yatırıma yönlendirilmesine ve katılımcı veya lehdarına yapılacak ödemelere ilişkin esaslar ile tarafların diğer hak ve yükümlülüklerini düzenleyen, esas olarak katılımcı ve şirketin taraf olarak yer aldığı bir sözleşmedir⁴⁵.

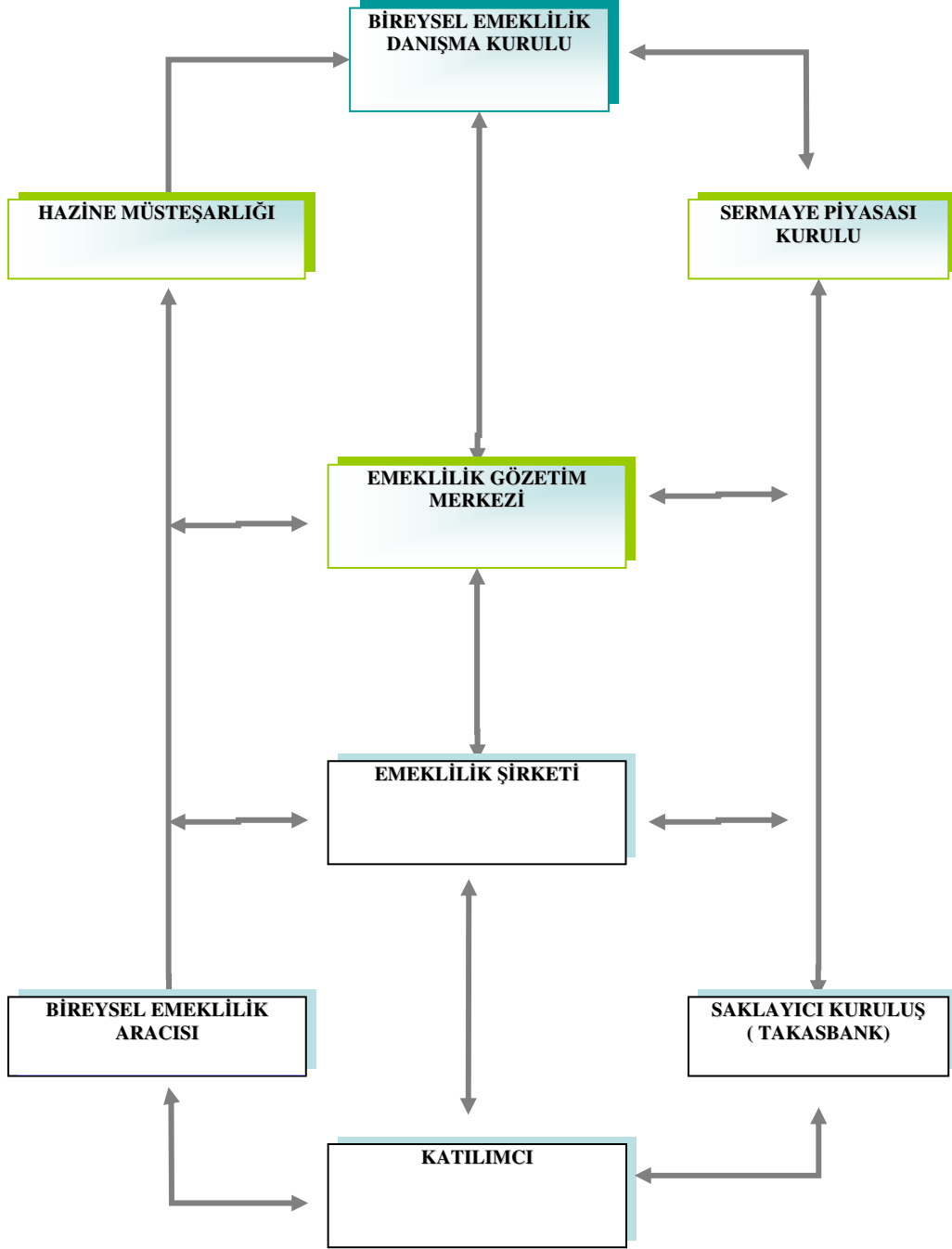
Emeklilik sözleşmesi, katılımcının gönüllü katılım ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sistemine girmesine, sistemden ayrılmasına, emekli olmasına, katkıların ödenmesine, bu katkıların bireysel emeklilik hesaplarında izlenmesine, fonlarda yatırıma yönlendirilmesine ve katılımcı veya lehdarına yapılacak ödemelere ilişkin esaslar ile tarafların diğer hak ve yükümlülüklerini düzenleyen, şirket ve katılımcı ile varsa katılımcı nam ve hesabına sözleşme aktetmek isteyen kişinin taraf olarak yer aldığı bir sözleşmedir⁴⁶.

Şekil 2.1’de de görüldüğü üzere Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Hazine Müsteşarının başkanlığında Maliye Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından görevlendirilecek en az genel müdür düzeyinde birer temsilciden oluşur. Bireysel emeklilik sistemiyle birlikte Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM)’de oluşturulmuştur. Katılımcı, bireysel emeklilik aracısı tarafından sisteme dahil edilmekte, aracı katılımcının bilgilerini emeklilik şirketine ileterek emeklilik sistemine katılmasını sağlamaktadır. Her katılımcı için EGM tarafından bir bireysel emeklilik numarası verilmekte ve katılımcı bu emeklilik numarası ile işlemlerini takip etmektedir.

⁴⁵ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 4.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

⁴⁶ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 5.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Şekil 2.1 Özel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Şeması



Kaynak: UĞUR Suat, Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri ve Gelişimi, TİSK Yayın No: 244, Haziran 2004, (<http://www.tisk.org.tr/yazdir.asp?id=1146>)

2.1.2. Emeklilik Sözleşmesinin Tarafları

Emeklilik sözleşmesinin tarafları medeni hakları kullanma ehliyetine sahip ve şirket nezdinde açılacak olan bireysel emeklilik hesabına katkı yapan veya adına şirket nezdinde bireysel emeklilik hesabı açılan katılımcı ile şirkettir. Şu kadar ki, katkı payının belirli bir bölümünü veya tamamını ödemek suretiyle katılımcı nam ve hesabına şirket ile emeklilik sözleşmesi akteden kişiler katılımcı sıfatını taşır⁴⁷.

Bireysel emeklilik sisteminde, sisteme ilk defa katılan her katılımcıya bir bireysel emeklilik hesap numarası verilir. Taraflar arasındaki sözleşme devam ettiği sürece bu numara değişmeyecek, sözleşmenin başka emeklilik şirketine aktarımında da bu numara kullanılacaktır.

Şirket emeklilik sözleşmesi kurulduktan sonra, katkı payının şirket hesaplarına intikal etmesini takip eden en geç onbeş iş günü içinde hazırlayıp imzaladığı emeklilik sözleşmesi metnini katılımcıya verir. Emeklilik sözleşmesi, katkı payının şirket hesaplarına intikal ettiği tarih itibarıyla yürürlüğe girecektir. İlk emeklilik sözleşmesinde belirtilen yürürlük tarihi katılımcının bireysel emeklilik sistemine giriş tarihi sayılır⁴⁸.

2.1.3. Katılımcıların Hak Ve Sorumlulukları

2.1.3.1.Farklı Fonlar Arasında Yatırım Tercihi

Özel emeklilik şirketi, katılımcıların katkı paylarının yatırım fonlar arasında paylaşılması sırasında ortaya çıkan artık değeri en aza indirmeye yönelik tedbirleri alır. Katılımcının, mevcut emeklilik sözleşmesindeki katkı payı dağılım oranları veya tutarlarını, planda belirlenen sınırlamalar içinde kalmak kalacak şekilde yeniden tesbit etmesi, emeklilik planının değiştirilmesi olarak kabul edemez. Katkı payı dağılım oranları veya tutarlarına ilişkin değişiklik yılda azami dört kez yapılabilir. Katılımcının, mevcut emeklilik sözleşmesindeki katkı payı dağılım oranları veya tutarlarını planda belirlenen sınırlamalar içinde kalacak şekilde yeniden tespit etmesine yönelik bildirim, değişik tarihten en az beş iş günü önce emeklilik şirketine yazılı olarak yapılır.

⁴⁷ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 6.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

⁴⁸ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 12.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Emeklilik şirketi, katılımcının değişiklik tarihi itibariyle katkı payı dağılım oranları ve tutarlarına ilişkin değişikliği yapar⁴⁹.

Katılım payları emeklilik şirketleri tarafından kurulacak ve portföy yönetim sistemi tarafından yönetilecek özel emeklilik sistemi, özel olarak emeklilik yatırım fonları vasıtasıyla yatırıma yönlendirileceklerdir. Fon, şirket tarafından emeklilik çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin en dağıtılması ve inancılı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığıdır. Süresiz olarak kurulan fonun tüzel kişiliği yoktur. Fon portföyü; nakit, vadeli ve vadesiz mevduat, borçlanma araçları (ters repo dahil) ile hisse senetleri, kıymetli madenlere ve gayrimenkule dayalı varlıklar, repo işlemleri vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, Borsa para piyasası işlemleri, yatırım fonu katılma belgeleri, SPK tarafından uygun görülen diğer para ve sermaye piyasası araçlarıdır.

2.1.3.2. Tasarrufların Başka Emeklilik Şirketine Aktarım

Katılımcı, emeklilik şirketiyle yaptığı emeklilik sözleşmesi oluşan emeklilik hesabındaki birikimlerini tamamını başka bir emeklilik şirketine aktarabilmesi için sözleşmenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren bir yıl sürenin geçmiş olması gerekmektedir. Yeni emeklilik sözleşmesi katılımcının hesabındaki birikimlerin aktarıldığı tarihten itibaren yürürlüğe girer. Yeni emeklilik sözleşmesi için aidat alınmaz.

Katılımcı, aktarım yapmak için aday şirkete emeklilik sözleşme numarasını, mevcut şirketini ve kendisine emeklilik sözleşmesi yapılması aşamasında yazılı olarak verilmiş olan ve sadece aktarıma ilişkin bireysel emeklilik hesabı özet profilini bir ay süreyle geçici inceleme yetkisi tanıyan hesap sorgu şifresini bildirir. Bu bildirim, aday şirkete yazılı olarak yapılır. Katılımcının talebi üzerine yeni şifre şirket derhal bildirir.

Aday şirket, katılımcının bireysel emeklilik hesabı, özet profili, katılımcı isteği ve şirketin tavsiyeleri doğrultusunda, emeklilik planı tercihlerini hazırlar ve referans numaralarıyla birlikte katılımcıya bildirir.

Katılımcı, emeklilik planına ilişkin tercihini, referans numarasıyla birlikte aday şirkete, aktarım talebini ise mevcut şirkete bildirir, bu bildirimler şirkete yazılı olarak

⁴⁹ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 20.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

yapılır. Bildirimin mevcut şirkete ulaştığı tarihten itibaren en geç yedi iş günü içinde, birikimleriyle birlikte katılımcının bireysel emeklilik hesabına ilişkin bilgi ve belgeler yazılı olarak ve elektronik ortamda aktarım yapılan şirkete gönderilir. Bireysel emeklilik hesaplarının başka bir şirkete aktarımı sırasında katılımcıya ait bilgilerin de belirlenecek standartta aktarılmasından aktarım yapacak şirket sorumludur⁵⁰.

2.1.3.3.Katkı Payı Ödemeye Ara Verilmesi

Katılımcı emekliliğe hak kazanmadan önce bireysel emeklilik sistemine katkıda bulunmaya ara verebilir. Emekliliğe hak kazanılması için gereken sürenin hesabında, katılımcının dahil olduğu emeklilik planı kapsamında ara verilen döneme karşılık gelen, işlem tarihindeki asgari katkı payı toplam tutarlarının ödenmesi kaydıyla katkı payı ödemeye ara verilen dönem dikkate alınır⁵¹.

Emeklilik sözleşmesinde hüküm bulunması kaydıyla, katkı payı ödemeye ara vermesi halinde olduğu plana ait yönetimin ve fon işletim gider kesintileri Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkındaki Yönetmelik'in 27. madde uyarınca yapılır. Birikim tutarlarının yönetim ve fon işletim gider kesintilerini karşılamasının mümkün olmadığı hallerde katılımcıya durum ihbar edilir ve şirketin katılımcıya yapmakla yükümlü olduğu bildirimler durdurulur, hesap pasif hale gelir ve herhangi bir kesinti uygulanmaz. Bu durumda, katılımcının emekliliğe hak kazanabilmesi için katkı payı ödemeye ara verdiği tarihten itibaren hesabın aktif hale dönüştüğü tarihe kadar geçen süreye karşılık gelen işlem tarihinde geçerli ve emeklilik planında belirlemiş olan asgari katkı payı toplam tutarı ödenir⁵².

⁵⁰ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 20.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

⁵¹ EROL Ahmet, YILDIRIM Ercan, "Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi", Yaklaşım Yayınları, Ankara 2003, s:275

⁵² Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 18.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

2.1.4. Emeklilik Planı Değişikliği

Katılımcının, emeklilik sözleşmesinde belirtilen esaslara göre dahil olduğu emeklilik planını yılda azami 4 kez değiştirebilir. Emeklilik planı değişikliğine ilişkin bildirim en az beş gün önceden yazılı olarak şirketlere bildirilmelidir. Değişiklik talebi uygun bulunan katılımcının değişiklik tarihi itibarıyla yeni emeklilik planına geçişi yapılır⁵³.

2.1.5. Emeklilik Hakkı Kazanma

En az on yıl prim ödeyen her katılımcı 56 yaşını tamamladıktan sonra emekliliğe hak kazanır.

Sistemde on yıl kalma koşulu, katılımcının birikimlerini almaksızın ilk emeklilik sözleşmesinin yürürlük tarihinden itibaren bireysel emeklilik sisteminde on tam yıl kalması kaydıyla on yıl süreyle asgari katkı payı ödemesine karşılık gelen toplu katkı payı tutarını halinde yerine gelmiş olur. Katılımcının aynı şirkette veya başka şirkette birden fazla emeklilik sözleşmesi akdetmiş olması halinde, katılımcının tüm emeklilik sözleşmelerinden emekliliğe hak kazanması için en az bir emeklilik sözleşmesinden emekliliğe hak kazanmış olması yeterlidir⁵⁴.

2.1.6. Emekliliğe Hak Kazanmadan Sistemden Ayrılma

Emeklilik sözleşmesi süresi içinde katılımcı herhangi bir anda veya sürekli işgörmezlik durumunun ortaya çıkması halinde bireysel emeklilik sisteminden birikimlerini alarak sistemden çıkabilir. Katılımcının ayrılma isteği talebinde bulunması halinde bireysel emeklilik hesabındaki birikimler emeklilik sözleşmesi hükümlerine göre ödenir. Katılımcının sürekli işgörmezlik hali nedeniyle sistemden ayrılma talebinde bulunması için katılımcının bağlı olduğu sosyal güvenlik kuruluşu mevzuatına göre sürekli iş görmezlik geliri hak kazanmış olması gerekir. Katılımcının herhangi bir sosyal güvenlik kuruluşuna bağlı olmaması halinde, sürekli işgörmezlik halinin resmi sağlık müesseseleri tarafından verilecek bir rapor ile tespiti gerekir. Sürekli

⁵³ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 21.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

⁵⁴ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 25.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

işgörmezlik nedeniyle sistemden ayrılmaya hak kazanılması Sosyal Sigortalar Kurumunun isteğe bağlı sigortalılar için uyguladığı esaslara tabidir. Katılımcının vefat etmesi halinde ise varsa lehdarı veya kanuni mirasçıları katılımcının bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin ödenmesini talep edebilir⁵⁵.

2.1.7. Emekliliğe Hak Kazandıktan Sonra Birikimlerin Ödenmesi

Şirket, emeklilik sözleşmesi gereği emekliliğe hak kazanacağı tarihi en geç bir ay önce katılımcıya bildirir. Emekliliğe hak kazanan katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerin bir kısmını veya tamamının defaten ödenmesi yada yapacağı yıllık gelir sigortası sözleşme hükümlerine göre kendisine maaş bağlanmasını talep edebilir. Şirket, katılımcının kısmen veya tamamen ödeme talebini, katılımcının emeklilik sözleşmesi gereği hak sahibi olduğu tarihten itibaren yedi iş günü içinde yerine getirmekle yükümlüdür. Katılımcının talebinin şirkete intikal etmediği hallerde emeklilik sözleşmesi yürürlükte kalır ve talebin şirkete intikalinden yedi iş günü içinde talebe ilişkin işlem yapılır⁵⁶.

2.1.8. Özel Emeklilik Sistemini Vergi Boyutu

Kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını amaçlamaktadır. Dolayısıyla bu amaç doğrultusunda gerek hizmet sunan emeklilik şirketlerinin gerekse de hizmet satın alan katılımcıların teşvik edilmesi oldukça önemli bir yer tutmaktadır. Kuşkusuz bu teşvik unsuru içerisinde vergilendirme kolaylığının getirilmiş olması sisteme etkinlik kazandıracaktır⁵⁷.

5281 sayılı Kanun ile Gelir Vergisi kanununa eklenen Geçici 67. madde uyarınca 2006 yılından itibaren Emeklilik Fonları yatırım fonlarından farklı olarak fon

⁵⁵ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 19.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

⁵⁶ Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 26.Md., 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

⁵⁷ <http://www.tsrbs.org.tr/tsrbs/Yayinlar/Birliktenmakaleler/Hayat+Bireysel+Emeklilik/Bireysel+Emeklilik+Sistemi+Fonlarının+Ve+Katılımcılarının+Vergilendirilmesi.htm>.(E.T.10.03.2006)

içindeki kıymetlerin değer artışı ya da elden çıkarma kazançları üzerinden veri ödememektedirler.

2.1.8.1.Özel Emeklilik Sistemine Prim Ödemelerde Vergi

İşverenler tarafından ücretliler adına bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı payları ücret ile ilişkilendirilmeksizin doğrudan gider yazılabilecektir. Ücretle ilişkilendirilmeksizin gider yazılacak katkı payı ile ücretliler tarafından ödenen ve ücret matrahının tespitinde indirim konusu yapılacak katkı payı toplamı, aylık olarak ücretlinin brüt ücretinin %10'nunu ve yıllık olarak ta asgari ücretin yıllık tutarını aşamaz. İşveren tarafından ödenen tutarın sınırlamayı aşması durumunda, katkı payı ücretle ilişkilendirilecek ve ücret olarak gider yazılabilecektir.

Ücretli çalışanlar tarafından emeklilik şirketine ödenecek katkı payları, katılımcının brüt ücretinin %10'nu ve asgari ücretin brüt tutarını geçmemek kaydı ile gelir vergisi matrahından düşülebilmektedir. İndirim konusu yapılacak prim, aidat ve katkıların toplamı, ödendiği ayda elde edilen ücretin % 10'unu (bireysel emeklilik sistemi dışındaki şahıs sigorta poliçeleri için ödenen primlerde, ödendiği ayda elde edilen ücretin % 5'ini) ve yıllık olarak asgari ücretin yıllık tutarını aşamaz.

Serbest Meslek Sahiplerinin (Vergi mükellefleri) kendileri, eşleri ve 18 yaşından büyük çocukları için ödedikleri katkı paylarının, beyan edilen gelirin %10'unu ve asgari ücretin brüt yıllık tutarını aşmamış olması koşuluyla beyan edilen gelir tutarından indirilebilir. Mükellefin şahsına, eşine ve çocuklarına ait hayat, ölüm, kaza, hastalık, sakatlık, analık, doğum ve tahsil gibi şahıs sigorta primleri ile bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı payları, yıllık beyannamede asgari ücretin yıllık tutarını aşamaz.

2.1.8.2.Sistemden Ayrılmada Katılımcıya Yapılan Ödemelerde Vergi

Bireysel emeklilik şirketleri tarafından; sistemin katılımcılarına yapılacak ödemeler GVK'nun 75'inci maddesine eklenerek menkul kıymet iradı sayılmış, daha sonra beyanname verilmeyen hallerin sayıldığı GVK'nun 86'ıncı maddesinde bir

değişiklik yapılmış, bu iratların yıllık beyanname ile beyan edilmemesi hükme bağlanmıştır.

Katılımcı tarafından; emeklilik şirketi tarafından emekliliğe hak kazanan katılımcıya yapılan ödemelerin %25 gelir vergisinden muaf tutulmuş, geri kalan tutara %5 stopaj uygulanır. Katılımcı emeklilik süresini tamamlamadan sistemden ayrılırsa; on yıl ödeme yapmadan ayrılanlara birikimleri üzerinden %15, on yıl ödeme yapıp 56 yaşına gelmeden sistemden ayrılanlara birikimleri üzerinden %10 uygulanmaktadır. Eğer katılımcı emeklilik hakkı kazanmadan vefat eder ya da sürekli işgöremez hale gelirse, %25'i emekliliğe hak kazanılmış gibi gelir vergisinden muaf tutulmakta, geri kalan miktar için %5 stopaj uygulanmaktadır.

2.1.9. Türkiye’de Özel Emeklilik Sisteminin Gerekliliği

Özel Emeklilik Sistemi’nin amacı, bireylerin emeklilik tasarruflarını yatırıma yönlendirmek ve kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak emeklilik dönemlerinde ek bir gelir sağlanmasıdır. Böylece bireylerin refah düzeyleri artacak, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmasıdır.

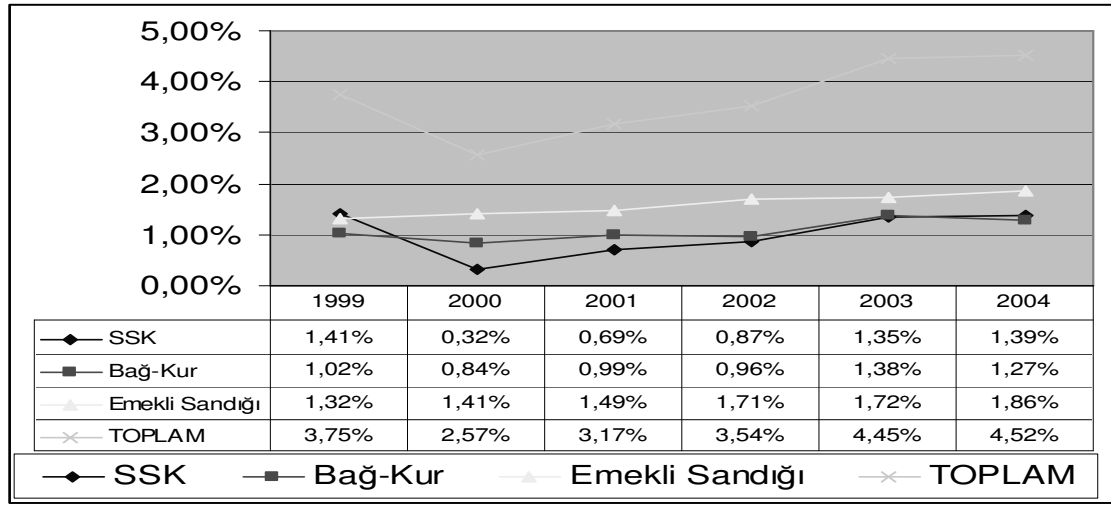
Kamu emeklilik rejimlerinin finansmanı Dağıtım Esası altında yapılmaktadır. Bu yöntemde çalışanlar ve onların işverenlerince yapılan katkılar, daha önce aynı katkıyı yapmış olan emeklilerin finansmanında kullanılmaktadır. Bir başka ifadeyle geçmişte çalışmış ve emekli olanların maaş ödemeleri, şu an çalışmakta olan bireylerden ve işverenlerinden yapılan kesintilerle karşılanmaktadır.

Zaman içerisinde işleyen kamu emeklilik sistemi, 1990'lara gelindiğinde tıkanmaya başlamış, sistemin finansmanında açıklar meydana gelmiş bu açıklar devlet tarafından finanse edilmeye başlanmıştır.

Sosyal güvenlik sistemi son yıllarda hükümet tarafından finanse edilen en pahalı programlardan birisi olmuştur. Gerçektende 1992 yılından beri artan oranlarda olmak üzere hazine desteği kaçınılmaz olmuştur. Bu destek 1995 yılında bütçe açığının yüzde 25'ini, 1996 ve 1997 yıllarında yüzde 35'ini bulmuştur. Bu miktarlar, hükümet yatırım harcamaları ile aynı seviyeye gelmiştir⁵⁸.

⁵⁸ FİSUNOĞLU Mahir, “Özel Emeklilik Sistemlerinin Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Borsa İlişkileri”, İMKB Dergisi, Cilt:2, No:7-8, İstanbul, 1998, s:91-92

Şekil 2. 2 Sosyal Güvenlik Kuruluşlarına Yapılan Transferlerin GSMH'ya Oranı



Kaynak: TEKSÖZ, Tuncay, "Sosyal Güvenlik Reformu", Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Ankara, 2004

Kamu tarafından yürütülen mevcut sosyal güvenlik sistemi, Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-kur ve Emekli Sandığı olarak üç yapılanma içerisinde yönetilmektedir. Bu kurumlara devlet bütçesinden yapılan transferlerin GSMH'ya oranına bakılacak olursa; 1999 yılında %3.75 olan oran, 2000 yılında %2.57, 2001 yılında 3.17, 2002 yılında %3.54, 2003 yılında %4.45 ve 2004 yılında %4,52 olarak gerçekleşmiştir. Bu üç sosyal güvenlik kuruluşunun 2004 verilerine bakarsak %1.86 ile en fazla transferin Emekli Sandığı'na yapıldığı görülmektedir. İkinci olarak SSK'ya %1.39 ve üçüncü olarak ta %1,27 oranında Bağ-Kur'a yapıldığı görülmektedir.

Ülkemizde ise sosyal güvenlik açığının, 2050 yılına kadar GSMH'nın %16'sını geçeceği tahmin edilmektedir. Bu durumun temel nedenleri arasında şunlar özellikle ön plana çıkmaktadır⁵⁹.

1987 yılından itibaren devlet bütçesinden sosyal güvenlik kurumlarına transfer yapılmaya başlanmış, ilk olarak Emekli Sandığı'na 1.000 YTL aktarılmıştır. 1991 yılında Emekli Sandığı'nın yanında Bağ-kur'a da transfer yapılmaya başlanmış

⁵⁹ ALPER Yusuf, İMROHOROĞLU Selahattin, SAYAN Serdar, "Türk Emeklilik Sisteminde Reform, Mevcut Durum ve Alternatif Stratejiler", TÜSİAD, İstanbul, 2004, s.108-109

2.007.000 YTL transfer yapılmıştır. 1994 yılından itibaren de bu üç kuruma birden transfer yapılmaya başlanmıştır.

Tablo 2. 1 SSK, Emekli Sandığı Ve Bağ-Kur'a Devlet Bütçesinden Yapılan Transferler (1987-2000, 1.000 YTL)

	SSK	Emekli Sandığı	Bağ-Kur	Toplam
1987	-	-	-	-
1988	-	1	-	1
1989	-	1.500	-	1.500
1990	-	528	-	528
1991	-	1.707	300	2.007
1992	-	7.126	300	7.426
1993	-	11.230	2.700	13.930
1994	14.480	21.750	4.530	40.760
1995	59.200	41.000	8.000	108.200
1996	146.000	119.200	70.100	335.300
1997	337.000	300.000	123.000	760.000
1998	451.000	550.000	435.000	1.436.000
1999	1.105.000	1.035.000	610.000	2.750.000
2000	822.530	1.620.285	1.025.685	3.468.500

Kaynak: ERGENEKON, Çağatay, "Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Model Önerisi" TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Rota Yayın, İstanbul 2000, s:38

Kamu tarafından yönetilen sosyal güvenlik kurumlarının açıklarının nedenlerine bakacak olursak, kayıtdışı istihdamın yüksek oluşu ve ödenmeyen primlerin gecikme cezalarına uygulanan aflar ve primi alınmadan yapılan sigortalar en başta gelmektedir.

Ayrıca, emeklilik yaşının popülist kaygılarla sürekli değiştirilmesi sonucunda kadınların 38, erkeklerin 43 yaşında emekliye ayrılmalarının sağlanması, prime esas kazançların sınırlarının düşüklüğünün yanı sıra prim gelirleri ile ödenen aylıklar arasındaki ilişkinin, sık sık çıkartılan borçlanma kanunları ve emeklilere, prim karşılığı olmaksızın sosyal yardım zammı adı altında yapılan transferler yoluyla zayıflatılması, Sosyal güvenlik kuruluşlarının, yaş kompozisyonunun getirdiği avantajlara bağlı olarak, açık vermeksizin çalıştıkları 1990 öncesi dönemde ellerinde tuttıkları fonların, çok düşük getirilerle başka kamu harcamalarının finansmanında kullanılmış olması ve ilgisiz alanlarda faaliyet gösteren kamu kurum ve kuruluşlarına aktarılması

Tablo 2. 2 Türkiye’de Emeklilik Yaşı Değişimleri

Kanun No	Yürürlük Tarihi	Emeklilik Yaşı		En Az Sigortalılık Süresi (Yıl)		En Az Prim Ödeme Sür. (Gün)	
		Kadın	Erkek	Kadın	Erkek	Kadın	Erkek
5417 s.	01.04.1950	60	60	25	25	Yılda 200 Gün	
6391 s.	01.04.1954	60	60	25	25	5000	5000
6900 s.	01.06.1957	60	60	25	25	5000	5000
506 s.	01.03.1965	55	60	25	25	5000	5000
1186 s.	01.03.1969	-	-	25	25	5000	5000
1992 s.	26.05.1976	-	-	20	25	5000	5000
3246 s.	10.01.1986	55	60	20	25	5000	5000
3774 s.	20.02.1992	-	-	20	25	5000	5000
4447 s.	08.09.1999	58	60	-	-	7000	7000

Kaynak: GÜLEYÜPOĞLU Nazmi, “Sosyal Güvenlik ve Ülkemiz Sosyal Güvenlik Sisteminin Temel Sorunları”, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı AKP Kurulu Başkanlığı, **Tarama Bülteni**, Sayı:22, Ocak 2000, s.65

Türkiye’de mevcut sistemler bu kadar yükü taşıyamamaktadır. İşte bu aşamada, bu göstergeler özel sigorta kesimi içinde pek çok fırsatın varlığını ortaya koymaktadır. Tıkanmış bir sistemden aldığı veya alamadığı hizmetten memnun olman müşteri, güvence ihtiyaçları için başka kaynaklara başvuracaklardır. Burada özel sigorta şirketleri (ya da emeklilik şirketleri) devreye girecektir ve girmek zorundadır⁶⁰.

Bu nedenle, 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Sisteminin Kurulmasına İlişkin Kanun 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilmiş ve dünyada uzun yıllardan beri var olan bireysel emeklilik sistemi, 2003 yılının ekim ayından itibaren Türkiye’de de uygulanmaya başlanmıştır. Bu sisteme dahil olan kişiler sisteme düzenli ödemeler yapmak kaydıyla, sosyal güvenlik kuruluşlarının sağlayacağı olanakların üzerinde bir hayat standardına sahip olabileceklerdir. Bunun yanı sıra, bireysel emeklilik sisteminin

⁶⁰ ÖNAL, Beyazıt, “Dünya’da Özel Emeklilik Fonları Uygulamaları Ve Ülkemiz İçin Öneriler”, RotaYayın, Adana, 2001,s:68

yapılan tahminlere göre ekonomimize 10 yıl içerisinde 12-20 milyar dolar arasında katkıda bulunması beklenmektedir⁶¹.

2.2.Türkiye’de Faaliyet Gösteren Özel Emeklilik Şirketleri

6762 sayılı Türk Ticaret Kanununun şirket kuruluşuyla ilgili sair hükümleri saklı kalmak kaydıyla, Türkiye’de emeklilik şirketi kuruluşu Hazine Müsteşarlığı’nın bağlı olduğu Bakanın iznine tâbidir. Kuruluş izni için Müsteşarlığa yapılacak başvuruların sonucu, gerekli tüm bilgi ve belgelerin tamamlanmasından itibaren en geç iki ay içinde başvuru sahiplerine tebliğ edilir. Kuruluş izni alan şirket, kuruluş işlemlerinin tamamlanmasından sonra emeklilik branşında faaliyet göstermek için emeklilik branşı faaliyet ruhsatı ve hayat ile ferdi kaza branşlarında da faaliyet gösterecekse bu branşlara ait faaliyet ruhsatını Hazine Müsteşarlığı’ndan alır. Emeklilik branşında faaliyet ruhsatı alan şirket, faaliyet ruhsatının veriliş tarihinden itibaren en geç üç ay içinde Kanunun 17nci maddesi uyarınca en az üç fon kurmak üzere Kurula başvurur. Şirketin fon kurma başvurusunun Kurula zamanında yapılmaması veya başvurusunun reddedilmesi halinde, verilmiş olan kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı kendiliğinden geçersiz olur. Şirket, aşağıdaki yükümlülükleri de yerine getirmek zorundadır⁶².

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

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

c) Fon portföyünün Kanun ve mevzuat ile fon içtüzüğünde yer alan sınırlamalara uygun olarak yönetilmesini sağlamak,

⁶¹ AKBULAK, Sevinç, AKBULAK, Yavuz, “Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Sorunlar ve Alınması Gereken Önlemler”, Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Yayınları, Ekonomik ve Mali Araştırma Yarışması, Yayın No: 17, Ankara 2004, s:115

⁶² 28.02.2002 Tarih ve 24681 nolu Resmî Gazete’de Yayınlanan, Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik

d) Fonun yaptığı iş ve işlemlerin mevzuata uygun olmasını sağlamak.

2003 yılında özel emeklilikle ilgili uygulamanın başlaması ile birlikte 11 emeklilik şirketi faaliyete geçmiştir.

Tablo 2.3 Türkiye'de Faaliyet Gösteren Emeklilik Şirketleri

	Kuruluş	Dönüşüm
Ak Emeklilik	1994	03.12.2002
Koç Allianz Hayat ve Emeklilik	1993	03.12.2002
Yapı Kredi Emeklilik	1991	03.12.2002
Ankara Emeklilik	2001	03.12.2002
Aviva Hayat ve Emeklilik	1991	03.12.2002
Garanti Emeklilik ve Hayat	1992	18.12.2002
Anadolu Hayat ve Emeklilik	1990	17.01.2003
Oyak Emeklilik	2003	17.01.2003
Fortis Emeklilik ve Hayat	1997	17.01.2003
Vakıf Emeklilik	1991	21.02.2003
Başak Emeklilik	1997	21.03.2003

Kaynak: EGM, <http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf>(E.T.12.03.2006)

Emeklilik şirketleri uygulamaya geçtikleri Ekim 2003'ten itibaren hızlı bir gelişme kaydetmişler, 2003 yılı sonunda 15.245 katılımcı özel emeklilik kapsamına alınırken 2004 yılı sonunda 334.550 katılımcı, 2005 sonunda bu rakam 675.864 kişiye ulaşmıştır.

Özel emeklilik şirketlerinin faaliyetlerine bakacak olursak, 2005 sonu itibariyle(02.01.2006) emeklilik yatırım fonlarına toplam 1.096.257.586 YTL yönlendirilmiştir. Ak Emeklilik A.Ş. 188.570.910 YTL emeklilik yatırım fonuna yönlendirdiği tutarla birinci sıradadır. Akbank Emeklilik şirketinin katılımcı sayısı 86.581 kişidir. Yapı Kredi Emeklilik katılımcı sayısı en fazla olan (111.190 katılımcı) şirket olmasına karşın emeklilik yatırım fonuna yönlendirdiği tutar (180.258.925 YTL) bakımından ikinci sırada yer almaktadır. Yatırıma yönlendirdiği toplam tutar

büyüklüğü bakımından diğer şirketler sırayla, Anadolu Hayat Emeklilik, Aviva Hayat ve Emeklilik, Garanti Emeklilik ve Hayat, Oyak Emeklilik, Koç Allianz Hayat ve Emeklilik, Başak Emeklilik, Vakıf Emeklilik, Fortis Emeklilik ve Hayat, Ankara Emekliliktir.

Tablo 2. 4 Fona Yönelmiş Sözleşmeler için Şirket Bazında Dağılımlar

Emeklilik Şirketi	Yatırıma Yönelen Toplam Tutar (YTL)	Sıralama	Toplam Katılımcı Sayısı	Sıralama
Ak Emeklilik	188.570.910	1	86.581	4
Anadolu Hayat Emeklilik	150.544.167	3	97.568	2
Ankara Emeklilik	19.299.759	11	31.962	9
Aviva Hayat ve Emeklilik	145.852.601	4	36.912	7
Başak Emeklilik	66.260.939	8	21.953	11
Fortis Emeklilik ve Hayat	39.728.307	10	29.898	10
Garanti Emeklilik ve Hayat	102.478.424	5	91.431	3
Koç Allianz Hayat ve Emeklilik	69.012.033	7	36.244	8
Oyak Emeklilik	73.516.477	6	80.289	5
Vakıf Emeklilik	60.735.044	9	51.836	6
Yapı Kredi Emeklilik	180.258.925	2	111.190	1
Genel Toplam	1.096.257.586		675.864	

Kaynak: EGM, <http://www.egm.org.tr/BESgostergeler.htm> (E.T. 12.03.2006)

2.2.1. Ak Emeklilik

Akhayat olarak 03.12.2002 tarihinde T.C. Hazine Müsteşarlığı'ndan dönüşüm izni alınarak faaliyete geçti. 23 Ocak 2003 tarihinde şirketin adı AK Emeklilik A.Ş. olarak değişmiştir. 5 Şubat 2003 tarihinde Faaliyet Ruhsatı başvurusunu yapan ilk şirket olarak 7 Temmuz 2003 tarihinde Hazine Müsteşarlığından almıştır. Şirket sermayesi 20 milyon YTL olup, Şirketin %73,41'i Akbank T.A.Ş.'nin, %26'sı ise Aksigorta A.Ş.'nindir.

2.2.2. Koç Allianz Hayat ve Emeklilik

1998 yılında Koç Allianz Sigorta A.Ş. ve Hayat Sigorta A.Ş. olarak iki ayrı yönetimle kurulan şirketler 2001 yılında isim değişikliğine gitmiştir. Bireysel emeklilik sisteminin başlaması sırasında ise Koç Allianz Hayat Sigorta A.Ş., Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş. olarak 27 Ekim 2003 tarihinden itibaren ilk 5 şirketle birlikte bireysel emeklilik satışına başlamıştır.. 20 milyon YTL nominal sermayesi olan şirketin en büyük ortağı Koç Holding A.Ş. %49 paya sahiptir. Diğerleri ise, Allianz Group %38,

Tokio Marine And Fire Insurance Co.Ltd. %1, Koç Allianz Sigorta A.Ş. %2 paya sahiptirler.

2.2.3. Yapı Kredi Emeklilik

Sağlık, yaşam ve ferdi kaza alanlarında hizmet vermek amacıyla 29 Ocak 1991 tarihinde Halk Yaşam adıyla kurulan şirket, 1 Ekim 2000 tarihinde Yapı Kredi Yaşam ismini almıştır. Yapı Kredi Yaşam, 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe giren Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu çerçevesinde Bireysel Emeklilik Sistemi'nde faaliyet göstermek amacıyla çalışmalarına 2000 yılında başlamış, kanun gereği emeklilik branşı ruhsatı alınan tarihten itibaren iki yıl içinde (Yapı Kredi Emeklilik için Temmuz 2005'e kadar) devredilmesi gereken sağlık sigortası portföyünün yenileme işlemleri 2001 yılı başında Yapı Kredi Sigorta'ya devredilmiştir. 3 Aralık 2002 tarihi Yapı Kredi Yaşam için bir dönüm noktası olmuştur. Yapı Kredi Yaşam, bu tarihte Hazine Müsteşarlığı'ndan emeklilik şirketine dönüşüm iznini alan ilk 5 kuruluşun biri olmuştur. "Dönüşüm" izninin hemen ardından 30 Aralık 2002 tarihinde şirket ismi Yapı Kredi Emeklilik olarak değişmiştir.

Yapı Kredi Emeklilik, 7 Temmuz 2003 tarihinde faaliyet ruhsatı almıştır. Yapı Kredi Emeklilik, 27 Ekim 2003 tarihinde bireysel emeklilik planlarının satışına başlayan ilk kuruluşlardan birisi olmuştur.

2.2.4. Ankara Emeklilik

Ankara Emeklilik 1998 yılında Ankara Hayat Sigorta A.Ş. ünvanı ile, 250 bin YTL (250 milyar TL) sermaye ile kurulmuştur. Ankara Emeklilik Hazine Müsteşarlığı'ndan aldığı hayat, kaza ve sağlık ruhsatları ile müşterilerine 13 Ocak 2001 tarihinde hizmet vermeye başlamıştır. Ankara Emeklilik AŞ. 3 Aralık 2002 tarihinde, emeklilik şirketi olmak için Hazine Müsteşarlığı'ndan dönüşüm izni alan ilk 5 şirket arasındaki yerini almış, 01.08.2003 tarihinde faaliyet ruhsatını almış, 17.11.2003 tarihinde de Bireysel Emeklilik ürünlerinin satışına başlamıştır. Nominal sermayesi 20 milyon YTL olan şirketin hemen hemen tamamı Polis Bakım Sandığına aittir.

2.2.5. Aviva Hayat ve Emeklilik A.Ş

1991 yılında faaliyete geçmiştir. Sermayesinin tamamı AVIVA plc.'ye aittir. Nominal sermayesi 82 trilyon 320 milyar Türk Lirası (82 milyon 320 bin Yeni Türk Lirası) olup, tamamı ödenmiştir. Şirketin %99,9'u Commercial Union International Holdings Ltd.'ye aittir. Diğer ortaklar ise William Lamb, Gülşen Demir, Nevile Charles Crese ve Mark Berannan Webb'tir.

2.2.6. Garanti Emeklilik ve Hayat

1992 yılında Fransız AGF Şirketi ile Doğu Holding'in ortaklığı olarak AGF Garanti Hayat Sigorta olarak kurulan şirket, 1999 yılında AGF şirketinin tüm dünyada Allianz tarafından satın alınması sonucu tamamen Doğu Grubu'na geçip, Garanti Hayat Sigorta adını aldı. 18 Aralık 2002 tarihinde Hazine Müsteşarlığı'ndan Emeklilik Şirketi'ne dönüşme iznini aldı ve adını son olarak Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak değiştirdi. Böylelikle şirket, hayat sigortacılığının yanı sıra Bireysel Emeklilik alanında da faaliyet göstermeye başlayan şirketin nominal sermayesi 20 milyon YTL'dir. Şirketin büyük ortağı Türkiye Garanti Bankası A.Ş. %99,35 paya sahip, Garanti Sigorta A.Ş. %60, diğer ortaklar ise %5 paya sahiptirler.

2.2.7. Anadolu Hayat ve Emeklilik

Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş., İş Bankası grubu bünyesinde ülkemizde ki ilk hayat sigortası şirketi olarak kurulmuştur. 17.01.2003 tarihinde dönüşüm izni almış, 07.07.2003 tarihinde ruhsatını alarak faaliyete başlamıştır. 65 milyon YTL ödenmiş sermayesi olan şirketin, %62'si Türkiye İş Bankası A.Ş., %20'si Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi, %1'i Türk Dış Ticaret Bankası, %1'i Şişe Cam Fabrikaları A.Ş., %1'i Destek Reasürans T.A.Ş.'ne aittir. Şirketin %15'i halka arz edilmiştir.

2.2.8. Oyak Emeklilik

17.01.2003 tarihinde T.C. Hazine Müsteşarlığından kuruluş izni alan Oyak Emeklilik A.Ş. emeklilik faaliyetinde bulunmak üzere münhasıran kurulmuş olan ilk şirket olma özelliğine sahiptir. Şirket 07.07.2003 tarihinde faaliyet ruhsatını almış olup,

27.10.2003 tarihi itibariyle de faaliyete geçmiş bulunmaktadır. Oyak Emeklilik A.Ş. %100 OYAK iştirakiyle kurulmuştur. 20 milyon YTL nominal sermayeye sahiptir

2.2.9. Fortis Emeklilik Ve Hayat

Doğan Hayat, 13 Kasım 1997 yılında hayat, sağlık ve ferdi kaza branşlarında faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. 17 Ocak 2003 tarihinde T.C. Hazine Müsteşarlığı'ndan dönüşüm izni alarak, ismini Doğan Emeklilik A.Ş. olarak değiştirmiştir. Doğan Emeklilik A.Ş.'nin 7 adet emeklilik yatırım fonu 18 Kasım 2003 tarihinde Sermaye Piyasası Kurul (SPK) kaydına alınmıştır. Doğan Emeklilik A.Ş. 01 Aralık 2003 tarihinde Hazine Müsteşarlığı'ndan emeklilik planlarının onayını almıştır.. 4 Temmuz 2005 tarihinde Dışbank Finansal Hizmetler Grubu'nun Fortis'e satılması ile şirketin adı Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirketin %98,62'si Fortis A.Ş.'ye aittir.

2.2.10. Vakıf Emeklilik

Vakıf Emeklilik A.Ş., Güneş Hayat Sigorta A.Ş. adıyla, 01.05.1991 tarihinde 15 Milyar TL/15 Bin YTL sermaye ile kurulmuştur. 4632 Sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu çerçevesinde 31 Mayıs 2002 tarihinde, Emeklilik Şirketi olarak faaliyet göstermek üzere Hazine Müsteşarlığı'na dönüşüm izni başvurusunda bulunan Güneş Hayat Sigorta A.Ş., 21 Şubat 2003 tarihi itibarıyla, dönüşüm iznini almıştır. Güneş Hayat Sigorta A.Ş., 5 Mart 2003 tarihinde toplanan olağan genel kurulunu müteakiben, 14 Mart 2003'te resmi ünvan değişikliği tescilini de gerçekleştirmiş olarak "Vakıf Emeklilik A.Ş" ismini alarak, Bireysel Emeklilik Sistemi içerisinde faaliyet gösterecek 11 şirket arasına katılmıştır. Şirket 01.08.2003 tarihinde Bireysel Emeklilik Faaliyet Ruhsatı İzni'ni almış, 08.08.2003 tarihinde Fon Kuruluş İzni Başvurusu'nu gerçekleştirmiş ve 05.09.2003 tarihinde de Emeklilik Yatırım Fonu Kuruluş İzni'ni almıştır. Şirketin %53,90'ı Vakıfbank T.A.O.'ya, %37'si Güneş Sigorta A.Ş.'ye aittir.

2.2.11. Başak Emeklilik

T.C. Ziraat Bankası A.Ş. ve Başak Sigorta A.Ş. ortaklığında 17 Aralık 1997 tarihinde Başak Hayat Sigorta A.Ş. unvanı ile kurulan şirket, Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu çerçevesinde Bireysel Emeklilik Şirketi'ne dönüştükten sonra faaliyet ruhsatını aldı ve unvanı Başak Emeklilik A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Merkezi İstanbul'da bulunan şirket 1998 yılında 500.000 YTL sermaye ile başlamış, 2005 yılında sermayesini 50.000.000 YTL'ye yükseltmiştir. Şirketin %41'i T.C. Ziraat Bankası A.Ş.'ye, %38'i Başak Sigorta A.Ş.'ye, %10'u T.C. Ziraat Personel Vakfı'na, %10'u Başak Sigorta ve Başak Emeklilik Yardım Sandığı Vakfı'na, %1'i ise Başak Depoculuk A.Ş.'ye aittir.

2.3.Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Denetimi

Bireysel emeklilik şirketlerinin denetimini ikiye ayırmak mümkündür. Birincisi emeklilik faaliyetlerinin denetimi, ikinci olarak emeklilik yatırım fonlarının denetimi. Şirketlerin yürüttüğü emeklilik faaliyetleri öncelikle Hazine Müsteşarlığı'nın denetimine tabidir. Firmanın mali yönden bağımsız dış denetiminin, bağımsız denetleme kuruluşları tarafından yılda en az bir kez yapılması zorunludur. Ayrıca özel emeklilik sisteminin güvenli ve etkin biçimde işletilmesini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak amacıyla şirketlerin faaliyetleri EGM'in gözetim ve denetimine tabidirler.

Müsteşarlık, şirketin aşağıda belirtilen hususlar ile gerek gördüğü diğer konulardaki faaliyetlerine ilişkin denetim yapar;

- a) Kuruluş aşamasında ve faaliyete başlarken mevzuatta aranan şartları kaybetmemiş olması,
- b) Yükümlülüklerini karşılayabilir yeterlilikte sermaye ve özkaynağa sahip olması,
- c) Yönetim ve denetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcıları ile başka ünvanlarla istihdam edilseler dahi yetki ve görevleri itibarıyla genel müdür yardımcısına denk veya daha üst konumlarda imza yetkisine sahip diğer yöneticilerin mevzuatla belirlenen şartları haiz olması,

- d) Teknik donanımının ve organizasyon yapısının mevcut ve potansiyel ihtiyaçları karşılayabilecek yeterlilikte olması,
- e) Katılımcıların sisteme girmesine, aktarım yapmasına ve sistemden ayrılmasına ilişkin uygulamalarda mevzuata uyulması,
- f) Katılımcıların haklarının korunmasına ilişkin olarak iyiniyet kurallarına, emeklilik sözleşmelerindeki şartlara göre işlem yapılması, bildirimlerin zamanında yapılması,
- g) Bireysel emeklilik araçları tarafından veya pazarlama ve satış elemanları aracılığıyla yapılan işlemlerin mevzuata uygun olması,
- h) Mevzuata uygun şekilde ilân ve reklam yapılması ve bunlara ilişkin dosyaların tutulması,
- ı) Katılımcıların katkılarının zamanında yatırıma yönlendirilmesi,
- i) Emeklilik planları ve varsa diğer faaliyetlere ilişkin kârlılık, harcama ve gerekli görülen diğer değerlendirmelerin yapılması,
- j) Katılımcı kayıtlarının toplanması ve saklanması için gerekli tedbirlerin alınması ve portföy büyüklüğü ile orantılı şekilde alt yapı tesis edilmesi,
- k) Şirket varlıklarının ekonomik ve sektörel gelişmelere göre yönetilmesi,
- l) Hayat ve ferdi kaza sigorta branşlarında faaliyet gösteren şirketlerin bu branşlardaki iş ve işlemleri sırasında mevzuata uyulması,
- m) Malî tabloların ve malî yapıya ilişkin değerlendirmelerin mevzuatla belirlenmiş esas ve usuller uyarınca yapılması,
- n) Müsteşarlıkça istenecek istatistiklere uygun olarak veri tabanı oluşturulması,

Emeklilik yatırım fonlarının denetimi yılda en az bir kez Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılır. Sermaye Piyasası Kurulu portföy yöneticilerini ve TAKASBANK'ın faaliyetlerini denetler. Fon faaliyetlerinin verimliliği, etkinliği, doğru ve güvenilir kayıtlama yapılması fon iç kontrol sistemi tarafından sağlanır.

2.4.Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM)

Emeklilik Gözetim Merkezi A.Ş. (EGM), Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca Hazine Müsteşarlığının görev ve

yetkilendirmesi çerçevesinde merkezi İstanbul'da olmak üzere 10 Temmuz 2003 tarihinde kurulmuştur.

Emeklilik Gözetim Merkezi, sermayesi 2.475.225 Yeni Türk Lirası olan bir anonim şirkettir. Bireysel emeklilik sisteminin güvenli ve etkin bir şekilde işletilmesini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak amacıyla hem denetleyici kamu otoritelerinin (Hazine Müsteşarlığı ve SPK) karar almasına yardımcı olacak verileri, hem de kamuoyuna sağlıklı bilgi aktarımı için gerekli verileri sağlamak için görevlendirilen EGM' nin hissedarları, A grubu hisse ile Hazine Müsteşarlığı ve eşit oranda B grubu hisseler ile sistemde faaliyet gösterme izni alan 11 şirkettir. (Ak Emeklilik A.Ş., Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş., Ankara Emeklilik A.Ş., Aviva Hayat ve Emeklilik A.Ş., Başak Emeklilik A.Ş., Fortis Emeklilik ve Hayat A.Ş., Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş., Koç Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş., Oyak Emeklilik A.Ş., Vakıf Emeklilik A.Ş., Yapı Kredi Emeklilik A.Ş.)

2.4.1. EGM'nin Faaliyetleri

2.4.1.1.Gözetim ve Denetim Alt Yapısını Oluşturmak ve Geliştirmek

Belirlenmiş katkı esasına dayanan portföy yönetimi sürecinde katılımcıların hak ve menfaatlerinin korunması ve bireysel emeklilik hesaplarındaki birikimlerine, kötü yönetim, hatalı bilgilendirme veya suiistimal sonucu zarar verilmesini önlemek amacıyla; gerekli kurumlara bilgi ve belge temini, özellik gösteren risklerin gerçekleşmesi halinde emekliliği derhal veya erken başlatmak üzere tasarlanmış bireysel emeklilik ürünlerinin, kamu otoritesince tasdik edilmiş biçime uygunluğunu gözetme ve aykırılıkları yetkili kamu otoritelerine bildirilme, iş akışlarının mevzuatta tanımlanmış süreler içinde ve emeklilik sözleşmelerinde belirlenen koşullara uygun gerçekleşmesini gözlemlene ve sonuçlarını Müsteşarlığa bildirim, Müsteşarlık ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, hazırlanma esas ve usulleri belirlenen bilgi, belge ve tabloların oluşturulmasını sağlamak üzere ve söz konusu bilgilerle sınırlı olmak kaydıyla gerektiğinde, emeklilik şirketlerinin veri tabanlarına erişip kaynakta doğrulama çalışması işlemlerini de yapacak günlük gözetim ve denetim alt yapısı oluşturmak ve işletmektir.

2.4.1.2.İletişim Alt Yapısını Oluşturmak ve İşletmek

Bireysel emeklilik sisteminde oluşacak verilere yönelik standartlaştırılmış veri tabanı kayıtlarını saklamak, emeklilik şirketleri arasında bireysel ve gönüllü olarak veya kamu otoritelerince zorunlu görülmesi halinde portföylerinde bulunan emeklilik hesaplarının tamamını veya belirli kriterlere uyan bir kısmını devretmeye yönelik bilgilerin güncel olarak ilgili kamu kurumlarına verilmesini temin edecek teknolojik altyapıyı oluşturmak ve işletmek, kamu otoritesince verilen karar üzerine yetki verilmesi halinde bunların başka emeklilik şirket/şirketlerine devri işlemlerini sağlamak, sistemin şeffaflığının sağlanmasına yönelik Müsteşarlığa ve/veya şirketlere önerilerde bulunmak, bu konudaki görüşleri gerektiğinde ayrıca Müsteşarlığa bildirmek ve katılımcıların, katkılarının ve yatırım talimatlarının takibini muhtelif şirket ve fonlarda da olsa konsolide olarak yapabilmelerini sağlamak.

2.4.1.3.Tarafsız Bilgilendirme Yapmak ve Katılımcı Şikayetlerini Yönlendirmek

Katılımcıları ve katılımcı adaylarının emeklilik şirketlerinin ve portföy yönetim şirketleri hakkında istedikleri tarafsız olarak bilgilenmelerini sağlamak, ilgili kişilerin emeklilik şirketleri tarafından istenilen şekilde sonuçlandırılmamış şikayetlerini tarafsız ve objektif şekilde inceleyerek taraflara önerilerde bulunmak, şikayetlere ilişkin veritabanı oluşturmaktır.

2.4.1.4.Özel Nüfus Katmanı İstatistikleri Üretmek Ve Sistem İşleyiş Analizleri Yapmak

Genel nüfustan farklı mortalite ve morbidite değerlerine sahip bireysel emeklilik sisteminde yer alan katılımcılar kümesine ait demografik parametreleri, sürekli ölçüm prensibi ile izleyerek, katılımcıların, fon biriktirme döneminde ve yaşadıkça düzenli emeklilik geliri alma döneminde kullanılacak güncel ve projektif istatistiksel tablolar üretmek, emeklilik şirketlerinin talebi halinde, güncel ve/veya geleceğe dönük standart ürün karlılık testleri hazırlamak; ürün bazlı yükümlülük karşılama projektif

yeterliliklerini, pazarlama performanslarına bağı ek gereklilikleri ve diğer aktüaryal rasyoları takip etmek, katılımcıların tercihlerinin analizinden yola çıkarak kamu kesimi tarafından ihraç edilecek uzun vadeli yatırım enstrümanlarının tespitine yardımcı olacak analizler yapmak, bireysel emeklilik sistemine ilişkin ileriye yönelik modelleme ve analizler yapmak.

2.4.1.5. Bireysel Emeklilik Aracıları Sınavını Gerçekleştirmek Ve Sicil Kaydını Tutmak

Müşteşarlık tarafından görevlendirildiğinde, bireysel emeklilik aracıları sınavlarını yapmak, kayıtlarını tutmak ve bireysel emeklilik aracılığı faaliyetlerinin denetimine ilişkin alt yapıyı oluşturmak.

EGM, yaptırım gerektirebilecek fiillerin tespiti ve bunun yaptırım gücüne sahip ilgili kamu otoritesine raporlanması, gözetimin ve denetimin günlük olarak gerçekleştirilmesi sayesinde, katılımcıların haklarını ve menfaatlerini korumaya, güvenilir ve şeffaf bir sistem oluşturmaya yönelik çalışmaktadır.

2.5. Diğer Ülkelerdeki Özel Emeklilik Sistemleri

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinde yaşadıkları krizler, sosyal güvenlik programlarının finansmanı konusundaki endişeleri arttırarak sosyal güvenlik sisteminde yeniden yapılanma ihtiyacını gündeme getirmiş ve kamu sosyal güvenlik programlarından, bireysel emeklilik fonlarına bir yöneliş başlamıştır. Nitekim Şili’de 1981 yılında başlayan bu reform rüzgarları, 1990’lı yılların başından itibaren Peru, Kolombiya, Arjantin, Meksika, Bolivya gibi Latin Amerika ülkelerini, Doğu Avrupa’da Macaristan ve Polonya ile Hong Kong gibi Asya ülkelerini etkilemeye devam etmiştir.

Tablo 2. 5 Emeklilik Fonlarının Dünya Ekonomisi İçindeki Büyüklüğü

Emeklilik Fonlarının Dünya Ekonomisi İçindeki Büyüklüğü 2001-2003							
OECD Ülkeleri	Toplam Yatırım Milyon A.B.D. Doları			Toplam Yatırım Milyon Euro			
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	
Avusturalya	212,860	239,290	295,670	237,685	253,903	263,146	
Avusturya	7,555	8,099	10,869	8,436	8,594	9,673	
Belçika	12,639	12,428	10,756	14,113	13,187	9,573	
Kanada	375,565	346,341	445,761	419,365	367,491	396,727	
Çek Cumhuriyeti	1,503	2,294	2,294	1,678	2,434	2,042	
Danimarka	43,639	44,324	58,717	48,729	47,030	52,258	
Fillandiya	9,991	10,606	13,406	11,157	11,254	11,866	
Fransa	51,388	95,395	95,395	57,381	101,220	84,902	
Almanya	62,621	75,466	85,335	69,924	80,074	75,948	
Yunanistan	-	-	-	-	-	-	
Macaristan	2,071	2,976	4,397	2,313	3,158	3,913	
İzlanda	6,636	7,481	10,781	7,410	7,937	9,595	
İrlanda	..	..	..	..	..	..
İtalya	19,582	21,751	36,787	21,865	23,079	32,741	
Japonya	566,881	561,437	561,437	632,994	595,722	499,679	
Kore	..	8,438	9,884	..	8,954	8,797	
Lüksemburg	..	..	..	..	..	..
Meksika	27,204	31,456	35,743	30,377	33,377	31,811	
Hollanda	411,460	374,875	545,239	459,446	397,767	482,623	
Yeni Zelanda	4,382	4,549	4,549	4,893	4,827	4,049	
Norveç	6,831	7,652	10,227	7,627	8,119	9,102	
Polonya	4,622	7,588	11,487	5,161	8,052	10,223	
Portekiz	13,278	14,657	18,243	14,826	15,552	16,236	
Slovakya cumhuriyeti	2,244	4,037	3,077	2,505	4,284	2,723	
İspanya	35,072	39,061	54,778	39,162	41,447	48,487	
İsveç	18,254	18,542	23,457	20,383	19,675	20,877	
İsviçre	269,010	335,605	..	300,383	356,099	..	
Türkiye	..	..	..	..	..	..
İngiltere	1,040,472	1,040,472	1,179,718	1,161,817	1,104,010	1,049,949	
A.B.D.	6,723,627	6,027,275	7,227,959	7,507,770	6,395,341	6,432,884	
Toplam OECD	9,929,386	9,342,095	10,755,967	11,087,401	9,912,586	9,572,810	

Kaynak: www.oecd.org/dataoecd/pdf. „Pension Market In Focus”, Newsletter, June 2005 (E.T. 03.05.2005)

Emeklilik Fonlarının Dünya ekonomisindeki toplam büyüklüğü 2003 sonu itibariyle 11.125.192 ABD Dolarıdır. Dünya ekonomisi içindeki toplam emeklilik fonunun 10.775.967 milyon ABD Doları OECD ülkelerine aittir. OECD ülkeleri içinde ise ABD en fazla emeklilik fonuna sahip ülke konumundadır (7.227.770 milyon ABD Doları).

Tablo 2. 6 Emeklilik Fonlarının Dünya Ekonomisi İçindeki Büyüklüğü

Emeklilik Fonlarının Dünya Ekonomisi İçindeki Büyüklüğü 2001-2003						
OECD DIŞINDAKİ ÜLKELER	Toplam Yatırım Milyon A.B.D. Doları			Toplam Yatırım Milyon Euro		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Arjantin	..	11,650	16,139	..	12,361	14,364
Bolivya	..	1,144	1,493	..	1,214	1,329
Brezilya	..	47,317	64,444	..	50,207	57,355
Bulgaristan	83,000	174	458,000	93	185	408
Şili	..	35,515	49,690	..	37,684	44,224
Çin	..	..	..	..	..	..
Kolombiya	4,942	6,260	7,069	5,519	6,642	6,291
Kosta Rika	..	138	305,000	..	146	271
El Salvador	..	1,061	1,572	..	1,126	1,399
Estonya	124,000	909,000	81,000	139,000	965	72
Fiji	..	..	1,561	..	..	1,389
HongKong	24,495	27,524	27,524	27,352	29,205	24,497
Hindistan	..	..	1,315	..	..	1,170
Endonezya	3,219	4,437	4,437	3,594	4,708	3,949
İsrail	..	..	..	..	..	..
Kazakistan	1,210	1,727	2,631	1,351	1,833	2,342
Malezya	..	..	58,476	..	..	52,044
Pakistan	..	..	1,143	..	..	1,017
Panama	..	..	464,000	..	..	413
Peru	..	4,484	6,311	..	4,758	5,617
Pilipinler	..	..	3,077	..	..	2,739
Rusya	..	..	2,737	..	..	2,436
Singapur	..	56,497	56,497	..	59,947	50,282
Slovenya	20	83	59	22	88,000	53
Güney Afrika	..	..	50,328	..	..	44,792
Sri Lanka	2,698	..	..	3,013	..	..
Tayland	8,676	10,176	10,176	9,688	10,798	9,057
Ukrayna	..	..	5	..	..	4
Uruguay	..	893	1,232	..	948,000	1,096
Bölgesel Göstergeler						
Toplam G10	9,551,499	8,909,586	10,211,845	10,665,442	9,453,665	9,085,902
Avrupa	623,585	652,338	870,809	696,311	692,174	772,050
Latin Amerika	32,147	139,918	184,462	35,896	148,462	164,171
Toplam Dünya	9,974,854	9,552,086	11,125,192	11,138,171	10,135,400	9,898,436

Kaynak: www.oecd.org/dataoecd.pdf. „Pension Market In Focus”, Newsletter, June 2005 (E.T. 03.05.2005)

OECD ülkelerinin ortak özelliği sosyal güvenlik sistemini parametrik tedbirlerle sürdürürken, özel emeklilik sistemini uygulamaya almalarıdır. Bu ülkelerin bir kısmında, dağıtım esaslı temel emeklilik gelirini fonlamaya dayanan özel emeklilik hesaplarıyla tamamlayan bir sistem kurulurken, bir bölümünde sosyal güvenlik sisteminin sunduğu

emeklilik aylığı hizmetinin bir bölümü özel emeklilik sistemine transfer edilebilmesine olanak sağlayan reformlar yapmışlardır⁶³.

Tablo 2. 7 Toplam Emeklilik Fonu Yatırımlarının GSMH'ya oranı

Toplam Emeklilik Fonu Yatırımlarının GSMH'ye Oranı % (2001-2004)				
OECD Ülkeleri	2001	2002	2003	2004
Avustralya	57.7	58.1	56.1	72.7
Avusturya	3.9	3.9	4.2	4.5
Belçika	5.6	5.0	4.0	4.1
Kanada	53.3	47.8	52.1	52.1
Çek Cumhuriyeti	2.3	2.8	3.1	3.6
Danimarka	27.2	25.6	27.6	30.0
Finlandiya	8.2	8.0	8.3	45.3
Fransa	3.9	6.6	7.0	7.0
Almanya	3.3	3.4	3.6	3.8
Yunanistan	—	—	—	—
Macaristan	4.0	4.6	5.4	6.8
İzlanda	86.4	87.6	101.9	111.9
İrlanda	44.3	35.1	39.4	42.6
İtalya	2.3	2.4	2.5	2.6
Japonya	13.9	14.1	15.3	14.2
Kore	..	1.5	1.6	1.7
Lüksemburg	..	..	..	..
Meksika	4.3	5.2	5.8	6.3
Hollanda	107.0	89.4	106.2	106.2
Yeni Zelanda	14.8	13.1	11.4	11.3
Norveç	4.0	4.0	4.6	6.8
Polonya	2.5	4.0	5.5	7.0
Portekiz	12.1	12.1	12.5	11.2
Slovakya	10.7	16.6	22.7	22.7
İspanya	5.8	5.7	6.2	9.0
İsveç	8.3	7.7	7.8	12.7
İsviçre	104.4	96.7	111.6	111.6
Türkiye	..	..	..	0.1
İngiltere	72.5	72.5	65.1	65.1
ABD	93.9	82.0	92.0	95.0
Toplam G10	86.5	75.8	83.9	86.4
Avrupa	70.2	52.0	63.7	59.6
Toplam OECD	84.9	74.2	81.9	84.1

Kaynak: OECD, Global Pension Statistics,

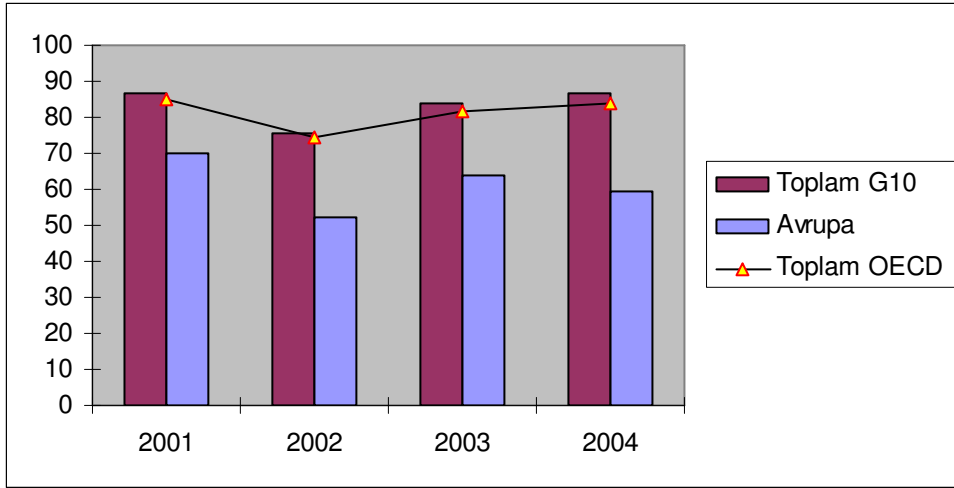
http://www.oecd.org/dataoecd/29/13/36208018.xls (E.T. 12.03.2006)

OECD ülkelerinde toplam emeklilik fonlarının GSMH'ya oranı incelendiğinde, İzlanda (%111,9), İsviçre (%111,6) ve Hollanda'da (%106,2) emeklilik fonları toplamı GSMH'larını geçmiştir. Türkiye'de ise özel emeklilik sistemi 2003 yılı sonundan itibaren uygulamaya konduğu için yeterli emeklilik fonu henüz toplanamamış %0.01

⁶³ ERGENEKON, Çağatay, "Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Model Önerisi" TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Rota Yayın, İstanbul 2000, s:118

olarak gerekleŒmiŒtir. İŒve, Portekiz, İtalya, Norveç, Belçika ve Avusturya gibi Avrupa lkelerinde oranın dŒük olmasının nedeni kamu tarafından yönetilen sosyal güvenlik sistemi yanında geliŒmiŒ mesleki emeklilik planların varlığından kaynaklanmaktadır. GeliŒmiŒ 10 ülkeye baktığımızda emeklilik fonlarının GSMH'ya oranı ortalama %84,1 gibi yüksek bir orandır.

Œekil 2. 3 Emeklilik Fonlarının GSMH'ye Oranı



Kaynak: OECD, <http://www.oecd.org/dataoecd/29/13/36208018.xls> (E.T. 12.03.2006)

Tablo 2.8'deki emeklilik fonları portföy dağımlarına baktığımızda; Türkiye (%72,6) gibi Avusturya (%71,6), Macaristan (%74,9), Singapur (%96,4)'da da emeklilik yatırım fonlarının büyük kısmı kamu borçlanma araçlarında değerlendirilmektedir. Brezilya (%44,2), Endonezya (%70,9) ve Tayland (%41,4) emeklilik yatırım fonlarının büyük kısmını nakit ve depozit olarak tutmaktadır. En fazla emeklilik fonuna sahip ülke olan ABD'nin portföy dağılımına bakıldığında yatırımların büyük oranda hisse senetlerine (%35,5) yönlendirildiği görülmektedir.

Tablo 2. 8. Emeklilik Fonları Portföy Dağılımı (2004)

OECD Ülkeleri	Nakit ve Depozitler	Kamu Borçlanma Araçları	Özel Kesim Tahvil	Finansman Bonusu	Hisse Senetleri	Emlak	Yatırım Fonları	Tahsis Edilmemiş Sigorta Sözleşmeleri	Diğer Yatırımlar
Avusturya	1.2	71.6	..	0.8	19.4	1.0	..	..	6.1
Belçika	3.3	2.7	1.7	0.3	9.4	1.4	75.2	2.7	3.4
Kanada (1)	5.0	18.7	5.4	..	23.6	3.5	36.7	..	7.2
Çek Cumhuriyeti	9.6	51.9	31.1	0.0	5.5	0.3	0.3	..	1.3
Danimarka	0.3	24.7	29.0	7.2	19.8	2.1	16.9	..	0.0
Finlandiya	0.9	50.1	0.0	8.5	30.4	9.6	0.0	0.0	0.5
Almanya	2.6	2.5	26.6	28.1	32.2	3.8	..	..	4.2
Macaristan	1.3	74.9	2.0	..	5.2	0.2	7.5	..	8.9
İzlanda	2.4	33.0	15.3	10.4	33.7	0.1	3.7	..	1.4
İtalya	5.9	34.8	..	..	8.4	9.2	10.3	24.5	7.1
Kore	7.4	24.3	56.4	9.9	0.2	0.0	0.5	..	1.4
Meksika	0.0	85.2	11.7	..	..	..	..	..	3.1
Hollanda (1)	2.2	25.5	13.8	5.3	44.6	5.0	..	..	3.5
Norveç	4.7	27.6	32.5	2.7	24.8	4.2	..	..	3.5
Polonya	5.8	58.9	1.4	0.0	33.4	..	0.0	..	0.5
Portekiz	8.2	24.4	18.4	0.0	22.1	10.8	22.4	0.0	-6.4
İspanya	4.9	20.3	36.4	0.0	17.5	0.2	7.5	..	13.3
İsviçre (2)	9.9	29.3	..	5.0	19.1	12.3	17.5	..	6.9
Türkiye	0.0	72.6	0.0	0.0	13.2	0.0	0.0	0.0	14.2
İngiltere (1)	2.5	14.7	6.8	0.5	43.4	4.3	15.4	6.0	6.3
ABD	8.3	6.4	5.0	0.1	35.5	0.6	30.7	9.4	4.0
Seçilmiş OECD Dışındaki Ülkeler									
Brezilya (2)	44.2	14.9	2.2	3.9	15.9	6.7	11.6	0.0	0.6
Bulgaristan	19.9	55.2	18.6	..	3.3	1.7	..	..	1.4
Kolombiya	0.8	48.5	30.1	0.0	6.2	0.0	2.2	0.0	12.2
Estonya	4.4	33.9	23.3	0.0	35.1	1.0	6.2	0.0	0.8
Slovenya	13.3	46.3	32.4	..	7.7	..	0.3	..	..
Endonezya (2)	70.9	0.1	11.9	0.7	4.1	6.0	1.3	0.0	6.9
Singapur (2)	2.7	96.4	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.7
Tayland	41.4	23.9	18.2	..	13.7	..	1.8	..	1.0

Kaynak: OECD Global Pension Statistics, <http://www.oecd.org/dataoecd/29/15/36208047.xls> (E.T.12.03.2006)

1 2003 verileri.

2 2002 verileri.

OECD ülkelerinden bazılarının emeklilik fonu gelirlerini incelediğimizde, 2004 yılında emeklilik fonlarından Finlandiya 9.536 milyon ABD \$, İspanya 3.020 milyon ABD \$, İtalya 2.946 milyon ABD \$ gelir elde etmişlerdir.

Tablo 2. 9 Seçilmiş OECD Ülkeleri İçin Emeklilik Fonu Gelirleri (2001-2004)

Seçilmiş OECD Ülkeleri İçin Emeklilik Fonu Gelirleri (2001-2004)				
(Milyon ABD Doları)				
	2001	2002	2003	2004
Avusturya	341	338	394	491
Belçika	..	1.008	1.047	1.219
Kanada	4.588	6.168	18.608	..
Danimarka	895	1.100	1.332	1.599
Finlandiya	934	1.069	1.302	9.536
Almanya	..	..	3.273	3.757
Macaristan	43	61	74	147
İzlanda	229	282	374	444
İtalya	1.887	1.657	3.160	2.946
Kore	..	114	131	170
Meksika	105	127	..	..
Hollanda	11.963	13.543	17.285	..
Portekiz	880	981	1.073	1.262
Slovakya	179	448	..	..
İspanya	2.553	3.620	2.783	3.020
İngiltere	41.843	..	52.703	..

Kaynak: OECD Global Pension Statistics, <http://www.oecd.org/dataoecd/29/56/36208075.xls>, (E.T. 12.03.2006)

2.5.1. Gelişmiş Ülkelerdeki Özel Emeklilik Uygulaması

Gelişmiş beş ülkedeki (A.B.D., İngiltere, Kanada, Hollanda, İsviçre) emeklilik fonu piyasası, toplam OECD'nin piyasa payının %90'ından fazlasına egemendir⁶⁴.

2.5.1.1.ABD Özel Emeklilik Sistemi

ABD'de emeklilik programları ilk olarak 20. yüzyılın başında, belirli fayda programları ile tesis etmeye başlayan demiryolu sanayindeki büyük firmalarda ortaya çıkmıştır. İkinci Dünya savaşından önceki dönemde emeklilik programlarının kapsamı yavaş gelişmiştir. 1940'da özel ücretli işçilerin sadece %15'i işverence sağlanan emeklilik programı kapsamında bulunmuş, savaş yıllarında emeklilik programlarının

⁶⁴ www.oecd.org/dataoecd.pdf, "Pension Market In Focus", Newsletter, June 2005, s:5

kurulmasına odaklanan sendikalar sayesinde bu kapsam artarak 1945’de toplam özel ücretli işgücünün %20’sine ulaşmıştır. Emeklilik planları, sonraki 25 yılda bir çok küçük ve orta ölçekli işletmede iki katından fazla artmıştır. 1970’de işgücünün yaklaşık %43’ü bir emeklilik planında, bunun da yaklaşık %90’ı fayda esaslı emeklilik planında yer almış, 1970’den günümüze kadar ise kapsam oranı yatay seyretmiştir. Amerikan özel emeklilik sistemi, sosyal güvenliğin başladığı 1930’ların öncesine gitmekle beraber, asıl olarak kamu sosyal sigorta programının tamamlayıcısı olarak gelişmiştir. Belirli bir çalışmışlığı olan tüm ABD işçileri, emeklilik döneminde en azından geçimlik bir geliri sağlayacak sosyal güvenlik faydasını hak etmektedir. Özel emeklilik sistemi, düzenlemelerde açık olarak belirtildiği gibi sosyal sigortaya ve sosyal güvenlik sisteminin yeniden gelir dağıtımına yönelik özelliğine tamamlayıcı olarak faaliyet göstermekte ve işverenler tarafından kendine has olarak işletilmektedirler. İşverenler sistemin organize edilmesinde ana role sahip bulunmaktadır. Çalışma esaslı planların dışındaki özel emeklilik düzenlemeleri, bireysel emeklilik hesapları veya sigorta şirketlerinden kişilerce satın alınan ertelenmiş yıllık sözleşmeleri gibi büyük ölçüde kendine has bireysel düzenlemelerden oluşmaktadır⁶⁵.

ABD’de özel emeklilik sistemi maaş esaslı ve katkı payı esaslı olmak üzere iki gruba ayrılır.

2.5.1.1.1. Maaş Esaslı Emeklilik Sisteminin Gelişimi

Özel emeklilik fonlarında yaşanan sorunların artması üzerine, fon yöneticileri ile üyeler arasında ortaya çıkan çıkar çatışmalarının önlenmesi, yediemin ve yatırım yöneticilerine devredilen sorumlulukların derecesinin belirlenmesi ve sandık varlıklarına ilişkin muhasebe standartlarında ortaya çıkan sorunların aşılabilmesi için 1970 yılından itibaren kapsamlı ve teknik bir yasa hazırlanmaya başlanmıştır. Ağustos 1974’te yürürlüğe giren ERISA Çalışanların Emeklilik Gelirini Garanti Kanunu’nun özünde, çalışanların emeklilik aylıklarının güvence altına alınması yatmaktadır. Kanun,

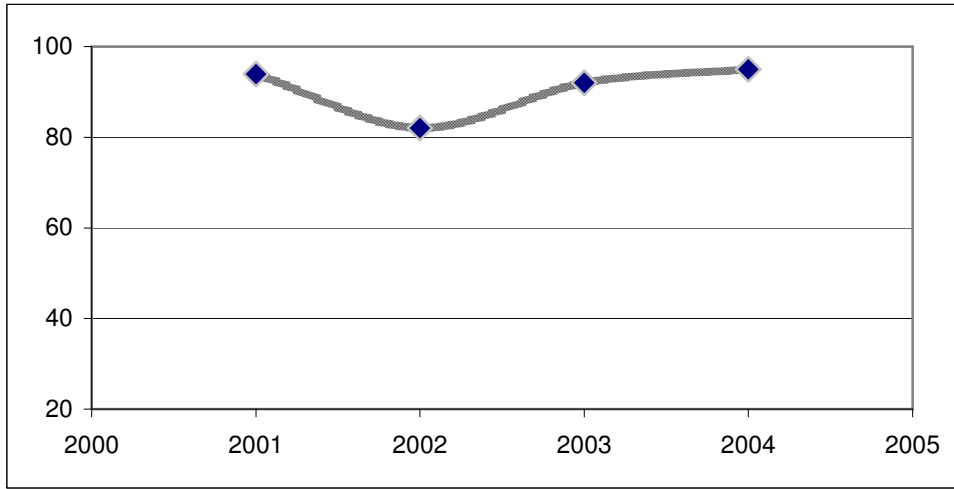
⁶⁵ UĞUR, Suat, “Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri Ve Gelişimi”, www.tisk.org.tr/yazdir.asp?id=1135 (E.T. 19.02.2005)

bu amaçla kolektif ve bireysel bazdaki tüm uzun vadeli tasarruf planlarını kapsamına alarak detaylı olarak düzenlemiştir⁶⁶.

2.5.1.1.2. Katkı Payı Esaslı Emeklilik Planları

Özel emeklilik fonlarının yeterliliklerini arttırmak amacıyla MEP'lere (Maaş Esaslı Planlara) getirilen fonlama standartlarının sponsor konumundaki işverenler tarafından yüksek bulunması, ABD'de KPEP'lerin (Katkı Payı Esaslı Planlar) artışında önemli bir rol oynamıştır. Maaş esaslı emeklilik planlarına sahip olan büyük Amerikan işletmelerinin KPEP'lere yönelmesine paralel olarak, maaş esaslı bir planın sponsorluğunun getireceği finansal yükümlülükleri üstlenmek istemeyen küçük ve orta ölçekli işletmeler ve münferiten bireyler için katılın ve idamesi daha basit KPEP türleri gelişmiştir. Bunlar; 401(K) planları, Basitleştirilmiş Emeklilik Planları, SIMPLE Planları ve Keogh Planlarıdır⁶⁷.

Şekil 2. 4 ABD'de Emeklilik Fonunun GSMH'ye Oranı



Kaynak: OECD, Global Pension Statistics, <http://www.oecd.org/dataoecd/29/13/36208018.xls> (E.T. 12.03.2006)

Dünyada en fazla emeklilik fonuna sahip ABD'nin, emeklilik fonunun GSMH'sine oranı 2001 yılında %93.9, 2002 yılında %82, 2003 yılında %92 ve 2004 yılında %95'tir.

⁶⁶ ERGENEKON, Çağatay, "Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Model Önerisi" TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Rota Yayın, İstanbul 2000, s:172

⁶⁷ ERGENEKON, Çağatay, "Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Model Önerisi" TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Rota Yayın, İstanbul 2000, s:175-179

2.5.1.2.İsviçre

İsviçre emeklilik sisteminin üç ayağı bulunmaktadır: a) Temel fayda sağlayan kamusal dağıtım sistemi, b) belirli bir gelir eşiği üzerindeki tüm çalışanlar için zorunlu olan mesleki, gelire dayalı ve tam fonlandırılmış emeklilik sistemi, c) önemli vergi ayrıcalıkları taşıyan, gönüllü tasarruf planları. Bu sistem, yaşlı, yatalak ve minimal düzeyde, geçinmeye çalışan kişilerin sigorta kapsamını sağlar. Birinci ve ikinci ayak entegre olmuştur. Örneğin, katkılar ve faydalar, önceki gelirlerin yaklaşık %60-70'inin ikamesini (karşılığını) hedefleyecek şekilde hesaplanır⁶⁸.

İsviçre'de yetkisi olan sigorta şirketleri ve bankacılık kuruluşları tarafından yönetilmesine izin verilen ve kamu emeklilik planında belirlenen emeklilik yaşından 5 yıl daha önce emekli olabilmeye imkanı getiren ve gönüllülük esasına dayalı "Bireysel Emeklilik Sistemleri (Individual Pensions)" hizmet vermektedir. Belirli bir düzeyde emeklilik geliri elde edebilmek için özel emeklilik ve sosyal güvenlik sistemleri arasında entegrasyon kuran İsviçre'de, emeklilik varlık fonlarının daha yüksek getiri getirmesini sağlamak amacıyla sosyal güvenlik sisteminde daha agresif bir yatırım politikası izlediği görülmektedir⁶⁹.

2.5.1.3.İngiltere

İngiltere'de emeklilik sistemi üç ayaklıdır. Birinci ayak Devlet tarafından yönetilen temel emeklilik, ikinci ayak işverenler tarafından yönetilen mesleki emeklilik ve üçüncü ayakta 1988 yılında uygulamaya konulan bireysel emekliliktir.

1998 yılı sonuna kadar İngiltere'deki özel emeklilik fonu varlıkları 500 milyon £ düzeyine ulaşmıştır. İngiltere'de tahvil piyasasının derinliğinin bulunmaması nedeniyle, emeklilik planları ağırlıklı olarak hisse senetlerine yatırım yapmakta ve sabit getirili

⁶⁸ QUEISSER Monika, WHITEHOUSE Edward, "Individual Choice in Social Protection: The Case of Swiss Pensions", OECD, Social, Employment And Migration Working Papers No:11, 6 August 2003, s:8

⁶⁹ EROL Ahmet, YILDIRIM Ercan, "Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi", Yaklaşım Yayınları, Ankara 2003, s:196

menkul kıymetlere yatırım yapma gereksinimini yabancı menkul kıymetlere yönelerek kapatmaktadır.

Tablo 2. 16 İngiliz Emeklilik Fonu Portföylerinde Varlık Gruplarının Payları

Varlık Grubu	Portföy Payı (%)
İngiliz Şirketlerinin Hisse Senetleri	55-60
Yabancı Hisse Senetleri	23-25
İngiliz Devlet Tahvilleri	3-5
Yabancı Devlet Tahvilleri	3-5
Endekse Bağlı Türeyen Enstrümanlar	2-4
Nakit	3-4
İngiltere’de Gayrimenkuller	2-7
Yabancı Ülkelerdeki Gayrimenkuller	0-1

Kaynak: ERGENEKON, Çağatay, “Sosyal Güvenlik Fonları ve Sermaye Piyasası”, İktisat Dergisi, Nisan 2000, s:152

2.5.2. Latin Amerika Ülkeleri

Sosyal güvenlik sistemlerinin modern çağa uygun olarak yeniden yapılandırılmasında, Latin Amerika ülkelerinin özel bir önemi vardır. Sosyal güvenlik alanındaki ilk gelişmeler Şili’de gerçekleştirilmiş; özellikle 1981 reform hareketi ile başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere, tüm dünyada geniş yankı uyandırmış ve ciddi sosyal ve ekonomik etkilere yol açmıştır⁷⁰.

Sosyal güvenlik reformu yapılan Şili’deki uygulamalar diğer bazı ülkeler tarafından takip edilmektedir. Bu uygulama, Güney Amerika’nın diğer üç ülkesine de örnek olmuştur⁷¹. Şili’nin deneyimini on yıllık gecikmeyle takip eden Latin ülkeleri, 1990’lı yılların başından itibaren sosyal güvenlik sistemlerini libere ederek fonlama esaslı özel emeklilik fonları kurmuşlardır. Bunlardan dağıtım esasına dayanan mevcut sosyal güvenlik kurumlarını reforme eden Peru 1993 yılında, Arjantin ve Kolombiya 1994 yılında çalışanlara gönüllü tercihleri ile fonlama esaslı KPEP(Katkı Payı Esaslı Planı)’lere katılma imkanı sunarken, 1995 yılında Uruguay mevcut sosyal güvenlik sistemini hiçbir geçiş süreci tanımadan lağveden Meksika ve Bolivya, tüm çalışanları

⁷⁰ EROL Ahmet, YILDIRIM Ercan, “Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi”, Yaklaşım Yayınları, Ankara 2003, s:202

⁷¹ ÖNAL, Beyazıt, “Dünya’da Özel Emeklilik Fonları Uygulamaları Ve Ülkemiz İçin Öneriler”, RotaYayın, Adana, 2001,s:41

zorunlu olarak fonlamaya dayalı özel emeklilik fonlarına kaydederken, 1998 yılında El Salvador (Şili’de yapıldığı gibi) çalışma hayatına yeni başlayanları zorunlu olarak özel emeklilik fonlarına kaydederek mevcut sosyal güvenlik sisteminin zaman içerisinde kendiliğinden lağvolacağı bir sosyal reformu gerçekleştirmiştir⁷².

Tablo 2. 11 Latin Amerika’da Emeklilik Reformları

	Reform Tarihi	Zorunlu Kamu Ayağı	Zorunlu Özel Ayak			Reform Tipi
			Fonlama	Katkı	Katılım	
LATİN AMERİKA						
Şili	1981	Aşamalı Bitirme	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %10	Yeni Çalışanlara Zorunlu; Diğerlerine Seçmeli	Vekaleten
Peru	1993	PAYG; Alternatif Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %8	Tüm Çalışanlara Biri Zorunlu	Paralel
Arjantin	1994	PAYG; Tamamlayıcı Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %7.74	Özel Ayak Gönüllü	Karışık
Kolombiya	1994	PAYG; Alternatif Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %2.5 İşveren %7.5	Tüm Çalışanlara Biri Zorunlu	Paralel
Uruguay	1996	PAYG; Tamamlayıcı Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %12.27	800\$’ı Aşan Gelire Zorunlu	Karışık
Bolivya	1997	Kapatıldı	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %10	Tüm Çalışanlara Zorunlu	Vekaleten
Meksika	1997	Kapatıldı	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %1.125 İşveren %5.2 Devlet %2.2	Tüm Çalışanlara Zorunlu	Vekaleten
El Salvador	1998	Aşamalı Bitirme	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %3.25 İşveren %6.75	Yeni Çalışanlar ve 35 Yaş Altı Eskilere Zorunlu	Vekaleten
Kosta Rika	2001	PAYG; Tamamlayıcı Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %1 İşveren %3.25	Tüm Çalışanlara Zorunlu	Karışık
Nikaragua	2002	Aşamalı Bitirme	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %4 İşveren %6.5	43 Yaş Altı Tüm Çalışanlara Zor.	Vekaleten

PAYG: Geleneksel (Tanımlı Fayda Esaslı) Dağıtım Yöntemi

Kaynak: MÜLLER Katharina, “The Making Of Pension Privatization In Latin America And Eastern Europe”, In Edyted By Robert HOLZMANN, Mitchell OREINSTEIN, Michal RUTKOWSKI, **Pension Reform In Europe: Process And Progress**, World Bank, Washington D.C., 2002, s.49

Şili’nin emeklilik sisteminde erken reform yapması sonucu, emeklilik fonlarının GSMH’ya oranı yüzde 50’den fazladır. Diğer ülkelerdeki emeklilik fonlarının büyümesine baktığımızda, Bolivya’da Şili gibi dağıtım esaslı (PAYG) ayağı erken iptal etmiş, 1998’de emeklilik fonlarının GSMH’ya oranı %3,9’ken beş yıl içinde bu oranı 15,5’e çıkarmıştır.

⁷² ERGENEKON, Çağatay, “Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasası’na Yansımalar”, İMKB Dergisi, Cilt:2 No:7-8, Temmuz-Aralık 1998, s.103

Tablo 2. 12 Emeklilik Fonu Varlıklarının GSMH'ye Oranı (Aralık 1998 – Aralık 2002)

	1998	1999	2000	2001	2002
Şili	40,3	53,3	59,8	55,0	55,8
Peru	2,5	4,1	5,4	6,6	8,1
Kolombiya	2,7	4,2	5,5	7,0	7,7
Arjantin	3,3	5,9	7,1	7,4	11,3
Uruguay	1,3	2,8	3,9	6,1	9,3
Meksika	2,7	2,3	3,0	4,3	5,3
Bolivya	3,9	7,0	10,8	11,0	15,5
El Salvador	0,4	1,7	3,6	5,5	7,4
Kosta Rika	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9
Ortalama	7,1	10,2	12,4	11,4	13,5

Kaynak: ÖZTÜRKKAL, Belma, “Özel Emeklilik”, I. Ulusal Yatırım Fonları Konferansı, İstanbul Ekim 2001

Latin Amerika Ülkelerinde azami varlık limitleri incelendiğinde en gelişmiş ülkelerin Şili, Peru ve Arjantin olduğunu görürüz. Kolombiya, Uruguay ve El Salvador'da ise sınırlandırmaların fazla olması sebebiyle fonlar istenildiği gibi yönetilemediği için riskli olan yabancı yatırımlar gibi varlıklara yatırım yapmak mümkün değildir. Latin Amerika Ülkeleri Şili'yi kendilerine örnek almışlardır. Çünkü Latin Amerika ülkelerinden ilk olarak Şili sosyal güvenlik sisteminde reform yaparak özel emeklilik sistemine geçmiş ve bunda başarılı olmuştur.

Tablo 2. 13 Latin Amerika Ülkelerinde Azami Varlık Limitleri

	Arjantin	Şili	Kolombiya	El Salvador	Peru	Uruguay
Kamu Menkul Kıymetleri	% 50	%50	%50	%30	%40	%60
Banka Mevduatı	%28	%50	%50	%40	%30	%30
Özel Sektör Tahvilleri	%28	%45	%20	%40	%49	%15
Hisse Senetleri	%35	%37	%30	%20	%35	%25
Gayrimen. Day.Men. Kıy.	%28	%50	%30	%40	%40	%20
Yabancı Yatırımlar	%10	%12	-	-	%10	-
Yatırım Fonları	%14	%5	%10	%20	%15	-
Vadeli İşlemler	%2	%9	-	-	%10	-

Kaynak: ERGENEKON, Çağatay, “Sosyal Güvenlik Fonları ve Sermaye Piyasası”, İktisat Dergisi, Nisan 2000, s:12

2.5.2.1. Şili

Latin Amerika ülkeleri özel emeklilik sisteminin kurulmasında başı çeken ülkelerdendir. İlk ve en önemli uygulama ise Şili’de yaşanmıştır.

Uygulanmaya başladığı 1981 yılından itibaren Şili sistemi çok yönlü bir ilginin odağı olmuştur. Çünkü, Şili’deki uygulama tam anlamıyla radikal bir sistem değişikliğini ifade etmektedir. Şili’de sosyal güvenlik garantisinin tamamen devlet tarafından sağlandığı tek ayaklı bir sistemden, tamamen fertlerin sorumluluğunun söz konusu olduğu bir başka tek ayaklı sisteme geçilmiştir. Bu açıdan, Şili örneği geleneksel sosyal güvenlik anlayışını değiştiren ve adeta tamamen ters bir uygulama özelliği taşımaktadır. Şili’de 1979 yılına gelindiği zaman 2.291.183 çalışan için 32 adet sosyal güvenlik kurumunun faaliyet gösterdiği ve sosyal güvenlik kurumları arasındaki uygulama farklılıkları dolayısıyla 100’den fazla sosyal güvenlik sisteminin oluştuğu görülmüştür. Sosyal güvenlik kurumları arasında, sağlanan garantinin seviyesi bakımından da büyük farklılıklar vardı. Öte yandan, aktif/pasif sigortalı oranının bozulması, sistemin büyük ölçüde devletin finansman desteği ile yürümesine yol açmıştı ve bu destek bir yıldan diğerine hızla artma eğilimi içindeydi. Bunlara bir de sistemin işleyiş problemleri ve nakit karşılıkların reel değeri koruyacak ayarların yapılamaması mevcut sistemin değiştirilmesini gündeme getirmiştir⁷³. 01.05.1981 tarihinde askeri hükümet aldığı bir kararla, 1983 yılından itibaren emeklilik sistemini özelleştirmiştir.

Özel sektörde çalışıp, 45 yaşın altında olanlara yeni sisteme geçme veya eski sistemde kalma konusunda tercih hakkı tanınırken; reform gerçekleştirildikten sonra iş hayatına başlayanlar yeni sisteme katılmak zorundadırlar. Bunun yanında, serbest çalışanların sisteme katılmaları zorunlu olmayıp; ordu ve emniyet teşkilatı mensupları reform kapsamı dışında tutulmuşlardır⁷⁴.

Bireysel hesaplarda biriken tasarruflar, kısaca AFP (Administradors de fondos de Pensiones) diye bilinen “Bireysel Emeklilik Yatırım Şirketleri” tarafından yönetilir. Her AFP’nin sadece bir yatırım fonu vardır. Bireyler diledikleri AFP’yi (yani fonu) seçerler,

⁷³ ÖNAL Yıldırım Beyazıt, “Sosyal Güvenlik Bağlamında Özel Emeklilik Fonları, Avrupa Birliği Ülkeleri, Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Fonu Model Önerisi”, Milli Reasürans Türk A.Ş., Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması, İstanbul, 1999, s.42

⁷⁴ ERGENEKON, Çağatay, “Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Model Önerisi” TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Rota Yayın, İstanbul 2000, s:128

birinden diğere gecebilirler⁷⁵. Katılımcılar bireysel hesaplarında biriken tasarruflarını serbestçe diğere taşıyabildikleri için, Bireysel Emeklilik Yatırım Şirketleri, daha yüksek getiri sağlamak, daha iyi hizmet vermek ve daha düşük komisyon almak gibi aralarında rekabete girerler.

AFP'ler, yasal olarak emeklilik hesaplarından tamamen ayrı tüzel kişiliğe sahiptirler. Yatırım şirketleri, emeklilik yatırım fonu sunmakta ya da emeklilik yatırım fonu piyasasından çekilmekte serbest olmakla beraber, kuruluş ve çalışma esasları hakkında oldukça detaylı yönetim ve denetim kanunlarına uymak zorundadırlar. Bütün AFP'ler 3 tip minimum rezerv (yasal rezerv, nakit rezerv ve karlılık rezervi) bulundurmaları zorundadırlar. Bireylerin hesaplarındaki aktiviteyi daha yakından takip edebilmeleri için, her 3 ayda bireysel hesap sahiplerine detaylı bilgi (ekstra) verirler. Her ay 2,11 \$ sabit kesinti ve hesap sahibinin vergiye tabi gelirin %2,49-2,95'i kadar da değişken kesinti alınır. Bu kesinti aynı zamanda yaşam sigortası ve sakatlık sigortası primi olarak da işlev görür. Birey emekli olduğu zaman 3 seçenektan birini tercih etmek durumundadır: 1) Hesapta o zamana kadar birikmiş bütün sermaye, enflasyona endekslenmiş yıllık yaşlılık sigortası alımında kullanılır. 2) Bireyin ve yakınların demografik özelliklerine bağlı olarak önceden programlanmış hesaptan düzenli çekme planı yapılır. 3) İlk iki opsiyonu birleştirerek birey önce hesaptan birkaç kere sermaye aktarımı yapar sonra da kalan bakiye ile gecikmeli olarak özel emeklilik sigortası satın alır. Hangi opsiyon seçilirse seçilsin, eğer emeklilik hesabının bakiyesi, minimum emeklilik aylığının %120'sinden ve son 10 yılın ortalama aylığının %70'inden fazlasını sağlayacak kadar ise, fazla miktarlar birey tarafından hiçbir kısıtlama olmaksızın istenilen zaman çekilebilir⁷⁶.

Fonlama, bireysel tasarruf sistemi üzerine kurulmuştur. Her sigortalı adına banka tasarruf hesabına benzer biçimde bir sosyal güvenlik tasarruf hesabı açılmakta;

⁷⁵ ALPER Yusuf, İMROHOROĞLU Selahattin, SAYAN Serdar, "Türk Emeklilik Sisteminde Reform, Mevcut Durum ve Alternatif Stratejiler", TÜSİAD, İstanbul, 2004, s:96

⁷⁶ ALPER Yusuf, İMROHOROĞLU Selahattin, SAYAN Serdar, "Türk Emeklilik Sisteminde Reform, Mevcut Durum ve Alternatif Stratejiler", TÜSİAD, İstanbul, 2004, s:96

sigortalının ödediği primler ve bu primlerin oluşturduğu fonların getirisi söz konusu hesapta toplanmaktadır⁷⁷.

Başlangıç döneminde %10 oranındaki emeklilik primi ile birlikte alınan yönetim komisyonları ve isteğe bağlı olarak yaptırılan ölüm ve malûliyet sigortası primi toplamı %3.25-%3.6 arasında değişirken; bu oran, Aralık-1999 itibariyle %2.25-%2.95 marjına inmiştir. Çalışanlarca gönüllü olarak yaptırılan analık sigortası primleri %5.74-%6.55 arasında iken; işverenler tarafından ödenen ve salt iş kazaları ile sınırlı sigortanın primi ise, işin risklilik derecesine göre %4.3-%7.7 arasında değişmektedir⁷⁸.

Emeklilik şirketlerinin hizmetlerine karşılık olarak katılımcılardan alacakları komisyonun oranı veya miktarı kamu otoritesi tarafından belirlenmemiş, şirketlerin inisiyatifine bırakılmıştır. Şirketler, başlangıçta, ücretler ve katılımcının hesabında biriken tutarlar üzerinden sabit veya değişken oranlı komisyon uygulamışlar; 1987'den itibaren ise, bu uygulamadan vazgeçmişlerdir. Şirketlerin pazarlama maliyetlerinin yüksek olması ve ilk yıllarda kuruluş giderlerini karşılamak üzere komisyon oranlarını yüksek belirledikleri görülmektedir. 1982'de ortalama brüt ücretin %5,1'i; 1983'de %8,27'si; 1984'de %8,69'u; 1985'de %6,68'i ve 1986'da %6,05'i kadar komisyon alınmıştır. Yüksek komisyon oranları, Fonların önemli yatırım gelirleri elde etmelerine karşın, bu gelirlerin çok düşük bir kısmının katılımcıların hesabına aktarılmasına yol açmıştır. Nitekim, ilk 5 yılın sonunda, bir katılımcının ödediği primlerden komisyonlar düşülmemiş olması halinde hesabına aktarılacak getiri, ödediği primlerin %15,9'u düzeyinde gerçekleşecekken; mevcut uygulama nedeniyle, ancak % 0,3'ü düzeyinde gerçekleşmiştir. Komisyon oranları, 1990'ların başlarından beri %3'ler civarında istikrar kazanmıştır⁷⁹.

⁷⁷ ÖNAL Yıldırım Beyazıt, "Sosyal Güvenlik Bağlamında Özel Emeklilik Fonları, Avrupa Birliği Ülkeleri, Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Fonu Model Önerisi", Milli Reasürans Türk A.Ş., Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması, İstanbul, 1999, s.50

⁷⁸ ERGENEKON, Çağatay, "Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Model Önerisi" TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Rota Yayın, İstanbul 2000, s:131

⁷⁹ ŞENTÜRK Şenol Serkan, "Şili ve Peru Uygulamaları Işığında Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu", Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, Birlik'ten Dergisi, Sayı:18, Haziran 2001, (<http://www.tsrbsb.org.tr/private/trk/sayi18/nce18.htm>) (E.T. 20.03.2005)

Tablo 2. 14 Şili Emeklilik Fonlarının Portföy Yapısı (1981-96, %)

	Devlet Tahvilleri	Banka Bonoları ve Özel Sektör Tahvilleri	Hisse Senetleri	Yatırım Fonları	Yabancı Menkul Kıymetler	Nakit
1981	28,1	71,9	0	0	0	0
1982	26,0	74,0	0	0	0	0
1983	44,5	55,6	0	0	0	0
1984	42,1	57,5	0	0	0	0,5
1985	42,4	57,1	0	0	0	0,5
1986	46,6	49,5	3,8	0	0	0,1
1987	41,4	52,0	6,2	0	0	0,4
1988	35,4	56,5	8,1	0	0	0
1989	41,6	47,6	10,1	0	0	0
1990	44,1	44,6	11,3	0	0	0,1
1991	38,3	36,2	23,8	0	0	0,1
1992	40,9	34,8	24,0	0,2	0	0,1
1993	39,3	27,9	31,8	0,3	0,6	0,1
1994	39,7	26,4	32,1	0,9	0,9	0
1995	39,4	27,7	30,1	2,5	0,2	0,1
1996	40,2	28,1	28,7	2,6	0,3	0,1
1997	42,0	30,0	22,0	0,9	5,0	0,1
1998	35,0	32,0	18,0	1,4	13,5	0,1
1999	34,4	33,9	18,7	0,5	12,8	0,1
2000	37,0	34,0	18,0	0,0	11,0	0

Kaynak : ERGENEKON, Çağatay, "Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Model Önerisi" TÜGIAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Rota Yayın, İstanbul 2000, s:136

Reform sonrasında ülkedeki sermaye birikimi hızlanmıştır.1981'de kurulan bireysel hesaplara dayalı özel emeklilik fonları, 2002 Mart'ı itibariyle, GSYİH'nın %55'ini geçmiştir. Bu oranın 2020 yılında %135'e varması beklenmektedir. Ülkedeki kaynak dağılımını daha etkin kılan özel sistem, yeni yatırım projelerinin finansmanına ön ayak olmuştur. Bireysel hesaplar, yeni iş alanları açarak bireylerin devlete bağımlılığını azaltıp, devletin yükünü bireyin sırtından kaldırmıştır. Özel sistemde reel emeklilik aylıkları, eski PAYG sistemine kıyasla ortalama olarak %50 daha yüksek hale gelmiştir. Şili bankacılık sektörünün yatırım finansmanı olma rolü azaltılmış, sermaye piyasası aracılığı ile sermaye ve emek daha etkin kullanılmaya başlanmıştır. 1982'deki borç krizine rağmen, kaynak dağılımındaki etkinlik, ülkedeki üretkenliği arttırmıştır. Böylece dışa bağımlılık azalmış, ekonomi konjonktür dalgalanmalarından Arjantin, Brezilya ve Meksika gibi komşu ya da benzer ülkelerden çok daha az etkilenmiştir.

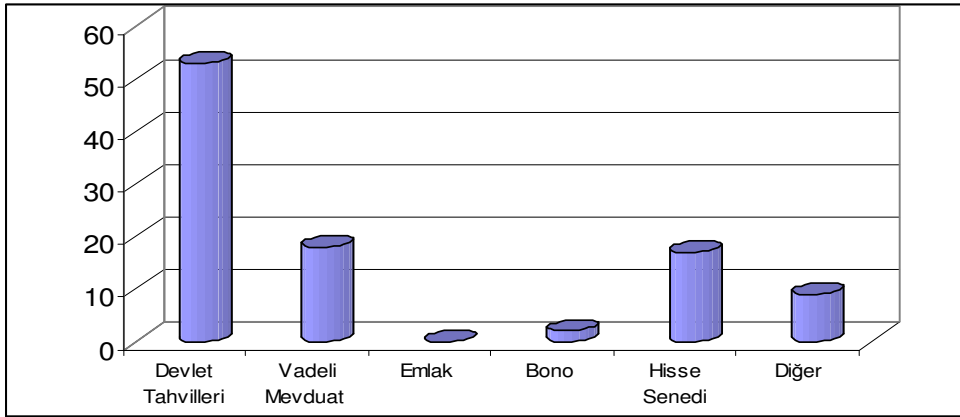
1982 yılında 24,3 milyar dolar olan GSYİH, 2002’de 64,3 milyar dolara yükselmiştir. Yurt içi yatırımların GSYİH’ya oranı 1982’deki 11,3’ten 2001’de %20,7’ye çıkmıştır⁸⁰.

2.5.2.2.Arjantin

Arjantin ulusal emeklilik sistemi, çok ayaklı bir yapıya sahiptir. Üç ayağı olan sistemin birinci ayağı- temel bir fayda sunan ve hükümet tarafından işletilen genellikle zorunlu yapıdadır. İkinci ayak, hükümet ve özel yöneticilerce işletilen, zorunlu ve geçmiş katkılara orantılı fayda ödemektedir. Üçüncü ayak ise, çok küçük ve gönüllü katılım olup, özel yöneticilerle işletilmektedir. Birinci ayak, Ulusal Sosyal Güvenlik tarafından dağıtım yöntemi ile işletilmektedir. Kanuna göre, brüt vergilendirilir gelirin %16’sı oranındaki işverenin katkılarıyla finanse edilmekte ve esas fayda olarak evrensel temel fayda sağlanmaktadır.

Söz konusu fayda; asgari hak etme yaşına ulaşan, 30 yıl katkısı olan bir işçinin hak talep edebileceği, ortalama ücretin yaklaşık %28’i olan aylık esaslı düz bir tutar ile finanse edilmekte ve Ulusal Güvenlik Kurumu tarafından dağıtım yöntemiyle ve özel emeklilik fonu yönetim şirketleri tarafından fon yöntemiyle olmak üzere iki alternatif rejimden oluşmaktadır. İşçinin seçtiği fon ya da dağıtım yöntemine bağlı olarak, sakatlık ve hayatta kalma faydaları, ikinci ayak tarafından sağlanmaktadır⁸¹.

Şekil 2. 5 Emeklilik Fonları Portföy Kompozisyonu (%)



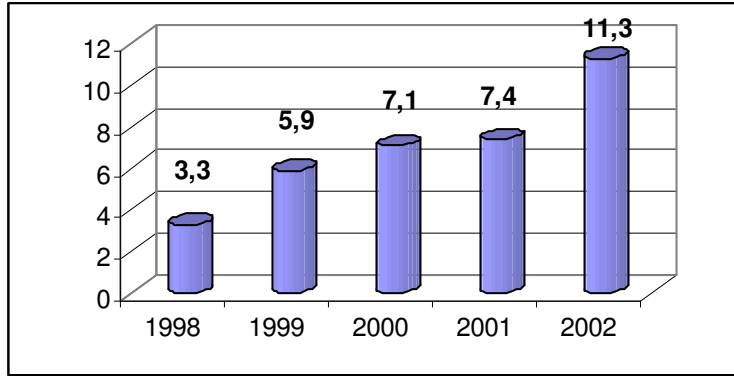
Kaynak: ÖZTÜRKAL, Belma, “Özel Emeklilik”,I. Ulusal Yatırım Fonları Konferansı, İstanbul, Ekim 2001

⁸⁰ ALPER Yusuf, İMROHOROĞLU Selahattin, SAYAN Serdar, “Türk Emeklilik Sisteminde Reform, Mevcut Durum ve Alternatif Stratejiler”, TÜSİAD, İstanbul, 2004, s:100

⁸¹ ROFMAN Rafael , “ The Pension System In Argentina: Six Year After Reform”, Social Protection Discussion Paper Series, No:15, Buenos Aires, June 2000, s:5

Şekil 6'dan da anlaşılacağı üzere Arjantin'de de emeklilik fonlarının büyük bir kısmı devlet tahvillerinde değerlendirilmektedir. Arjantin'de emeklilik fonlarının nasıl geliştiğini daha iyi görebilmek için özel emeklilik fonlarının GSMH'ya oranına bakmamız yeterlidir. Şekil 7'de emeklilik fonlarının büyümesi gösterilmiştir.

Şekil 2. 6 Emeklilik Fonlarının GSMH'ya Oranı



Kaynak: YERMO, Juan, "Pension Reform And Capital Market Development", Worldbank,2003, s:17

2.5.2.3.Meksika

Meksika sosyal güvenlik sisteminde Şili benzeri tamamen özel emeklilik sistemine geçiş şeklinde bir reform yapılmıştır. Ancak, eski kamu emeklilik sisteminin yükümlülüklerinin ülke GSYİH'sının %80'ine yakın olduğu tahmin edilmektedir. Meksika yeni emeklilik sistemi tamamıyla fonlanmış ve belirli katkı esasına göre çalışan bir sistemdir. Bu sisteme özel kesim çalışanları zorunlu olarak dahil edilmişlerdir ve sistem kişisel tasarruf hesapları şeklinde çalışmaktadır. Bu sistemin ayrı ve uzmanlaşmış bir yönetim şekli vardır. Ayrıca, Meksika'da tamamıyla gönüllü tasarrufları içeren bir başka emeklilik sistemi de bulunmaktadır. Meksika'da yeni sosyal güvenlik reformu, 1 Temmuz 1997'de gönüllü katılım şeklinde ve 1 Eylül 1997 tarihinden itibaren ise zorunlu katılım şeklinde uygulamaya konulmuştur. Yeni emeklilik sistemi yeni çalışanlara zorunlu, ancak eski çalışanlara seçme hakkı tanıyan bir uygulamadır. Bu yeni reform ile yaklaşık 11,5 milyon özel sektör çalışanın bu kapsam altına alındığı tahmin edilmektedir. Bu sisteme yıllık yaklaşık olarak 4 milyar ABD Doları fon akışının sağlandığı tahmin edilmektedir⁸².

⁸² ÖNAL, Beyazıt, "Dünya'da Özel Emeklilik Fonları Uygulamaları Ve Ülkemiz İçin Öneriler", RotaYayın, Adana, 2001,s:50-51

Meksika’da emeklilik reformu yapıldıktan sonra AFORE (Administradoras de Fondos de Ahorro para el Retiro) isimli emeklilik kurumlar oluşturulmuştur. Oluşturulan bu kurumlar çalışanların maaşlarından belli bir oranda kesinti yaparak çalışanlara ait kişisel hesaplar atarak, onlar adına bu hesapta biriken fonların değerlendirilmesini sağlarlar.

Devlet denetimini altında bulunan AFORE’un işletme değerleri ve yönetimi ise “Emeklilik Tasarruf Sistemleri Ulusal Komisyonu” (Comision Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro-CONSAR) tarafından yapılmaktadır. CONSAR; emeklilik fonlarının yurt dışı satışlarını yönetmek ve emeklilik sigorta fonlarının yasal mevzuata uygun yönetilip yönetilmediğini denetlemek amacıyla kurulmuştur. Bu çerçevede CONSAR, katılımcıların primlerini toplamakta ve sektörde faaliyet gösteren bir yatırım firmasına transfer etmeden önce Meksika Merkez Bankası’nda açılacak bir hesapta bloke edilmektedir. Bir denetim komisyonunun kontrolü altında olan CONSAR, toplanan primlerin bordro kayıtlarını kontrol etmekte ve bu hesapların yatırım şirketindeki bireysel işçi hesaplarına ve konut fonuna transfer etmektedir⁸³.

2.5.3. Geçiş Ülkeleri

Bu ülkeler, eski komünist sistemden serbest piyasa ekonomisine geçişte, ekonomik etkinliğe yönelik örgütlenme aşamasındadırlar. Bölgedeki (Merkezi ve Doğu Avrupa) ülkeler, ekonomik gelişmişlik düzeyi açısından önemli farklılıklar göstermektedir. Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Slovenya üst orta gelir grubu ülkeler olup, Arnavutluk, Makedonya, Moldova nispeten düşük gelirli ülkelerdir. Bu ülkelerin çoğunda sosyal güvenlik programları hala eski planlı ekonomilerin mirasını taşıyan özellikler göstermektedir. Bu ekonomiler, eskiden hemen hemen tüm sigorta kollarını kapsıyorlar ve kısa vadeli katkılarla sağlık bakımını üstleniyorlardı. Bu ülkelerde, garantili istihdam, düşük maliyetli konut ve yüksek sübvansiyonlu mal ve hizmet sağlanması yoluyla, ekonomik güvenlik sağlanıyordu⁸⁴.

⁸³ EKİN, Nusret, ALPER, Yusuf, AKGEYİK, Tekin, “Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Arayışlar:Özelleştirme ve Yeniden Yapılanma”, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:1999-69, İstanbul 1999, s:207

⁸⁴ TURNER John, “Raising The Pensionable Age In Social Security”, ISSA (International Social Security Association), 4 International Research Conference On Social Security, Social Security In A Long Life Society, Antwerp, 5-7 May 2003, s. 24

Tablo 2. 15 Geçiş Ülkelerinde Emeklilik Reformları

	Reform Tarihi	Zorunlu Kamu Ayağı	Zorunlu Özel Ayak			Reform Tipi
			Fonlama	Katkı	Katılım	
Kazakistan	1998	Kapatıldı	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %10	Tüm Çalışanlara Zorunlu	Vekaleten
Macaristan	1998	PAYG; Tamamlayıcı Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %6	Yeni Çalışanlara Zorunlu	Karışık
Polonya	1999	NDC; Tamamlayıcı Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %9	30 Yaş Altı Çalışanlara Zorunlu	Karışık
Letonya	2001	NDC; Tamamlayıcı Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %10'a kadar kademeli	30 Yaş Altı Çalışanlara Zorunlu	Karışık
Bulgaristan	2002	PAYG; Tamamlayıcı Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	%2-5 arası çalışan ve işveren eşit paylaşım	42 Yaş Altı Çalışanlara Zorunlu	Karışık
Hırvatistan	2002	PAYG; Tamamlayıcı Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	%5 çalışan ve işveren eşit paylaşım	40 Yaş Altı Çalışanlara Zorunlu	Karışık
Estonya	2002	PAYG; Tamamlayıcı Özel Ayak	Bireysel Tam Fonlama	Çalışan %2 İşveren %4	18 Yaş Altı Çalışanlara Zorunlu	Karışık

PAYG: Geleneksel (Tanımlı Fayda Esaslı) Dağıtım Yöntemi; NDC: Kavramsal Tanımlı Katkı (Notional Defined Contribution)

Kaynak: Müller, a.g.e., s.49-50

Geçiş ülkelerinde gerçekleştirilen özel emeklilik reformlarında dikkat çeken husus Tablo 12’de görüleceği üzere, Kazakistan dışında hiçbir ülkenin, dağıtım yöntemiyle finanse edilen kamu ayağını ortadan kaldırmaya çalışmamasıdır.

2.5.3.1.Macaristan

Macaristan emeklilik reformu yasası Temmuz 1997’de çıkarılmış ve 1 Ocak1998’de yürürlüğe girmiştir. Macaristan’ın yeni Emeklilik Sistemi, geniş çaplı zorunlu kamusal dağıtım planını, kısmen zorunlu olan IFF ayağı ile birleştirmiştir (katkıların dörtte üçüne karşı dörtte bir). Reform planı, Arjantin’in karışık Yaşlılık Sigortası reformuna benzemektedir⁸⁵.

Macaristan’da Özel Emeklilik Fonları, çalışma ve kazanç esasına bağlı tanımlı katkılı planlardan oluşmaktadır. Bu Fonlarda, katkılar üyeler adına yatırıma

⁸⁵MÜLLER Katharina, “The Making Of Pension Privatization In Latin America And Eastern Europe”, In Edyted By Robert HOLZMANN, Mitchell OREINSTEIN, Michal RUTKOWSKI, Pension Reform In Europe: Process And Progress, World Bank, Washington D.C., 2002, s.57

yönlendirilmektedir. Emekliliğe hak kazanan üyeler, bir yaşam yıllığı almaktadırlar. Söz konusu emeklilik fonu modeli, mesleki emeklilik planlarına benzemekle birlikte; Fonun kurucusunun işveren olmaması ve belirli fayda esasına göre işlememesi nedeniyle, mesleki emeklilik planlarından farklılıklar da göstermektedir⁸⁶.

Macaristan'ın 1 Ocak 1998'den sonra kurulmuş olan özel emeklilik fonları, kamu sosyal güvenlik emeklilik fonları tarafından yürütülen pay-as-you-go sistemini desteklemek için kurulmuştur. Macaristan'ın 1,5 milyon kişiyi kapsayan özel emeklilik fonunun büyüklüğü, 30 milyar forinti'ye (138,6 milyon \$) ulaşmıştır. Bu emeklilik şirketlerinden sadece AEGON'un emeklilik şirketinin katılımcı sayısı gönüllü sistemde 100,000, zorunlu sistemde 370,000'e ulaşmıştır⁸⁷.

2.5.3.2.Polonya

1999 yılı başından itibaren uygulamaya geçen yeni emeklilik sistemi üç ayaklıdır. Bunlardan birincisi, tamamen devletin denetiminde ve garantisi altında olan sosyal sigorta kurumudur. İkincisi ise, açık emeklilik fonlarıdır. Bunlar devletin izniyle kurulan ve sıkı denetime tabi özel emeklilik fonlarıdır. Üçüncüsü de özel emeklilik fonlarıdır. Bunları sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve diğer yetki alan finansal kurumlar kurabilmektedir. Ayrıca bu şirketlerin bütün faaliyetleri denetim altındadır. Eğer katılımcılar endüstri ortalamasının altında bir getiri alırlarsa, emeklilik şirketi müşterilerine kendi özsermayelerinden pay vermek zorundadırlar. Ayrıca, istenilmemekle birlikte emeklilik planı sağlayan kurum yöneticisinin iflasından dolayı doğabilecek zararlara karşı devlet garanti fonu mevcuttur⁸⁸.

Polonya'da yeni Emeklilik Sistemi'ne geçiş, üç yaş grubuna bölünmüştür. 30 yaşın altındaki vatandaşlar, hem kamu ayağına (birinci ayak) hem özel ayağa (ikinci ayak) katkı yaparak yeni karma sisteme katılmak zorundadırlar. 30-50 yaş arasındakiler,

⁸⁶ PARNICZKY Tibor, "Case Study Of The Three Pillar Pension System In Hungary", Private Pension Systems And Policy Issues, Private Pensions Series No:1, OECD, 2000, s.88

⁸⁷ EROL Ahmet, YILDIRIM Ercan, "Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi", Yaklaşım Yayınları, Ankara 2003, s:76-77

⁸⁸ ÖNAL, Beyazıt, "Dünya'da Özel Emeklilik Fonları Uygulamaları Ve Ülkemiz İçin Öneriler",RotaYayın, Adana, 2001,s:56

yeni sisteme katılma konusunda tercih imkanına sahip iken; 50 yaş üzerindekiiler eski sisteme dahildirler⁸⁹.

Emeklilik faydalarının yıllara endeksli olduğu ve Malullük Sigortası'nın kapsamadığı ikinci ayakta, Özel Emeklilik Fonu katılımcılarının zorunlu katkı oranı işçiler için %7,3 oranındadır. Emeklilik fonları, kuruluş amacına uygun olacak şekilde Emeklilik Fonu Şirketlerince yönetilmektedir. Minimum sermaye şartının arandığı Polonya'da her bir şirket en fazla iki fonu yönetebilmektedir. Fonlardan biri, sabit gelirlili tahvile; diğeri de genel kurallara göre yatırılabilir. Ayrıca, Şirket'in ve Emeklilik Fonu'nun sermayelerinin ayrılmış olmaları gerekmektedir. Emeklilik Fonları ve Emeklilik Fonu Şirketlerinin faaliyetleri Devlet Denetleme İdaresi'nce takip edilmekte ve kuruluş için söz konusu İdare'den izin alınmaktadır. Yatırım miktarı Maliye Bakanlığı'nca belirlenmekte; Bakanlar Kurulu'nca da kısıtlanabilmektedir. Bir banka, depozit kurumu olarak zorunlu çalışmaktadır⁹⁰.

2.6.Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasasına Etkisi

Dünya Bankası tarafından, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yürürlükte olan emeklilik programlarına köklü reform önerileri getiren kapsamlı bir çalışma hazırlanmıştır. Temel olarak rapor, yüksek ve düşük gelir seviyelerine sahip birçok ülkenin emeklilik programlarındaki mevcut dağılım sisteminin zedelendiğini ve arzu edilen amaçlara hizmet edemez duruma geldiğini iddia etmektedir. Eski sistem yerine, Banka tarafından; tamamen fonlanmış, zorunlu, özel emekliliğin temelini oluşturduğu yeni bir model önerilmektedir. Söz konusu reformlar, emekli olanların yaşam standartlarının iyileştirmenin yanı sıra, tasarrufu teşvik ederek sermaye oluşumuna katkıda bulunacak ve ekonomik gelişime itici bir güç oluşturacağı öngörülmüştür⁹¹.

Gelişmiş ülke toplumlarının yaşlanmakta olması, tüm dünyadaki finansal piyasaları önemli ölçüde etkileyecektir. Mali alandaki gelişmeler göstermektedir ki, çalışanlar bir

⁸⁹ MAROSSY Annamaria, "General Overview Of The Hungarian, Czech And Polish Pension Systems", OECD Private Pension Conference 2000, Private Pension Series NO:3, oecd, 2001, s.187

⁹⁰ CHLON Agnieszka, GORA Marek, RUTKOWSKI Michal, "Shaping Pension Reform In Poland: Security Through Diversity", SP Discussion Paper No:9923, World Bank, August 1999, s.191

⁹¹ SINGH, Ajit, "Özel Emeklilik Reformu, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu ve Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası'nın Önerilerine Eleştirel Bir Bakış", İMKB Dergisi, Cilt:2, Temmuz-Aralık 1998, s:53

şekilde mutlaka kendi emekliliklerini fonlayacaklardır. Sonuçta ortaya çıkacak sermaye hareketleri çok büyük boyuttadır ve emeklilik gelirin sağlanmasında iyi işleyen finansal piyasalar hayati öneme sahip olacaktır. Söz konusu sermaye hareketlerinin ölçeğinin büyüklüğünden dolayı, emeklilik fonları finansal piyasaların genişliğini ve derinliğini arttıracaktır. Bütün bunların yanı sıra, emeklilik geliri elde etme yönündeki talep, yeni finansal enstrümanların yaratılmasını teşvik edecektir⁹².

Emeklilik fonlarının yükümlülüklerinin vadesinin uzun, ölçeğinin büyük olması, yüksek volatiliteli yatırım alanlarına yapılan münferit plasmanların riskinin geniş bir yatırım havuzu içerisinde erimesini sağlamaktadır. Bu özelliği etkisiyle, özel emeklilik sistemlerinin gelişmiş olduğu ülkelerde, sermaye piyasası ile özel emeklilik fonları arasında karşılıklı bir etkileşime dayanan entegre bir ilişki vardır⁹³.

Gelişmiş ülkelerin büyük bölümünde özel emeklilik fonları başlıca kurumsal yatırımcılardan birini oluşturmaktadır. Emeklilik tasarruflarına vergi teşvikleri sağlayan ülkeler, ekonomilerinin büyüklüğüne oranla en geniş boyutta emeklilik fonu varlığına sahip olanlardır. Bu ülkeler kısmen veya tamamen fonlanmış, özel sektör tarafından yönetilen emeklilik fonları, yaşlılık döneminde emekli aylığı sağlama temel işlevinin yanı sıra; sermaye piyasasında “piyasa oluşturucu” rol oynamakta, özelleştirme sürecinde talep cephesini güçlendirmekte, işgücünün mobilizasyonunu kolaylaştırmakta ve demografik değişimin bütçe üzerindeki yükü hafifletmektedir. Burada, emeklilik tasarruflarını tabi olduğu vergilendirme rejimi, fonların boyutları, fonksiyonları, yasal altyapı ve yatırım alanları üzerinde belirleyici olmaktadır. Vergilendirme rejimi ayrıca yerel finans piyasalarının geliştirilmesi, finansal yeniliklerin teşvik edilmesi ve gerekli hallerde piyasa ekonomisi kurallarının yerleştirilmesi gibi amaçlar için de faydalı bir araç olarak kullanılmaktadır⁹⁴.

Birçok kişinin küçük tasarruflarının uzun yıllar boyunca birikerek nemalanması sonucunda ortaya çıkan devasa boyutlu emeklilik fonları, söz konusu ülkelerin ekonomik gelişmelerinin fonlanmasında önemli bir kaynak oluşturmuştur. 2002 yılı itibariyle global özel emeklilik tasarruflarının toplam tutarının 11 trilyon \$ bulunduğu

⁹² BLOMMESTEIN, Hans J., “Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri”, İMKB Dergisi, Cilt:2 No:7-8, Temmuz-Aralık 1998, s.79

⁹³ ERGENEKON, Çağatay, “Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasası’na Yansımalar”, İMKB Dergisi, Cilt:2 No:7-8, Temmuz-Aralık 1998, s.105

⁹⁴ ERGENEKON, Çağatay, “Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasası’na Yansımalar”, İMKB Dergisi, Cilt:2 No:7-8, Temmuz-Aralık 1998, s.103

tahmin edilmektedir. Bireysel emeklilik fonlarında biriken varlıklar, bu sistemin uygulandığı birçok ülkede kayda değer miktarlara ulaşmıştır. ABD ekonomisinin %17'si, Hollanda özel sektör varlıklarının %40'ını temsil eden menkul kıymetler özel emeklilik portföylerinde yer almaktadır. Bireysel emeklilik programı varlıklarının GSMH'ye oranı 2000 yılı itibariyle İsviçre'de %117, Hollanda'da %87, İngiltere'de %75 düzeyinde bulunmaktadır. Varlıklarının ciddi düzeye ulaşması, bireysel emeklilik sisteminin katılımcılara emeklilik geliri sunma temel işlevinin yanı sıra birçok ilave makro ekonomik işlev üstlenmesine de neden olmuştur. Bireysel emeklilik sisteminin uygun gelişme iklimi bulunduğu ülkelerde, yeni finansal araç ve uygulamalar yaygınlaşmakta, sermaye piyasası derinleşmekte, uzun dönemli tasarruf düzeyi artmakta, artan bu tasarruflar, özel sektör tarafından etkin bir şekilde verimli alanlara yönlendirilebilmekte ve ülkedeki kamu teşebbüslerinin özelleştirilmesi sürecine katılım yoluyla piyasa ekonomisinin gelişimini hızlandırmaktadır⁹⁵.

Finansal piyasaların orta ve uzun dönemdeki gelişiminde emeklilik fonları ile yatırım kuruluşlarının önemli bir payı vardır. Söz konusu kurumsal yatırımcıların uzun dönemde özel finansal ihtiyaçlar doğrultusunda yapılandırılmaları ve profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmeleri sonucunda, piyasalar üzerinde aşağıda belirtilen etkilerde bulunmaları olasıdır⁹⁶.

- Finansal yeniliklerin artması,
- Pazar bütünlüğünün sağlanması,
- Diğer sektörler için, bankacılık ve sigortacılık, pozitif etkilerle birlikte finansal değişimi desteklemesi,
- Piyasalardan çıkışlarda koruyucu politika izlenmesi.

Emeklilik fonları, finansal yapıları gereği piyasa düşüşlerinden yatırım kuruluşlarını korumak için kimi zaman türev ürünler ve sentetik ürünler kullanmaktadır. Zayıf düzenleyici kurallara sahip gelişmekte olan ülkelerde bireysel emeklilik fonları kurmanın uzun vadedeki yararı, yeni ve düzenleyici yeni araçların oluşturulması, yatırım kuruluşlarının büyümesine olanak sağlaması ve finansal sistemde tam rekabetçi koşulların yaratılmasıdır. Kurumsal yatırımcılar arasında bulunan emeklilik fonları,

⁹⁵ http://www.akportfoy.com.tr/emeklilik_fonlari/dunya.asp (E.T. 12.02.2005)

⁹⁶ VITTAS, Dimitri, "Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions", Development Research Group World Bank, September 1999, s:3

finansal yeniliklerin doğrudan veya dolaylı şekilde en büyük destekleyicisidir. Kurumsal yatırımcılardaki bu gelişme daha rekabetçi bir yatırım bankacılığını ve daha güçlü bir sermaye piyasasını destekleyen bir olgudur⁹⁷.

Ancak, özel emeklilik fonlarının faaliyet gösterdiği ülke ekonomileri ve sermaye piyasası için olumlu yönde etkileyebilmesi için öncelikle kayda değer büyüklükte bir varlık hacmine sahip olmaları gerekmektedir.

⁹⁷ GÜRBÜZ, Osman A., EKİNCİ, Selma, "Bireysel Emeklilik Sistemi ve Sermaye Piyasalarında Beklenen Etkiler", Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı:1, Cilt:XVIII, İstanbul 2003, s:217

3. BÖLÜM

ÖZEL EMEKLİLİK FONLARI VE SERMAYE PİYASASINA ETKİSİNİN ANALİZİ

3.1.Özel Emeklilik Fonları

Özel emeklilik sisteminde toplanan katkı payları emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 10.05.2002 tarih ve 22/646 sayılı kararı ile Gelir Amaçlı Fonlar, Büyüme Amaçlı Fonlar, Para Piyasası Fonları, Kıymetli Madenler Fonları, İhtisaslaşmış Fonlar ve Diğer Fonlar olmak üzere altı gruba ayrılan emeklilik fonları, varlık türlerine göre Esnek Fonlar, Dengeli Fonlar, Hisse Senedi Fonları, Kamu Borçlanma Araçları Fonları YTL, Kamu Borçlanma Araçları Fonları Yabancı Para, Uluslararası Fonlar ve Likit Fonlar olmak üzere yedi gruba ayrılmıştır.

Fon portföy dağılımı, 22.02.2002 tarih ve 24681 sayılı resmi gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren "Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik" in 21. ve 22. maddelerinde yer alan portföy sınırlamalarına uyulmak koşulu ile SPK'nın 10.05.2002 tarih ve 22/646 sayılı kararında yer alan yatırım fonu türlerinin dahil olduğu limitle çerçevesinde, portföy yöneticileri tarafından varlık türlerine yatırım yapılan tutarların, fonun net varlığına oranlarını ifade eder. 31.12.2005 tarihi itibarıyla toplam 91 adet emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. 5 adet fon ise yıl içinde kurulmuş ancak halka arz edilememiştir⁹⁸.

Tablo 3. 1 Fonların Fon Türleri ve Gruplarına Göre Dağılımı

Fon Türleri	Fon Adedi	Esnek	Dengeli	Hisse Senedi	Kamu Borçlanma (YTL)	Uluslararası	Likit
Gelir Amaçlı Fonlar	46	3		10	14	8	
Büyüme Amaçlı Fonlar	13	3	1	8		1	
Para Piyasası Fonları	10						10
Kıymetli Madenler Fonları	0						
İhtisaslaşmış Fonlar	3			3			
Diğer Fonlar	19	11	2		2		4
Toplam	91	17	3	12	16	9	14

Kaynak: <http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf> (E.T. 07.04.2006)

⁹⁸<http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf> (E.T. 07.04.2006)

31.12.2005 tarihi itibariyle emeklilik yatırım fonları toplam değeri 1.219.049.095 YTL'na ulaşmıştır. Tüm emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımlarının bakıldığında %80.41'inin kamu borçlanma araçlarında değerlendirildiğini Tablo 3.2'de görülmektedir.

Tablo 3. 2 Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Dağılımı

TÜM EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI											
Yıl	Ay	Fon Sayısı	Toplam Değeri (YTL)	Yatırımcı Sayısı	HS %	KB %	ÖT %	TR %	BPP %	YMK %	Diğer %
2004	01	72	35,451,687	89,753	10.02	54.98	0.00	10.94	1.32	22.73	0.00
2004	02	75	40,122,096	139,800	12.40	58.77	0.00	6.78	1.28	20.76	0.00
2004	03	80	45,126,911	234,300	16.95	54.15	0.00	9.50	0.89	18.51	0.00
2004	04	81	50,521,976	348,537	13.31	57.49	0.00	8.77	3.24	17.18	0.00
2004	05	81	61,871,509	421,223	12.58	56.23	0.00	13.64	2.35	15.21	0.00
2004	06	81	77,865,762	511,335	16.47	55.10	0.00	12.83	2.25	13.35	0.00
2004	07	81	97,626,432	599,962	15.78	53.05	0.00	13.84	4.63	12.70	0.00
2004	08	81	121,924,185	648,274	13.83	57.67	0.00	12.60	2.69	13.22	0.00
2004	09	81	210,903,934	923,510	14.49	61.04	0.00	9.00	2.98	12.50	0.00
2004	10	81	199,127,803	856,336	14.50	61.14	0.00	9.55	2.18	12.64	0.00
2004	11	81	237,184,573	949,922	12.37	71.04	0.00	11.13	3.33	2.12	0.00
2004	12	81	296,124,827	1,040,217	13.32	72.44	0.00	9.07	3.33	1.84	0.00
2005	01	81	349,702,074	1,130,250	11.60	77.15	0.00	6.82	2.52	1.90	0.00
2005	02	81	395,827,439	1,206,974	13.05	76.83	0.00	6.86	1.64	1.61	0.00
2005	03	84	450,311,874	1,319,248	11.45	73.81	0.00	10.51	2.87	1.30	0.07
2005	04	84	504,573,592	1,381,044	8.21	77.97	0.00	8.56	3.91	1.22	0.12
2005	05	84	578,472,834	1,504,783	10.96	77.09	0.00	8.75	1.89	1.11	0.20
2005	06	84	640,110,770	1,557,994	10.77	78.04	0.00	7.20	1.51	0.86	1.61
2005	07	84	716,896,175	1,658,365	9.98	80.85	0.00	5.60	1.54	2.02	0.00
2005	08	86	797,257,130	1,747,325	9.99	80.62	0.00	7.13	0.91	1.36	0.00
2005	09	89	888,409,929	1,814,314	9.34	82.98	0.00	4.65	1.80	1.22	0.00
2005	10	91	971,197,123	1,868,294	9.15	81.44	0.00	7.27	1.10	1.03	0.00
2005	11	96	1,091,131,390	1,946,969	9.90	78.39	0.00	5.00	1.26	0.80	4.65
2005	12	96	1,219,049,095	2,025,705	11.12	80.41	0.00	5.35	0.91	0.76	1.45

Kaynak: http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=yyf (E.T. 15.03.2006)

HS % : Portföydeki Hisse Senedi Oranı

KB % : Portföydeki Kamu Borçlanma Araçları Oranı

ÖT % : Portföydeki Özel Sektör Tahvili Oranı

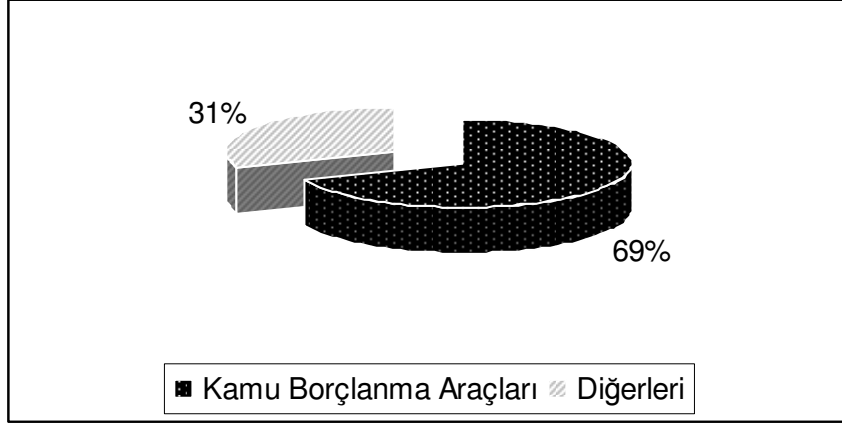
TR % : Portföydeki Ters Repo İşlemleri Oranı

YMK % : Portföydeki Yabancı Menkul Kıymet Oranı

BPP % : Portföydeki Borsa Para Piyasası Oranı

Tablo 3.2'deki emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımının ortalamaları alındığında, ortalama %12.25'sinin hisse senetlerine, %69.11'inin kamu borçlanma araçlarına, %8.81'nin repo ve ters repoya, %2.18'i borsa ve para piyasasında, %7.42'nin yabancı menkul kıymetlerde ve %0.34'ünün diğerlerinde değerlendirildiği görülmektedir.

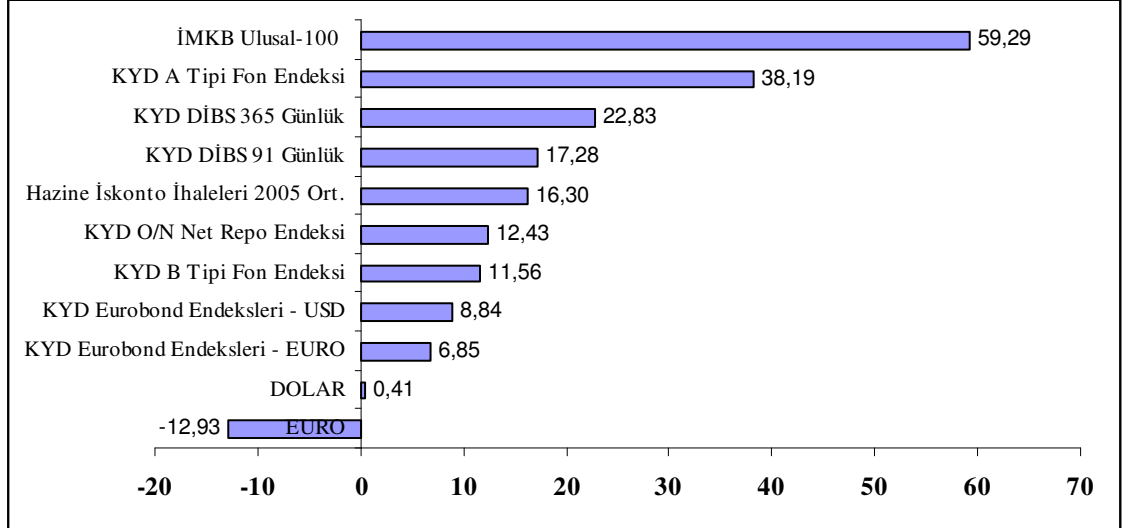
Şekil 3. 1 Emeklilik Yatırım Fonlarının Ortalama Portföy Dağılımı (2004-2005)



Kaynak: http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=yyf (E.T. 15.03.2006)

Tablo 3.2'deki veriler incelenerek ulaşılan sonuçlar şekil 3.1'deki pay grafik yardımıyla daha da çarpıcı bir şekle dönüşmektedir. Diğer tüm araçların, toplam içindeki oranı yaklaşık %31 kadardır. Bu oran kamu borçlanma araçları için %69 düzeyindedir.

Şekil 3. 2 2005 Yılında Sermaye Piyasaları ve Yatırım Araçlarındaki Getiriler



Kaynak: <http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf> (E.T. 07.04.2006)

Sermaye piyasaları ve yatırım araçları getirileri 2005 yılı için Şekil 3.2'de incelendiğinde, en fazla getirinin %59,29'la hisse senetlerinde olduğu görülmektedir. Bu karşın emeklilik fonlarında kamu borçlanma araçlarının (%69,11) fazlalığı dikkat

çekmektedir. Ayrıca Tablo 3.3 emeklilik fonu gruplarının getirileri incelendiğinde de, hisse senedi fonlarının yıllık getirilerinin basit ortalaması 2005 yılı için %53,25, fon grubu net varlık içindeki oranı %6,56'dır. Kamu borçlanma (YTL) fonunun yıllık getirisinin basit ortalaması ise %19,78 ve fon grubu net varlık içindeki oranı %52,09'dur. Bu da oldukça çarpıcı bir sonuçtur.

Tablo 3. 3 Fon Grupları Büyüklükleri ve Ortalama Getirileri (31.12.2005)

Fon Grubu	Fon Adedi	Toplam Net Varlık Değeri (YTL)	Fon Grubu Net Varlık İçindeki Oranı(%)	Yıllık Getirilerin Basit Ortalaması(%)
Esnek	17	209.145.997	17.07	23.78
Dengeli	3	44.843.540	3.66	24.67
Hisse Senedi	12	80.409.070	6.56	53.25
Kamu Borçlanma(YTL)	16	638.315.006	52.09	19.78
Kamu Borçlanma(YP)	20	89.885.740	7.34	1.88
Uluslar arası	9	11.821.701	0.96	-3.54
Likit	14	150.906.024	12.32	11.58
Toplam	91	1.225.327.078	100	18.77

Kaynak: <http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf> (E.T. 07.04.2006)

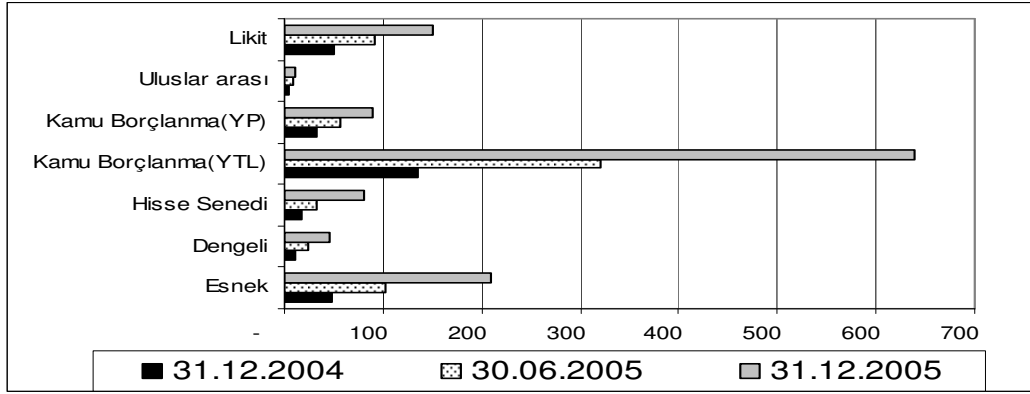
Tablo3.4 incelendiğinde, 31.12.2004 tarihi itibariyle 299.907.849 olan emeklilik yatırım fonları net varlık değerlerinin, 2005 yılı sonunda %309 artarak 1.225.327.078 YTL olduğu görülecektir. İlgili dönem açısından hisse senetlerinin hemen hemen kamu borçlanma araçları kadar değişim gösterdiği söylenebilir.

Tablo 3. 4 Emeklilik Yatırım Fonları Büyüme Tablosu

Fon Grubu	Emeklilik Yatırım Fonları Net Varlık Değeri (YTL)			31.12.2004-31.12.2005 Tarihleri Arası Değişim (%)
	31.12.2004	30.06.2005	31.12.2005	
Esnek	48.607.837	103.150.347	209.145.997	330
Dengeli	11.312.345	24.818.370	44.843.540	296
Hisse Senedi	17.605.945	33.160.676	80.409.070	357
Kamu Borçlanma(YTL)	134.726.829	321.028.218	638.315.006	374
Kamu Borçlanma(YP)	32.829.313	56.923.455	89.885.740	174
Uluslar arası	5.371.806	8.922.093	11.821.701	120
Likit	49.453.775	92.107.105	150.906.024	205
Toplam	299.907.849	640.110.263	1.225.327.078	309

Kaynak: <http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf> (E.T. 07.04.2006)

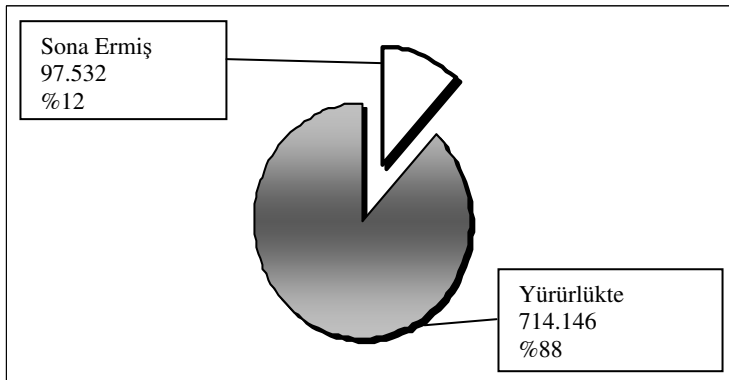
Şekil 3. 3 Fon Gruplarının Net Varlık Değer Değişimi



Kaynak: <http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf> (E.T. 07.04.2006)

31 Aralık 2005 itibari ile toplam 811.678 adet sözleşmenin kurulmuş olduğu ve bu sözleşmelerin %88'inin yürürlükte olduğu Şekil 3.4 yardımıyla görülebilir. 2005 yılı içinde kurulan 455.818 adet sözleşmenin yıl sonuna kadar sonlanma oranı ise %6 olarak gerçekleşmiştir. Sona ermiş olan 97.532 sözleşmenin 4.080 adedi başka şirkete aktarım olduğundan, bu sözleşmeler hariç tutulursa toplam sistemden çıkış oranının %11.5 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Yürürlükteki sözleşmelerin ödenen katkı payları toplamı 1.117.233.826 YTL olarak gerçekleşmiştir. "Vefat", "maluliyet", "sözleşme iptali" yada "başka şirkete aktarım" nedeniyle sonlanan sözleşmelerin katkı payları toplamı 92.749.969YTL (7.7)'dir. 2005 yılı içinde kurulan sözleşmelere ait toplam 567.782.492 YTL katkı payının, bu sözleşmelerin yıl sonuna kadar gerçekleşen sonlanmaları ile oluşan sonlanma oranı ise %3.5 olarak gerçekleşmiştir⁹⁹.

Şekil 3. 4 Yürürlükte ve Sona Ermiş Sözleşmelerin Dağılımı



Kaynak: <http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf> (E.T. 07.04.2006)

⁹⁹ <http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf>, (E.T. 07.04.2006)

Tablo 3. 5 Sözleşme Yürürlük Yılına Göre Aylık Ortalama Düzenli Katkı Payı (YTL), Sözleşme Adedi ve Toplam Katkı Payı (YTL) (Coğrafi Bölge Detayında)

Coğrafi Bölge	Marmara	Ege	İç Anadolu	Akdeniz	Karadeniz	Güneydoğu Anadolu	Doğu Anadolu	
2003-2004	Aylık Ortalama Düzenli Katkı Payı (YTL)	106	104	97	97	88	85	73
	Sözleşme Adedi	134.196	43.510	46.571	32.044	16.323	6.638	5.515
	Toplam Katkı Payı (YTL)	287.056.447	85.419.519	95.449.161	58.288.815	25.940.563	10.047.092	7.048.518
2005	Aylık Ortalama Düzenli Katkı Payı (YTL)	112	125	114	118	99	109	96
	Sözleşme Adedi	184.872	71.135	67.248	53.664	30.800	11.875	9.755
	Toplam Katkı Payı (YTL)	233.347.204	96.610.829	97.571.230	74.906.736	26.859.253	10.831.259	7.857.201

Kaynak: [http://web1.egm.org.tr/webegm/bes2005gr.asp\(E.T.07.04.2006\)](http://web1.egm.org.tr/webegm/bes2005gr.asp(E.T.07.04.2006))

Coğrafi bölge detayında aylık ortalama düzenli katkı payı dağılımına baktığımızda 2003-2004 yılında Marmara bölgesi lider konumdayken, 2005 yılında Ege bölgesinin başı çektiği Tablo 3.5’den izlenebilir. Toplam katkı paylarının artış oranı hesaplandığında, %28.5’le Akdeniz Bölgesi katkı payını 2005 yılında en fazla arttıran bölge olduğu gözlenmektedir. Diğer bölgeler sırasıyla, Ege Bölgesi %13.1, Doğu Anadolu Bölgesi %11.4, Güneydoğu Anadolu Bölgesi %7.8, Karadeniz Bölgesi %3.5 ve İç Anadolu Bölgesi %2.2 artış gerçekleştirdiği görülmektedir. Marmara Bölgesi’nde ise %-18,7 düşerek katkı payı toplamı 233.347.204 YTL olduğu görülmektedir.

Tablo 3. 6 Coğrafi Bölgelere Göre Katılımcı Adedi (Katılımcı Yaş Aralığı Detayında)

Coğrafi Bölge	25 yaş altı	25-34 yaş	35-44 yaş	45-55 yaş	56 yaş ve üzeri	Toplam
Marmara	24.999	125.568	98.029	45.296	5.321	299.213
İç Anadolu	8.599	42.526	36.779	17.678	2.068	107.650
Ege	9.252	42.823	36.659	17.610	2.245	108.589
Akdeniz	6.700	32.474	27.463	12.409	1.513	80.559
Karadeniz	3.598	18.691	15.286	6.902	609	45.086
Güneydoğu Anadolu	1.681	8.368	5.305	1.736	182	17.272
Doğu Anadolu	1.437	7.193	4.209	1.386	102	14.327
TOPLAM	56.266	277.643	223.730	103.017	12.040	672.696

Kaynak: [http://web1.egm.org.tr/webegm/bes2005gr.asp\(E.T.07.04.2006\)](http://web1.egm.org.tr/webegm/bes2005gr.asp(E.T.07.04.2006))

Tablo 3.6 en yüksek katılımın orta yaş grubu (25-34 ve 35-44) tarafından gerçekleştiğini göstermektedir. Coğrafi bölgeler açısından Marmara bölgesi birinci sırada gözüksede, farkın anlamlılığı bölgelere ait nüfus oranı yardımıyla test edilebilecektir.

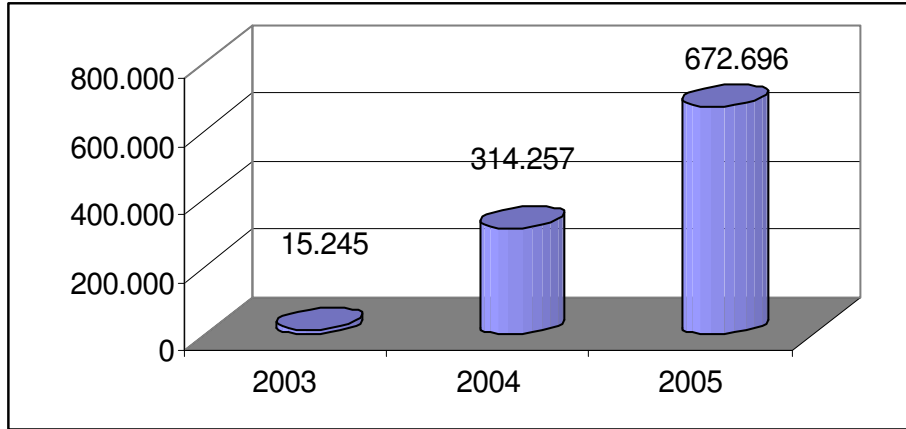
Tablo 3. 7 Coğrafi Bölgelerin Katılımcı Sayılarının Nüfusuna Oranı

Bölgeler	Nüfus	Katılımcı Sayısı	Katılımcı Sayısı/Nüfus
Marmara	18.138.000	299.213	0,0165
İç Anadolu	11.828.000	107.650	0,0091
Ege	9.096.000	108.589	0,0119
Akdeniz	9.020.000	80.559	0,0089
Karadeniz	8.311.000	45.086	0,0054
Güneydoğu Anadolu	6.917.000	17.272	0,0025
Doğu Anadolu	6.169.000	14.327	0,0023
Toplam	69.479.000	672.696	0,0097

Kaynak: EGM ve DİE Bilgilerinden Derlenmiştir.

Tablo 3.7 incelendiğinde, nüfusuna oranla en fazla katılımın olduğu bölge %1.65 ile Marmara Bölgesi'dir. Ege Bölgesi ise %1.19'la ikinci sırada, %0.91 İç Anadolu Bölgesi üçüncü sırada yer almaktadır. Nüfusuna göre en az katılımın olduğu bölge Doğu Anadolu Bölgesi'dir.

Şekil 3. 5 Yıllar İtibariyle Katılımcı Sayısı



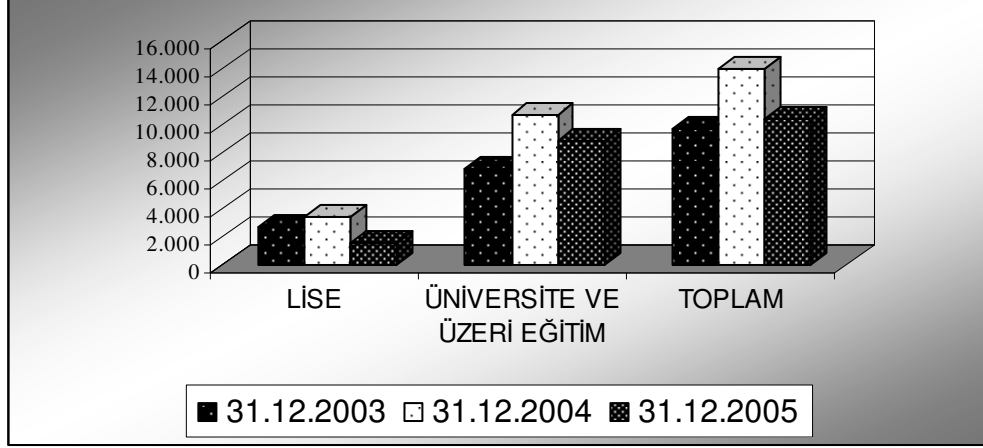
Kaynak: <http://www.egm.org.tr/BESgostergeler.htm> (E.T. 17.03.2006)

2003-2005 yılları arasında katılımcı sayısı Şekil 3.5'den izlenebilir. Sayılar arasında çok büyük fark vardır. Üç yıllık gözlem trend analizi için yeterli olmasa da özel emeklilik fonunun yeni ancak geleceği parlak olan bir araç olabileceği konusunda fikir verdiği söylenebilir.

Özel emeklilik fonlarının eğitim durumuna göre dağılımını dikkate alınacak olunursa, bu sisteme katılanların büyük çoğunluğunun üniversite mezunu olduğunu görülür. İlgili dönemde lise mezunlarının katılımlarında azalış meydana gelirken,

üniversite mezunlarının katılım sayılarındaki artış Şekil 3.6'dan çıkartılabilecek bir başka sonuçtur.

Şekil 3. 6 Eğitim Düzeylerine Göre Katılımcı Sayıları (2003-2004-2005)



Kaynak: <http://www.egm.org.tr/BESgostergeler.htm> (E.T. 17.03.2006)

3.2.Özel Emeklilik Fonlarının Sermaye Piyasasına Etkisinin Analizi

3.2.1. Araştırmanın Amacı

Türkiye’de milli gelir düzeyinin düşüklüğü ile kadercı toplumsal yapı ve sigorta konusunda gerekli bilincin oluşmamış olması özel emeklilik sektörünün gelişmesini engellemektedir. Özellikle globalleşen dünya düzeninde özel emeklilik fonları önemini daha da arttırmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının büyümesi, sermaye piyasalarının gelişmesini hızlandırıp, derinleşmesine yardımcı olacaktır. Özel emeklilik fonlarının kurumsal yatırımcı özellikleri ve piyasalara uzun vadeli fon sağlayan kurumlar olduğu göz önüne alındığında özellikle gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarına sağlayacağı katkı daha fazla önem kazanmaktadır.

Özel emeklilik fonlarının büyüme hızı reform yapan ülkelerde farklılık göstermektedir. Özel emeklilik fonları her ülkede aynı hızda ve ölçekte gelişme kaydetmemiştir. Bunun başlıca nedenleri özel emeklilik fonlarının sağlıklı bir şekilde

büyüyememesi, kurumsal yasal ve mali düzenlemelerin yetersiz kalmasından kaynaklanmaktadır.

Bu çalışmada, 2003 yılında yürürlüğe giren özel emeklilik fonlarının özellikle gelişmekte olan ülkemizin sermaye piyasası üzerine etkileri araştırılmaktadır.

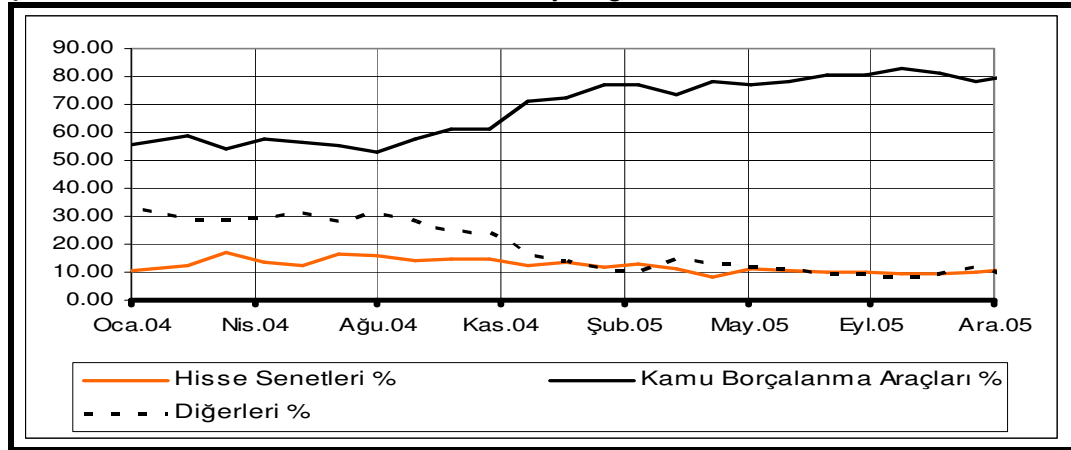
3.2.2. Çözümleme Yöntemleri

Araştırmamızda ilk olarak araştırma konumuz olan özel emeklilik fonları ile sermaye piyasası arasındaki ilişki regresyon analizi yöntemiyle araştırılmıştır. Analiz sonucunda elde edilen bilgiler, frekans dağılım tablolarına dönüştürülmüş, yüzdeler alınmış, çoklu regresyon analizi sonuçları, t testi ve F testleri gibi istatistiksel testlerle desteklenmiştir. Elde edilen bulgular, görsel açıdan daire ve çubuk grafiklerle de gösterilmiştir.

3.2.3. Veriler

Araştırmada, İMKB Ulusal-100 Endeksi, İMKB'deki yabancı sermaye miktarı (YTL), Özel emeklilik fonlarındaki hisse senetleri oranı, Merkez Bankası İç Borçlanma Faiz Oranı, özel emeklilik fonlarının sayısı, tüm yatırım fonlarındaki hisse senetleri oranı veri olarak kullanılmıştır. Bunların yanında döviz kurları ve altın fiyatları da araştırmaya dahil edilmiş ancak analizlerde anlamsız çıktığı için yapılan modellere alınmamışlardır. Araştırmaya konu olan veriler DIE, İMKB, SPK, EGM, yayınlarından elde edilmiştir. Kullanılan veriler kaynağı ile birlikte kullanıldıkça gösterilmiştir. Elde edilen veriler *SPSS 11.5 for Windows* paket programına girilerek analiz edilmiştir.

Şekil 3. 7 Emeklilik Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı



Kaynak : http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=yf (E.T. 25.02.2006)

Özel emeklilik yatırım fonlarının portföy dağılımı Şekil 3.7’de grafik olarak sunulmuştur. Şekil 3.7’den de görüldüğü gibi emeklilik yatırım fonlarının büyük bir bölümü kamu borçlanma araçlarında değerlendirilmektedir.

Tablo 3. 8 İMKB’de Yabancı Sermaye Miktarları (YTL)

Oca.04	11,687,350,920	Oca.05	23,693,202,000
Şub.04	12,787,745,750	Şub.05	24,919,243,200
Mar.04	14,221,884,630	Mar.05	21,062,054,400
Nis.04	11,929,960,120	Nis.05	21,737,370,600
May.04	12,284,049,960	May.05	23,151,248,000
Haz.04	13,500,549,880	Haz.05	26,429,806,800
Tem.04	13,301,008,650	Tem.05	29,479,987,600
Ağu.04	14,608,877,640	Ağu.05	30,501,896,600
Eyl.04	17,233,324,480	Eyl.05	35,316,538,700
Eki.04	18,189,794,200	Eki.05	32,982,792,000
Kas.04	18,703,710,900	Kas.05	43,196,247,900
Ara.04	22,534,296,780	Ara.05	45,458,083,800

Kaynak:http://www.hsbc.com.tr/HSBCYatirim/Arastirma/pdf/yabanci_islemleri/Yabanci-Islemleri-Oca06.pdf (E.T.20.03.2006)

2004 yılı ve 2005 yılı aylık yabancı sermaye miktarları Tablo 3.7’de verilmiştir. Ocak 2004’te 11.687.350.920 olan yabancı sermaye miktarı 2004’ün sonunda nerdeyse iki kat artarak 22.534.296,78 YTL’ye ulaşmış, 2005 yılı sonunda ise 45.458.083.800 olmuştur.

Tablo 3. 9 Menkul Kıymet Yatırım Fonları Portföy Bilgileri (2004-2005)

TÜM YATIRIM FONLARI									
Yıl	Ay	Toplam Değeri (YTL)	HS %	KB %	ÖT %	TR %	BPP %	YMK %	Diğer %
2004	1	21,025,976,741	2,56	65.04	0.00	32.33	0.00	0.07	0.00
2004	2	21,863,100,228	2,60	63.46	0.00	33.78	0.00	0.16	0.00
2004	3	23,256,733,124	2,75	66.70	0.00	30.48	0.00	0.08	0.00
2004	4	24,602,181,846	2,22	66.08	0.00	31.61	0.00	0.09	0.00
2004	5	22,806,301,586	2,16	62.15	0.00	35.59	0.00	0.10	0.00
2004	6	22,539,701,647	2,28	65.56	0.00	32.11	0.00	0.05	0.00
2004	7	22,972,722,573	2,12	63.87	0.00	33.95	0.00	0.06	0.00
2004	8	23,292,811,329	2,39	62.01	0.00	35.51	0.00	0.09	0.00
2004	9	23,901,684,573	2,47	64.03	0.00	33.36	0.00	0.14	0.00
2004	10	24,442,244,608	2,45	60.09	0.00	37.34	0.00	0.12	0.00
2004	11	24,224,488,446	2,30	59.47	0.00	35.93	Şub.29	0.02	0.00
2004	12	24,443,773,874	2,22	67.17	0.00	27.77	Şub.83	0.02	0.00
2005	1	25,565,576,431	2,13	66.87	0.00	28.14	Şub.85	0.02	0.00
2005	2	25,696,205,783	2,26	65.98	0.00	28.69	03.Haz	0.02	0.00
2005	3	26,342,299,870	2,23	65.78	0.00	29.46	Şub.51	0.01	0.00
2005	4	27,476,471,584	1,86	60.69	0.00	34.52	Şub.91	0.02	0.00
2005	5	27,617,419,594	2,01	60.74	0.00	34.74	Şub.50	0.02	0.00
2005	6	27,704,952,851	2,16	67.51	0.00	27.70	Şub.60	0.01	0.03
2005	7	28,383,379,672	1,96	67.49	0.00	28.27	Şub.24	0.03	0.00
2005	8	28,097,576,780	1,95	62.97	0.00	32.01	03.Nis	0.02	0.00
2005	9	28,081,380,199	2,13	71.30	0.00	23.30	Mar.25	0.02	0.00
2005	10	28,287,134,440	2,22	68,86	26,53	0,00	2,37	0,03	0,00
2005	11	29,147,518,838	2,42	68,70	26,43	0,00	2,42	0,03	0,00
2005	12	29,176,170,896	2,66	70,15	25,88	0,00	1,28	0,03	0,00

Kaynak: http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=yyf (E.T. 15.03.2006)

HS % : Hisse Senedi Oranı

KB % : Kamu Borçlanma Araçları Oranı

ÖT % : Özel Sektör Tahvili Oranı

TR % : Ters Repo İşlemleri Oranı

BPP % : Borsa Para Piyasası İşlemleri Oranı

YMK % : Yabancı Menkul Kıymet Oranı

Tablo 3.9 incelendiğinde, emeklilik yatırım fonları gibi menkul kıymet yatırım fonlarında da kamu borçlanma araçları portföy dağılımı içinde %70.15 ile en fazla paya sahiptir.

Tablo 3. 10 Merkez Bankası İç Borçlanma Faiz Oranları

Oca.04	27.1	Oca.05	20.9
Şub.04	26.1	Şub.05	17.8
Mar.04	25.6	Mar.05	18.0
Nis.04	24.0	Nis.05	17.6
May.04	29.5	May.05	17.8
Haz.04	28.6	Haz.05	17.1
Tem.04	28.1	Tem.05	15.7
Ağu.04	24.8	Ağu.05	16.8
Eyl.04	26.1	Eyl.05	15.3
Eki.04	22.3	Eki.05	15.2
Kas.04	22.7	Kas.05	13.9
Ara.04	22.9	Ara.05	14.1

Kaynak : <http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2004/01/tvii.14.xls> (24.03.2006)

Özel emeklilik fonlarının portföy dağılımında en etkili faktörlerden biri de faiz oranlarıdır. Merkez Bankası iç borçlanma faiz oranları aylar itibariyle Tablo 3.10'da sunulmuştur.

3.2.4. İMKB Hisse Senetleri Piyasasına Özel Emeklilik Fonlarının Etkisinin Regresyon Analizi ile İrdelenmesi

3.2.4.1. Kurulan Modeller

Özel emeklilik fonlarının, İMKB Hisse Senetleri İşlem Hacmini ne kadar ve ne yönde etkilediği konusunda 4 adet farklı ekonometrik model belirlenmiştir. İMKB hisse senetleri 100 endeksi ve İMKB hisse senetleri 30 endeksi bağımlı değişken olarak alınmış, İMKB'de ki yabancı sermaye portföyü, M.B. iç borçlanma faiz oranı, yatırım fonlarındaki hisse senetleri miktarı, özel emeklilik yatırım fonu sayısı ve özel emeklilik fonlarındaki hisse senetleri oranı bağımsız değişken olarak tanımlanmıştır.

Model 1:

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \beta_4 x_{4i}$$

Y_i = i yılı İMKB Hisse Senetleri 100 Endeksi

X₂ = i yılı Merkez Bankası İç Borçlanma Faiz oranı

X₃ = i yılı özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı

X₄ = i yılı İMKB'de Yabancı Yatırım Miktarları

Tablo 3. 11 Model 1'in Çoklu Regresyon Analiz Sonucu

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,995(a)	,990	,988	693,17940	,990	647,163	3	20	,000	1,621

a Predictors: (Constant), Yabancı sermaye, özel emek.hisse sn.oranı, M.B. iç borç. faiz

b Dependent Variable: İMKB 100

Kurulan model SPSS 11.5 for windows'ta regresyon analizi yapılmıştır. Yapılan analizin özeti Tablo 3.11'da verilmiştir. Model özetinde anlaşılacağı üzere Merkez Bankası İç Borçlanma Faiz oranı, özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı, İMKB'de Yabancı Yatırım Miktarları ile İMKB hisse senetleri 100 endeksi arasında yüksek ve anlamlı bir ilişki vardır ($R= 0,995$, $R^2= 0,990$, $p<0,01$). Modelimizdeki üç değişken birlikte, İMKB hisse senetleri 100 endeksinin %98,8'ini açıklamaktadır.

Tablo 3. 12 Modelin Varyans Analizi Sonuçları

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	932880702,752	3	310960234,251	647,163	,000(a)
	Residual	9609953,537	20	480497,677		
	Total	942490656,289	23			

a Predictors: (Constant), Yabancı sermaye, özel emek.hisse sn.oranı, M.B. iç borç. faiz

b Dependent Variable: İMKB 100

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	13402,366	2035,056	6,586	,000			
	M.B. iç borç. faiz	-208,894	73,822	-2,830	,010	-,902	-,535	-,064
	özel emek.hisse sn.oranı	229,488	89,044	2,577	,018	,570	,499	,058
	Yabancı sermaye	5,931E-07	,000	17,812	,000	,992	,970	,402

a Dependent Variable: İMKB 100

Bağımsız değişkenlerin İMKB hisse senetleri 100 endeksi üzerindeki göreceli önem sırası; t-testi katsayıları incelendiğinde İMKB'deki yabancı sermaye miktarı, Merkez Bankası iç borçlanma faiz oranları (negatif etkiye sahip) ve özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranıdır.

Regresyon analizi sonuçlarına göre modelimiz aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

$$Y_i = 13.402 - 208,894x_{2i} + 229,488x_{3i} + 5,931E - 07x_{4i}$$

t	(6,586)	(-2,830)	(2,577)	(17,812)
	(0,00)	(0,10)	(0,18)	(0,00)

Modelimiz incelendiğinde; M.B. iç borçlanma faiz oranları bir birim arttığında İMKB hisse senetleri 100 endeksi 208,894 birim azalmaktadır, Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 100 endeksi 229,448 birim artmaktadır ve İMKB'deki yabancı sermaye miktarı 1 birim artması İMKB hisse senetleri 100 endeksi 5,931E-07 birim artmaktadır.

Katsayıların anlamlılığına baktığımızda;

M.B. iç borçlanma faiz oranının sig. 0,010 < 0,05 anlamlı

Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı sig. 0,018 < 0,05 anlamlı

İMKB'deki yabancı sermaye miktarı sig. 0,00 < 0,05 anlamlı

olduğu görülmektedir.

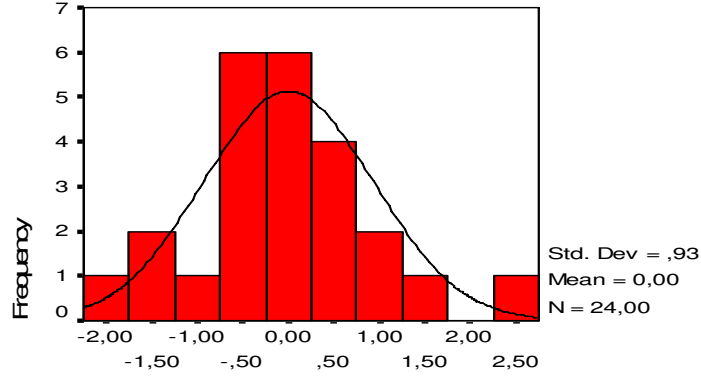
Katsayıların topluca anlamlılığına baktığımızda ANOVA tablosundaki F istatistiği 647,163 ve P 0.000 olduğundan dolayı katsayılar topluca anlamlıdır.

Ayrıca normallik ve doğrusallık varsayımlarının incelenmesine ilişkin grafikler Şekil 3.8'de gösterilmiştir.

Şekil 3. 8 Normallik ve Doğrusallık Grafikleri

Histogram

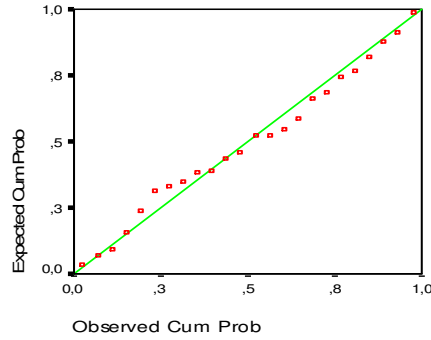
Dependent Variable: IMKB 100



Regression Standardized Residual

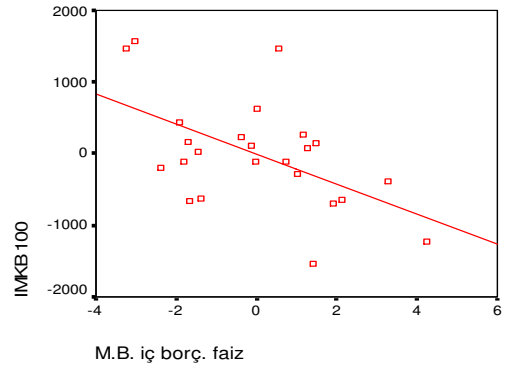
Normal P-P Plot of Reg.St. Residual

Dependent Variable: IMKB 100



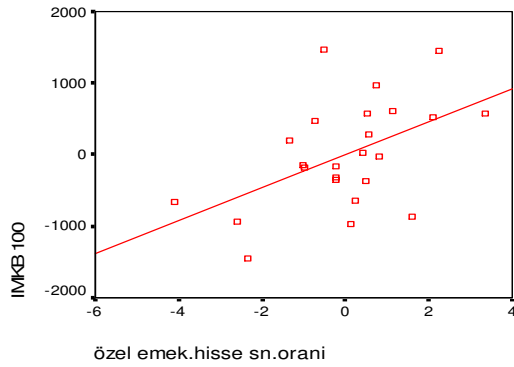
Partial Regression Plot

Dependent Variable: IMKB 100



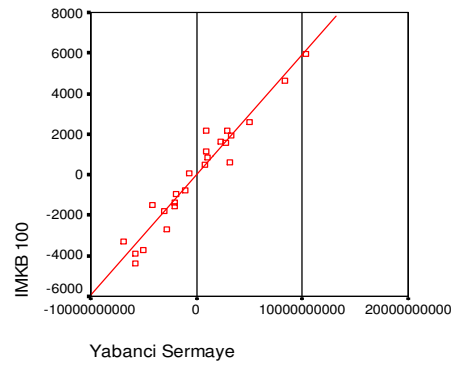
Partial Regression Plot

Dependent Variable: IMKB 100



Partial Regression Plot

Dependent Variable: IMKB 100



Şekil 3.8'deki grafikler incelendiğinde, standardize edilmiş artık değerler ile standardize edilmemiş bağımsız değişken değerleri için oluşturulan saçılma diyagramının doğrusal bir ilişkiyi tanımladığı, noktaların bir eksen etrafında toplanma eğilimi olduğu söylenebilir. Standardize edilmiş bağımlı değişken için oluşturulan histogram ve normal dağılım eğrilerinin de normale yaklaşık bir dağılım gösterdiği ileri sürülebilir. Öte yandan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenle verdikleri kısmi ilişkileri temel alan saçılma diyagramlarından, İMKB hisse senetleri 100 endeksi ile M.B. iç borçlanma faiz oranı arasında doğrusal ve negatif, İMKB hisse senetleri 100 endeksi ile özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı arasında doğrusal ve pozitif, İMKB hisse senetleri 100 endeksi ile İMKB'deki yabancı sermaye arasında doğrusal ve pozitif bir ilişki vardır.

Otokorelasyon ekonometride istenmeyen bir durumdur ve bunu meydana getiren çeşitli sebepler vardır. u hata terimini meydana getiren sebepler; modele alınmayan bağımsız değişkenler, modelin kalıbının yanlış seçilmesi, insan davranışlarının farklı olmasıdır¹⁰⁰.

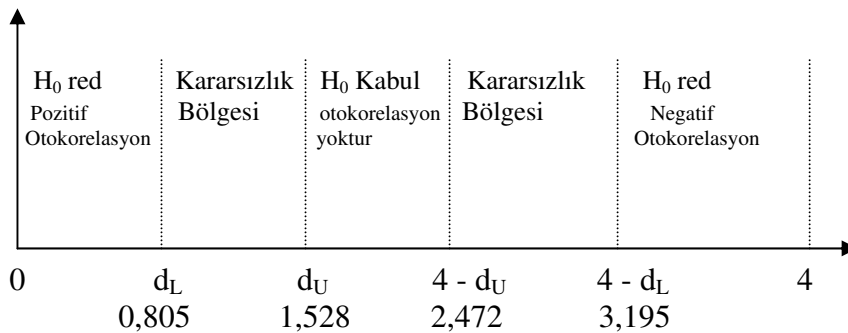
Otokorelasyonun olup olmadığının araştırılması için D.W. testi yapılmıştır.

H_0 : Otokorelasyon yoktur.

H_1 : Otokorelasyon vardır.

$n=24$ $\alpha = 0,01$ Durbin-Watson = 1,621

Tablo 3. 13 Durbin-Watson testi karar tablosu



$d_U < D.W < 4 - d_U$ ($1,528 < 1,621 < 2,472$) olduğundan otokorelasyon yoktur.

¹⁰⁰ AKKAYA, Şahin, PAZARLIOĞLU, M. Vedat, "Ekonometri I", Berk Masa Üstü Yayıncılık, 4. baskı, İzmir, 2000, s:445

Model 2:

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \beta_4 x_{4i}$$

Y_i = i yılı İMKB Hisse Senetleri 30 Endeksi

X₂ = i yılı Merkez Bankası İç Borçlanma Faiz oranı

X₃ = i yılı özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı

X₄ = i yılı İMKB'de Yabancı Yatırım Miktarları

Tablo 3.14 Model 2 Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,994(a)	,989	,987	920,60396	,989	599,067	3	20	,000	1,624

a Predictors: (Constant), Yabancı sermaye, özel emek.hisse sn.oranı, M.B. iç borç. faiz

b Dependent Variable: İMKB 30

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1523148031,827	3	507716010,609	599,067	,000(a)
	Residual	16950233,035	20	847511,652		
	Total	1540098264,862	23			

a Predictors: (Constant), Yabancı sermaye, özel emek.hisse sn.oranı, M.B. iç borç. faiz

b Dependent Variable: İMKB 30

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	17255,287	2702,736	6,384	,000			
	M.B. iç borç. faiz	-256,970	98,043	-2,621	,016	-,902	-,506	-,061
	özel emek.hisse sn.oranı	266,812	118,258	2,256	,035	,574	,450	,053
	Yabancı sermaye	7,588E-07	,000	17,160	,000	,992	,968	,403

a Dependent Variable: İMKB 30

İkinci kurduğumuz model, SPSS 11.5 for windows'ta regresyon analizi yapılmıştır. Yapılan analizin sonuçları toplu halde tablo 3.14'de verilmiştir. Model

özetinde anlaşılacağı üzere Merkez Bankası İç Borçlanma Faiz oranı, özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı, İMKB’de Yabancı Yatırım Miktarları ile İMKB hisse senetleri 30 endeksi arasında yüksek ve anlamlı bir ilişki vardır ($R= 0,994$, $R^2= 0,989$, $p<0,01$). Modelimizdeki üç değişken birlikte, İMKB hisse senetleri 30 endeksinin %98,7’sini açıklamaktadır.

İkinci modeldeki bağımsız değişkenlerin İMKB hisse senetleri 30 endeksi üzerindeki göreceli önem sırası; t-testi katsayıları incelendiğinde İMKB’deki yabancı sermaye miktarı, Merkez Bankası iç borçlanma faiz oranları (negatif etkiye sahip) ve özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranıdır.

Regresyon analizi sonuçlarına göre modelimiz aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

$$Y_i = 17.255,287 - 256,970 x_{2i} + 266,812 x_{3i} + 7,588 E - 07 x_{4i}$$

t	(6,384)	(-2,621)	(2,256)	(17,160)
	(0,00)	(0,16)	(0,35)	(0,00)

Modelimiz incelendiğinde; M.B. iç borçlanma faiz oranları 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 30 endeksi 256,970 birim azalmaktadır, Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 30 endeksi 266,812 birim artmaktadır ve İMKB’deki yabancı sermaye miktarı 1 birim artması İMKB hisse senetleri 30 endeksi 7,588E-07 birim artmaktadır.

Katsayıların anlamlılığına baktığımızda;

M.B. iç borçlanma faiz oranının sig. $0,016 < 0,05$ anlamlı

Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı sig. $0,035 < 0,05$ anlamlı

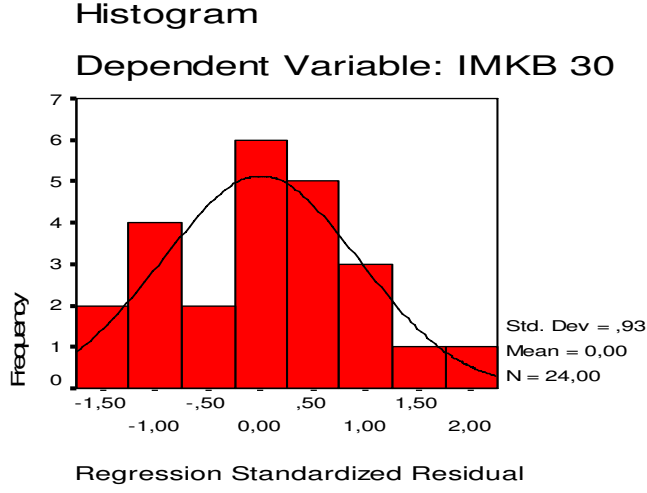
İMKB’deki yabancı sermaye miktarı sig. $0,00 < 0,05$ anlamlı

olduğu görülmektedir.

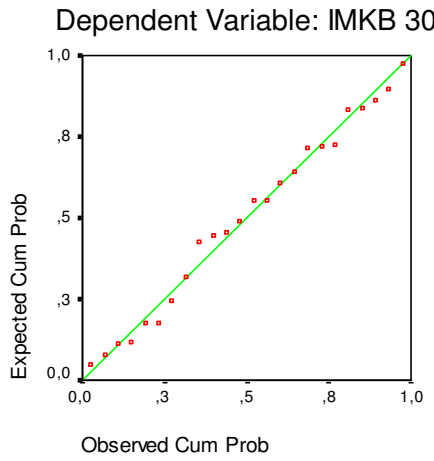
Katsayıların topluca anlamlılığına baktığımızda ANOVA tablosundaki F istatistiği 599,067 ve $P 0,000$ olduğundan dolayı katsayılar topluca anlamlıdır.

Ayrıca normallik ve doğrusallık varsayımlarının incelenmesine ilişkin grafikler Şekil 3.9’da gösterilmiştir.

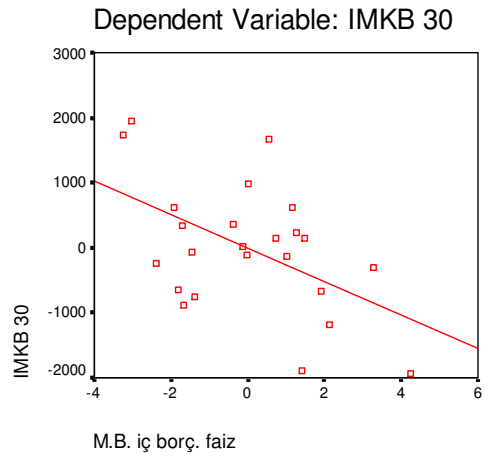
Şekil 3.9 Model 2'nin Normallik ve Doğrusallık Grafikleri



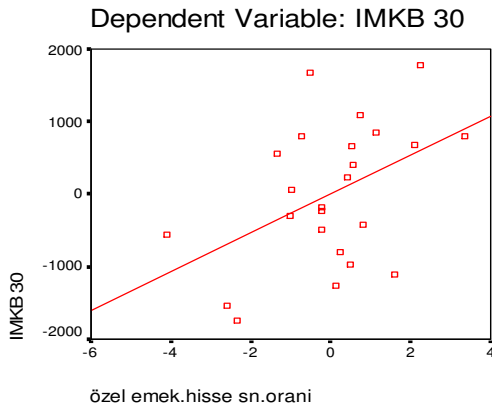
Normal P-P Plot of Reg.St.Residual



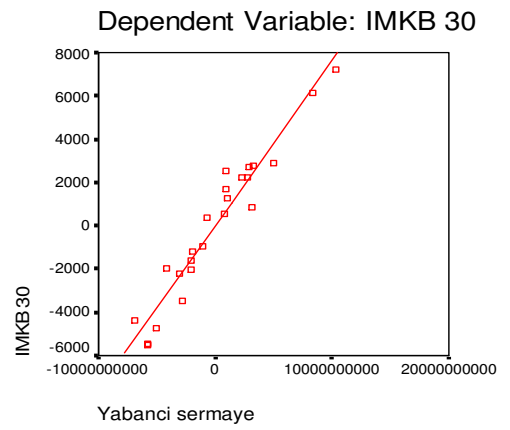
Partial Regression Plot



Partial Regression Plot



Partial Regression Plot



Şekil 3.9'daki grafikler incelendiğinde, bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenle kısmi ilişkileri temel alan saçılma diyagramlarından, İMKB hisse senetleri 30 endeksi ile M.B. iç borçlanma faiz oranı arasında doğrusal ve negatif, İMKB hisse senetleri 30 endeksi ile özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı arasında doğrusal ve pozitif, İMKB hisse senetleri 100 endeksi ile İMKB'deki yabancı sermaye arasında doğrusal ve pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir.

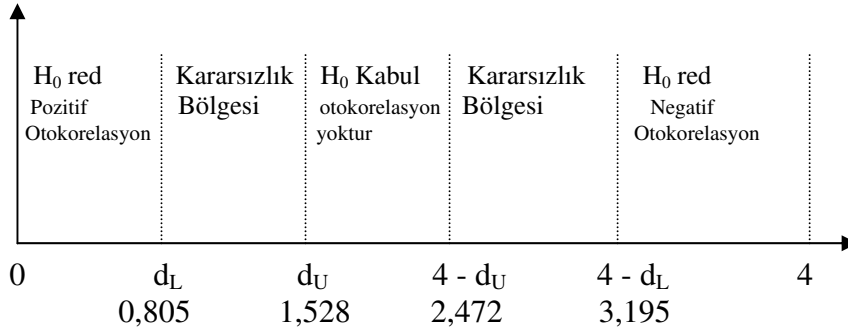
Otokorelasyonun olup olmadığının araştırılması için D.W. testi yapılmıştır.

H_0 : Otokorelasyon yoktur.

H_1 : Otokorelasyon vardır.

$n=24$ $\alpha = 0,01$ Durbin-Watson = 1,624

Tablo 3.15 Durbin-Watson testi karar tablosu



$d_U < D.W. < 4 - d_U$ ($1,528 < 1,624 < 2,472$) olduğundan otokorelasyon yoktur.

Model 3:

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \beta_4 x_{4i} + \beta_5 x_{5i}$$

Y_i = i yılı İMKB Hisse Senetleri 100 Endeksi

X_2 = i yılı Merkez Bankası İç Borçlanma Faiz oranı

X_3 = i yılı özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı

X_4 = i yılı İMKB'de Yabancı Sermaye Miktarları

X_5 = i yılı Özel Emeklilik Yatırım Fonu Sayısı

Tablo 3.16 Model 3 Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,996 (a)	,992	,990	637,32106	,992	575,347	4	19	,000	1,775

a Predictors: (Constant), Emeklilik fonları sayısı, özel emek.hisse sn.oranı, M.B. iç borç. faiz, Yabancı sermaye

b Dependent Variable: İMKB 100

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	934773271,794	4	233693317,948	575,347	,000(a)
	Residual	7717384,495	19	406178,131		
	Total	942490656,289	23			

a Predictors: (Constant), Emeklilik fonları sayısı, özel emek.hisse sn.oranı, M.B. iç borç. faiz, Yabancı sermaye

b Dependent Variable: İMKB 100

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	21716,442	4282,064	5,071	,000			
	M.B. iç borç. faiz	-208,706	67,874	-3,075	,006	-,902	-,576	-,064
	özel emek.hisse sn.oranı	279,884	85,132	3,288	,004	,570	,602	,068
	Yabancı sermaye	6,652E-07	,000	14,683	,000	,992	,959	,305
	Emeklilik fonları sayısı	126,840	58,761	2,159	,044	,879	,444	,045

a Dependent Variable: İMKB 100

Üçüncü kurduğumuz model, regresyon analizi sonuçlarına sonuçları toplu halde Tablo 3.16'da verilmiştir. Model özetinde anlaşılacağı üzere Merkez Bankası iç borçlanma Faiz oranı, özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı, İMKB'de yabancı sermaye miktarları ve özel emeklilik yatırım fonu sayısı ile İMKB hisse senetleri 100 endeksi arasında da yüksek ve anlamlı bir ilişki vardır (R= 0,992, R²= 0,992, p<0,01). Modelimizdeki dört değişken birlikte, İMKB hisse senetleri 100 endeksindeki toplam varyansın %99'unu açıklamaktadır.

Üçüncü modeldeki bağımsız değişkenlerin İMKB hisse senetleri 100 endeksi üzerindeki görelî önem sırası; t-testi katsayıları incelendiğinde İMKB'deki yabancı sermaye miktarı, özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı, Merkez Bankası iç borçlanma faiz oranları (negatif etkiye sahip) ve özel emeklilik yatırım fonu sayısıdır.

Regresyon analizi sonuçlarına göre modelimiz aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

$$Y_i = 21.716 - 208,7x_{2i} + 279,8x_{3i} + (6,652E - 07)x_{4i} + 126,8x_{5i}$$

T	(5,071)	(-3,075)	(3,288)	(14,683)	(2,159)
	(0,000)	(0,006)	(0,004)	(0,000)	(0,044)

Modelimiz incelendiğinde; M.B. iç borçlanma faiz oranları 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 100 endeksi 208,7 birim azalmaktadır, Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 100 endeksi 279,8 birim artmaktadır, İMKB'deki yabancı sermaye miktarı 1 birim artması İMKB hisse senetleri 100 endeksi 6,652E-07 birim artmaktadır ve özel emeklilik fonlarının sayısı 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 100 endeksi 126,8 birim artmaktadır.

Katsayıların anlamlılığına baktığımızda;

M.B. iç borçlanma faiz oranının sig. 0,006 < 0,05 anlamlı

Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı sig. 0,004 < 0,05 anlamlı

İMKB'deki yabancı sermaye miktarı sig. 0,000 < 0,05 anlamlı

Özel emeklilik yatırım fonu sayısı sig. 0.044 < 0,05 anlamlı

olduğu görülmektedir.

Katsayıların topluca anlamlılığına baktığımızda ANOVA tablosundaki F istatistiği 575,347 ve P 0,000 olduğundan katsayılar topluca anlamlıdır.

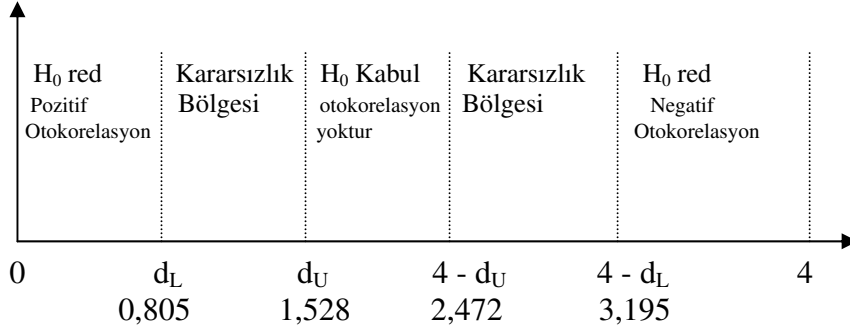
Otokorelasyonun olup olmadığının araştırılması için D.W. testi yapılmıştır.

H₀ : Otokorelasyon yoktur.

H₁ : Otokorelasyon vardır.

n=24 α = 0,01 Durbin-Watson = 1,775

Tablo 3.17 Durbin-Watson Testi Karar Tablosu



$d_U < D.W. < 4 - d_U$ ($1,528 < 1,775 < 2,472$) olduğundan aralarında otokorelasyon yoktur.

Ayrıca modele eklenen özel emeklilik yatırım fon sayısının da bağımlı değişkenimiz İMKB 100 Endeksini etkileyeceği düşünüldüğünden bu değişkenin modele alınmasının gerekli olup olmadığının anlaşılması için aşağıdaki test yapılmıştır.

H_0 = Yeni değişken modele alınmamalıdır.

H_1 = Yeni değişken modele alınmalıdır.

$\alpha = \%5$ için

f_1 = yeni dahil edilen değişken sayısı

f_2 = $n -$ (yeni modeldeki parametre sayısı)

R^2_{yeni} = yeni bağımsız değişkenin ilavesinden sonraki modelin belirlilik katsayısı

R^2_{eski} = eski modelin yani yeni değişken ilave edilmeden önceki modelin belirlilik katsayısı

$f_1 = 1$

$f_2 = 24 - 4 = 20$

$$F_{\text{hes}} = \frac{(R^2_{\text{yeni}} - R^2_{\text{eski}}) / f_1}{(1 - R^2_{\text{yeni}}) / f_2} = \frac{(0,992 - 0,990) / 1}{(1 - 0,992) / 20} = \frac{0,002}{0,0004}$$

$$F_{\text{hes}} = 5$$

$$F_{\text{hes}} = 5 \quad F_{\text{Tab}} = 4,35$$

$F_{\text{Tab}} < F_{\text{hes}}$ ise H_0 red, aksi halde yani $F_{\text{Tab}} > F_{\text{hes}}$ ise H_0 kabul edilir..

$F_{Tab} = 4,35 < F_{hes} = 5$ olduğu için H_0 red edilmiştir. Yani özel emeklilik fon sayısı değişkeni modele alınmıştır.

Model 4:

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \beta_4 x_{4i} + \beta_5 x_{5i} + \beta_6 x_6$$

Y_i = i yılı İMKB Hisse Senetleri 100 Endeksi
 X_2 = i yılı Merkez Bankası İç Borçlanma Faiz oranı
 X_3 = i yılı özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı
 X_4 = i yılı İMKB’de Yabancı Sermaye Miktarları
 X_5 = i yılı Özel Emeklilik Yatırım Fonu Sayısı
 X_6 = i yılı Yatırım Fonlarındaki hisse senedi oranı

Tablo 3.18 Model 4 Regresyon Analizi Sonuçları

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df 2	Sig. F Change	
1	,996(a)	,992	,990	654,33891	,992	436,652	5	18	,000	1,779

a Predictors: (Constant), yatırım fon.his.sn.oranı, Yabancı sermaye, özel emek.hisse sn.oranı, Emeklilik fonları sayısı, M.B. iç borç. faiz
b Dependent Variable: İMKB 100

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	934783786,833	5	186956757,367	436,652	,000(a)
	Residual	7706869,456	18	428159,414		
	Total	942490656,289	23			

a Predictors: (Constant), yatırım fon.his.sn.oranı, Yabancı sermaye, özel emek.hisse sn.oranı, Emeklilik fonları sayısı, M.B. iç borç. faiz
b Dependent Variable: İMKB 100

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.	95% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	21457,834	4695,909	4,569	,000	11592,095	31323,574
	M.B. iç borç. faiz	-212,315	73,392	-2,893	,010	-366,506	-58,124
	özel emek.hisse sn.oranı	274,538	93,827	2,926	,009	77,415	471,662
	Yabancı sermaye	6,617E-07	,000	12,839	,000	,000	,000
	Emeklilik fonları sayısı	-124,248	62,555	-1,986	,062	-255,672	7,176
	yatırım fon.his.sn.oranı	115,573	737,487	,157	,877	-1433,830	1664,977

a Dependent Variable: İMKB 100

Dördüncü modelde Tablo 3.18’de verilen regresyon analizi sonuçlarına göre; Merkez Bankası iç borçlanma Faiz oranı, özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı, İMKB’de yabancı sermaye miktarı, özel emeklilik yatırım fonu sayısı ve yatırım fonlarındaki hisse senedi oranı ile İMKB hisse senetleri 100 endeksi arasında da yüksek ve anlamlı bir ilişki vardır (R= 0,996, R²= 0,992, p<0,01). Model İMKB hisse senetleri 100 endeksindeki değişmelerin %99’unu açıklamaktadır.

Dördüncü modeldeki bağımsız değişkenlerin İMKB hisse senetleri 100 endeksi üzerindeki görece önem sırası; t-testi katsayıları incelendiğinde İMKB’deki yabancı sermaye miktarı, özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı, Merkez Bankası iç borçlanma faiz oranları (negatif etkiye sahip), özel emeklilik yatırım fonu sayısı (negatif etkiye sahip) ve yatırım fonlarındaki hisse senedi oranıdır.

Regresyon analizi sonuçlarına göre modelimiz aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

$$Y_i = 21.547,8 - 212,3x_{2i} + 274,5x_{3i} + (6,617E - 07)x_{4i} - 124,2x_{5i} + 115,6x_{6i}$$

t	(4,569)	(-2,893)	(2,926)	(12,389)	(-1,986)	(157)
	(0,000)	(0,010)	(0,009)	(0,000)	(0,062)	(0,877)

Modelimiz incelendiğinde; M.B. iç borçlanma faiz oranları 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 100 endeksi 212,3 birim azalmaktadır, Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 100 endeksi 274,5 birim artmaktadır, İMKB’deki yabancı sermaye miktarı 1 birim artması İMKB hisse senetleri 100 endeksi 6,617E-07 birim artmaktadır, özel emeklilik fonlarının sayısı 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 100 endeksi 124,2 birim azalmaktadır ve

Yatırım fonlarındaki hisse senetleri oranı 1 birim arttığında İMKB hisse senetleri 100 endeksi 115,6 birim artmaktadır.

M.B. iç borçlanma faiz oranının sig. $0,010 < 0,05$ anlamlı

Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı sig. $0,009 < 0,05$ anlamlı

İMKB'deki yabancı sermaye miktarı sig. $0,000 < 0,05$ anlamlı

Özel emeklilik yatırım fonu sayısı sig. $0,62 > 0,05$ anlamsız

Yatırım fonlarındaki hisse senedi oranı sig. $0,877 > 0,05$ anlamsız

olduğu görülmektedir.

Katsayıların topluca anlamlılığına ölçmek için tablo 23'teki ANOVA sonuçlarına baktığımızda Sig. $0,000 < 0,05$ olduğu için katsayılar topluca anlamlı olduğu görülmesine rağmen modele dahil edilen değişken gerek katsayıların anlamlılığı üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır.

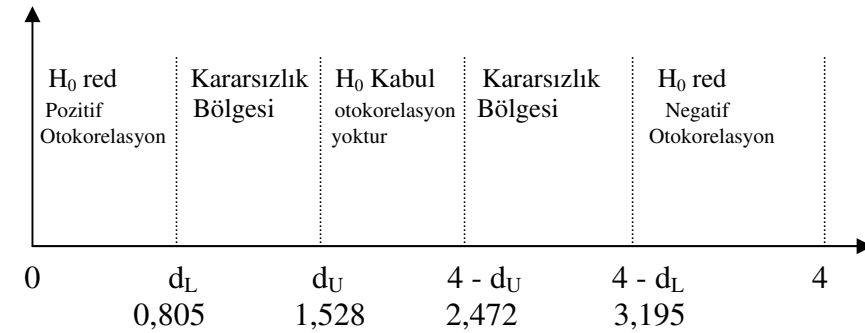
Otokorelasyonun olup olmadığının araştırılması için D.W. testi yapılmıştır.

H_0 : Otokorelasyon yoktur.

H_1 : Otokorelasyon vardır.

$n=24$ $\alpha = 0,01$ Durbin-Watson = 1,779

Tablo 3.19 Durbin-Watson testi karar tablosu



$d_U < D.W. < 4 - d_U$ ($1,528 < 1,779 < 2,472$) olduğundan aralarında otokorelasyon yoktur.

3.2.5. İMKB Hisse Senetleri Piyasasına Özel Emeklilik Fonlarının Etkisinin Anlamlılığının t-testi Analizi ile İrdelenmesi

Modeldeki açıklayıcı değişkenlerin katsayılarının sıfırdan farklı (anlamlı) olup olmadığı konusunda yapılan t-testi sonuçları tablo 3.20’de verilmiştir.

Tablo 3.20 Anlamlılık (t-testi) Analiz sonuçları

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
İMKB 100	24	25086,5779	6401,39474	1306,67923
M.B. iç borç. faiz	24	21,1646	5,05055	1,03094
Yabancı sermaye	24	22454626062,9167	9674091880,4654	1974715735,99
özel emek.hisse sn.oranı	24	12,1475	2,36907	,48358

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
İMKB 100	19,199	23	,000	25086,5779	22383,5060	27789,6498
M.B. iç borç. faiz	20,529	23	,000	21,1646	19,0319	23,2972
Yabancı sermaye	11,371	23	,000	22454626062,9167	183696153	265396367
özel emek.hisse sn.oranı	25,120	23	,000	12,1475	11,1471	13,1479

Bağımsız değişkenlerin modele katkısının anlamlılığını ölçmek için, değişkenler ayrı ayrı kısmi hipotez testleri yapılır.

$$H_0 : \beta_j = 0$$

$$H_1 : \beta_j \neq 0 (j = 1,2,3,4,5)$$

$t_{hes} > t_{tab} \Rightarrow H_0$ reddedilir. Bağımsız değişkenin modele katkısı anlamlıdır.

$\alpha = \%5$ önem düzeyinde $n-1 = 24 - 1 = 23$ serbestlik derecesinde $t_{tab}=2,069$

β_2 için; $t_{hes} = 20,259 > t_{tab}=2,069$ M.B. iç borçlanma faiz oranları katsayısının modele katkısı anlamlıdır. Yani M.B. iç borçlanma faiz oranı İMKB hisse senetleri 100 endeksini etkilemektedir.

β_3 için; $t_{hes} = 11,371 > t_{tab} = 2,069$ İMKB'deki yabancı sermaye miktarının katsayısının modele katkısı anlamlıdır. Yani İMKB'deki yabancı sermaye miktarı İMKB hisse senetleri 100 endeksini etkilemektedir.

β_4 için; $t_{hes} = 2,773406 > t_{tab} = 2,069$ Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı katsayısının modele katkısı anlamlıdır. Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı İMKB hisse senetleri 100 endeksini etkilemektedir.

β_5 için; $t_{hes} = 25,120 > t_{tab} = 2,069$ Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranının modele katkısı anlamlıdır. Yani Özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı İMKB hisse senetleri 100 endeksini etkilemektedir.

İMKB Hisse Senetleri 100 endeksi ile M.B. iç borçlanma faiz oranı, İMKB'deki yabancı sermaye miktarı, özel emeklilik hisse senedi oranı, yatırım fonlarındaki hisse senedi oranı ve özel emeklilik yatırım fonu sayısı arasındaki farkın anlamlılığı için yapılan t-testi sonuçları Tablo 3.21'de verilmiştir.

Tablo 3.21 İMKB 100 ile İlişkili Örneklemeler İçin T-Test Analiz Sonuçları

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	İMKB 100	25086,5779	24	6401,39474	1306,67923
	M.B. iç borç. faiz	21,1646	24	5,05055	1,03094
Pair 2	İMKB 100	25086,5779	24	6401,39474	1306,67923
	Yabancı sermaye	22454626062,9167	24	9674091880,46540	1974715735,99517
Pair 3	İMKB 100	25086,5779	24	6401,39474	1306,67923
	özel emek.hisse sn.oranı	12,1475	24	2,36907	,48358
Pair 4	İMKB 100	25086,5779	24	6401,39474	1306,67923
	yatırım fon.hisse sn. oranı	168846481908,3909	24	34864630897,35416	7116712980,74921
Pair 5	İMKB 100	25086,5779	24	6401,39474	1306,67923
	Emeklilik fonları sayısı	83,1667	24	5,47458	1,11749

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	İMKB 100 - M.B. iç borç. faiz	25065,4133	6405,95282	1307,60964	22360,4167	27770,4100	19,169	23	,000
Pair 2	İMKB 100 - Yabancı sermaye	22454600976,3388	9674085527,70604	1974714439,24359	26539609029,4841	18369592923,1934	-11,371	23	,000
Pair 3	İMKB 100 - özel emek.hisse sn.oranı	25074,4304	6402,74585	1306,95502	22370,7880	27778,0729	19,185	23	,000
Pair 4	İMKB 100 - yatırım fon.hisse sn. oranı	168846456821,8129	34864625764,87805	7116711933,08691	183568497123,3523	154124416520,2736	-23,725	23	,000
Pair 5	İMKB 100 - Emeklilik fonları sayısı	25003,4112	6396,58413	1305,69727	22302,3707	27704,4518	19,149	23	,000

Tablo 3.21 test istatistikleri değerlendirildiğinde, eşleştirilmiş örneklem testi sonuçlarının da bir önceki analizi destekler nitelikte olduğu söylenebilecektir. İMKB Hisse Senetleri 100 endeksi ile sırasıyla Merkez Bankası iç borçlanma faiz oranı, yabancı sermaye, özel emeklilik hisse oranı, yatırım fonlarındaki hisse senedi oranı ve emeklilik fonları sayısı arasında yapılan t testi sonuçları yine sırayla -19.16, 11.37, 19.18, 23,72, 19.14 şeklindedir ve hepsi istatistiksel ve iktisadi açıdan anlamlıdır. Bir başka ifadeyle eşleştirmelerdeki değişkenlerinin birbirine etkisi sıfırdan farklıdır.

3.2.6. İMKB Hisse Senetleri 100 endeksi ile özel emeklilik fonları arasındaki ilişkinin korelasyon yöntemi ile irdelenmesi

Tablo 3.22’de modele aldığımız değişkenler ile bağımlı değişkenimiz İMKB hisse senetleri 100 endeksi arasındaki ilişkinin tespiti için basit korelasyon yöntemi uygulanmış sonuçları verilmiştir.

Tablo 3.22 Pearson Korelasyon Katsayıları

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
İMKB 100	25086,5779	6401,39474	24
M.B. iç borç. faiz	21,1646	5,05055	24
Yabancı sermaye	22454626062,9167	9674091880,46540	24
Emeklilik fonları sayısı	83,1667	5,47458	24
özel emek.hisse sn.oranı	12,1475	2,36907	24

Correlations

		İMKB 100	M.B. iç borç. faiz	Yabancı sermaye	yatırım fon.his.sn.oranı	Emeklilik fonları sayısı	özel emek.hisse sn.oranı
İMKB 100	Pearson Correlation	1	-,902(**)	,992(**)	-,101	,879(**)	,570(**)
	Sig. (2-tailed)	.	,000	,000	,640	,000	,004
	N	24	24	24	24	24	24
M.B. iç borç. faiz	Pearson Correlation	-,902(**)	1	-,891(**)	,312	-,770(**)	,722(**)
	Sig. (2-tailed)	,000	.	,000	,137	,000	,000
	N	24	24	24	24	24	24
Yabancı sermaye	Pearson Correlation	,992(**)	-,891(**)	1	-,111	,900(**)	-,598(**)
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	.	,606	,000	,002
	N	24	24	24	24	24	24
Emeklilik fonları sayısı	Pearson Correlation	,879(**)	-,770(**)	,900(**)	-,126	1	-,428(*)
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,558	.	,037
	N	24	24	24	24	24	24
özel emek.hisse sn.oranı	Pearson Correlation	,570(**)	,722(**)	-,598(**)	,443(*)	-,428(*)	1
	Sig. (2-tailed)	,004	,000	,002	,030	,037	.
	N	24	24	24	24	24	24

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Korelasyon katsayıları matrisi değişkenler arasındaki ilişkilerin oldukça yüksek olduğuna işaret etmektedir. En kuvvetli ilişki diğer analizlerde olduğu gibi İMKB Hissi Senetleri 100 endeksi ile yabancı sermaye arasında bulunmuştur. (pearson korelasyon 0,992). Merkez Bankası iç borçlanma faiz oranı ile İMKB Hisse Senetleri 100 endeksi ilişkisi beklenildiği gibi negatif yönlüdür. En düşük ilişkinin özel emeklilik fonlarındaki hisse senedi oranı ile İMKB Hisse Senetleri 100 endeksi arasında olduğu ve tüm değişkenlerin İMKB Hisse Senetleri 100 endeksi ile etkileşiminin %99 güvenirlilikle anlamlı olduğu Tablo 3.22'den yararlanılarak ifade edilebilir.

3.3.Sonuç

Araştırmamız özel emeklilik fonlarının, sermaye piyasası üzerindeki etkileri incelemektedir. Bu amaçla ilk uygulamada sermaye piyasasını etkileyen faktörler olarak; İMKB'deki yabancı sermaye miktarı, özel emeklilik fonlarındaki hisse senetleri oranı, Merkez Bankası iç borçlanma faiz oranları, yatırım fonlarındaki hisse senedi oranları çoklu regresyon analizine tabi tutulmuştur. Ayrıca faiz oranlarının özel emeklilik sistemine giren bireyleri ne kadar etkilediğinin araştırılması için regresyon ve korelasyon analizi yapılmıştır.

İMKB hisse senetleri 100 endeksini asıl etkileyen faktörlerin yabancı sermaye ve özel emeklilik fonları olduğu ortaya çıkmıştır. Faiz oranları ile İMKB hisse senetleri 100 endeksi arasında negatif bir ilişki vardır. Faiz oranlarının düşmesi İMKB endeksini yükseltmektedir.

Sonuç olarak ülkemizde faiz oranları düşmeye devam ettiği sürece, kamu kağıtlarının getirisi azalacak ve özel emeklilik fonlarından hisse senetlerine ayrılan pay artacak, bu da sermaye piyasalarının gelişmesini ve derinleşmesini sağlayacaktır. Henüz çok yeni ve biriken fon düzeyinin yetersiz olmasına rağmen birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de özel emeklilik fonları sermaye piyasalarının derinleşmesini ve gelişmesini sağlayacak önemli bir faktördür. Kamu tarafından yürütülen sosyal güvenlik kuruluşlarında meydana gelen tıkanma sonucu, emekliye ayrılmış olanlara çalışma dönemlerindeki yaşam standardını sunmakta zorlamaktadır. Bireyler gelecekte (emeklilik dönemlerinde), mevcut yaşam standartlarını sürdürebilecekleri konusunda emin olamamaktadır. 2003 yılı sonundan itibaren uygulamaya konulan özel emeklilik sisteminin, kamunun yürüttüğü sosyal güvenlik sisteminin eksiklerini tamamlaması beklenmektedir. Emeklilik sistemi kişilerin tasarruf yapmasını sağlamakta ve toplanan fonlar yasal sınırlar içinde katılımcının isteğine göre değerlendirilmektedir.

Yapılan ampirik analizler göstermektedir ki piyasalardaki özel emeklilik paylarının artmasıyla birlikte bu sektörde ihtiyaç duyulan çalışan sayısı artacak ve bu sayede istihdam sağlanabilecektir. Öte yandan sistem hazine senetlerine yatırım yaparak

kamunun borç yükünü hafifletebilecek, devletin sosyal güvenlik yükü azalabilecektir ve dolayısıyla uzun dönemli fonların ve sermaye piyasasının derinliği artabilecektir. Aynı mantıktan hareketle söz konusu sistem hisse senetlerine, hazine tahvil ve bonolarına olan talebi artırarak piyasayı canlandırabilecektir.

Türk sermaye piyasasının gelişiminde etkili olan unsurlardan birisinin de sorunları bulunan sosyal güvenlik sistemi olduğu söylenebilir. Reformun piyasaları iki açıdan etkileyeceği beklenmektedir. İlki bütçe açıklarının temel unsurlarından biri olan sosyal güvenlik kurumlarının açıklarını finanse etmekte kullanılan tasarrufların finansal piyasalara aktarılabilir olmasıdır. Diğeri ise özel emeklilik planları yoluyla olanlardır. Fon yöneticileri tarafından yönetilen bu planların uzun dönemli tasarrufları arttırıcı bir etkiye sahip olduğu ve finansal piyasalardaki işlem hacmini canlandıracağı ifade edilmektedir.

KAYNAKÇA

AKBULAK, Sevinç, AKBULAK Yavuz, “**Sosyal Güvenlik Kurumlarının Kaynak Sorunları ve Çözüm Önerileri**”, Maliye Hesap Uzmanları Yayınları, Yayın No:17, Ankara 2004

AKBULAK, Sevinç, AKBULAK, Yavuz, “**Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yaşanan Sorunlar ve Alınması Gereken Önlemler**”, Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Yayınları, Ekonomik ve Mali Araştırma Yarışması, Yayın No: 17, Ankara 2004

AKKAYA, Şahin, PAZARLIOĞLU, M. Vedat, “**Ekonometri I**”, Berk Masa Üstü Yayıncılık, 4. baskı, İzmir, 2000

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

AYDIN Ufuk, “**Sosyal Güvenlikte Özelleştirme Sebepler Ve Uygulamalar**”, Çimento İşveren Dergisi, Sayı:5, Cilt:12, Eylül 1998

BATEMAN Hazel, PIGGOTT John, “**Mandatory Occupational Pensions In Australia**”, Annals Of Public And Cooperative Economics, 1998

Bireysel Emeklilik Tasarruf Ve Yatırım Sistemi Kanunu, Kanun No:4632, Kabul Tarihi:28.03.2001

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik, 28 Şubat 2002 tarih ve 24681 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

BLOMMESTEIN, Hans J., “**Emeklilik Reformlarının Sermaye Piyasasına Etkileri**”, İMKB Dergisi, Cilt:2 No:7-8, Temmuz-Aralık 1998

CHLON Agnieszka, GORA Marek, RUTKOWSKI Michal, “**Schaping Pension Reform In Poland: Security Through Diversity**”, SP Discussion Paper No:9923, World Bank, August 1999, s.191

ÇELİK Abdulhalim, “**Küreselleşme Sürecinde Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Dönüşümü ve Türkiye**”, KAMU-İŞ Yayını, Ankara, 2002

DAVIS E. Philip, “**Pension Fund Management and International Investment - A Global Perspective**”, The Pensions Institute, Discussion Paper No: PI-0206, Mayıs 2002

DAVIS E. Philip, “**Regulation Of Private Pensions – A Case Study Of The United Kingdom**”, Occasional Paper No: OP15, Financial Services Authority, London, 2001

DERELİOĞLU Deniz, “**Türkiye’de Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları**”, Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Ankara, 2001

DİLİK, Sait, “**Sosyal Güvenlik**”, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara, 1992

ECB, Monthly Bulletin, European Central Bank (ECB), Juin 2000

EKİN Nusret, ALPER Yusuf, AKGEYİK Tekin, “**Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Arayışlar: Özelleştirme ve Yeniden Yapılanma**”, İTO (İstanbul Ticaret Odası) Yayın No:1999-69, İstanbul, 1999

ERGENEKON Çağatay, “**Sosyal Güvenlik Sistemleri Bağlamında Özel Emeklilik Uygulamaları: Türkiye’deki Gelişime Global Perspektifte Bir Bakış**”, Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması 1998, Milli Reasürans Türk A.Ş., İstanbul, 1998

ERGENEKON, Çağatay, “**Global Uygulamalar Işığında Türkiye İçin Bir Özel Emeklilik Model Önerisi**” TÜGİAD Bilimsel Eser Yarışması Birincilik Ödülü, Rota Yayın, İstanbul 2000

ERGENEKON, Çağatay, “**Sosyal Güvenlik Fonları ve Sermaye Piyasası**”, İktisat Dergisi, Nisan 2000

ERGENEKON, Çağatay, “**Vergilendirme Rejiminin Özel Emeklilik Fonlarının Gelişimi Üzerindeki Etkisi: Sermaye Piyasası’na Yansımalar**”, İMKB Dergisi, Cilt:2 No:7-8, Temmuz-Aralık 1998

EROL Ahmet, YILDIRIM Ercan, “**Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi**”, Yaklaşım Yayınları, Ankara 2003

FİSUNOĞLU Mahir, “**Özel Emeklilik Sistemlerinin Türkiye’de Uygulanabilirliği ve Borsa İlişkileri**”, İMKB Dergisi, Cilt:2, No:7-8, İstanbul, 1998

GRUBER Jonathan, WISE David, “**Social Security And Retirement Around The World**”, Chicago: University Of Chicago Press, 1998

GÜLEYÜPOĞLU Nazmi, “**Sosyal Güvenlik ve Ülkemiz Sosyal Güvenlik Sisteminin Temel Sorunları**”, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Tarama Bülteni, Sayı:22, Ocak 2000

GÜRBÜZ Osman, EKİNCİ Selma, “**Bireysel Emeklilik Sistemi Ve Sermaye Piyasalarında Beklenen Etkiler**”, Marmara Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 1, Cilt:XVIII, İstanbul 2003

ILO, La Securite Sociale A l'Horizon 2000, Geneva, 1984, (Çev.: Yusuf ALPER, İsmail TATLIOĞLU), **“21. Yüzyıla Doğru Sosyal Güvenlik”**, Türk Dünyası Araştırmalar Vakfı Yayını, Bursa, 1994

JAMES Estelle, **“Protecting The Old Age And Promoting Growth: A Defense Of Averting The Old Age Crisis”** World Bank, Policy Research Working Paper:1570, January 1996

JAMES Estelle, **“Reforming Social Security in the U.S.: An International Perspective”**, Business Economics, January 2001

JAMES Estelle, VITTAS Dimitri, **“The Decumulation (Payout) Phase Of Defined Contribution (DC) Pillar: Policy Issues In The Provision Of Annuities And Other Benefits”**, Second Regional Forum on Pension Fund Reforms, Vina del Mar, Chile, 26-27 April 1999

KAHYA Mehmet, **“Sigorta Sektörünün Ekonomik Kalkınmadaki Yeri ve Önemi ile Fon Yaratma İşlevi ve Sermaye Piyasalarındaki Etkinliği”**, Reasürör, Temmuz 2000

MAROSSY Annamaria, **“General Overview Of The Hungarian, Czech And Polish Pension Systems”**, OECD Private Pension Conference 2000, Private Pension Series NO:3, oecd, 2001, s.187

MÜLLER Katharina, **“The Making Of Pension Privatization In Latin America And Eastern Europe”**, In Edyted By Robert HOLZMANN, Mitchell OREINSTEIN, Michal RUTKOWSKI, Pension Reform In Europe: Process And Progress, World Bank, Washington D.C., 2002

ÖNAL Yıldırım Beyazıt, **“Sosyal Güvenlik Bağlamında Özel Emeklilik Fonları, Avrupa Birliği Ülkeleri, Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye İçin Bir Özel**

Emeklilik Fonu Model Önerisi”, Milli Reasürans Türk A.Ş., Sigortacılık Sektörü Bilimsel Çalışma Yarışması, İstanbul, 1999

ÖNAL, Beyazıt, “**Dünya’da Özel Emeklilik Fonları Uygulamaları Ve Ülkemiz İçin Öneriler**”, RotaYayın, Adana, 2001

ÖZTÜRKKAL, Belma, “**Özel Emeklilik**”,I. Ulusal Yatırım Fonları Konferansı, İstanbul, Ekim 2001

QUEISSER Monika, WHITEHOUSE Edward, “**Individual Choice in Social Protection: The Case of Swiss Pensions**”, OECD, Social, Employment And Migration Working Papers No:11, 6 August 2003

PARNICZKY Tibor, “**Case Study Of The Three Pillar Pension System In Hungary**”, Private Pension Systems And Policy Issues, Private Pensions Series No:1, OECD, 2000, s.88

ROFMAN Rafael , “**The Pension System In Argentina: Six Year After Reform**”, Social Protection Discussion Paper Series, No:15, Buenos Aires, June 2000

SGK BAŞKANLIĞI, “**Sosyal Güvenlik Sisteminde Reform Önerisi**”, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, SGK (Sosyal Güvenlik Kurumu) Başkanlığı, Taslak Metin, 29 Temmuz 2004

SINGH Ajit, “**Özel Emeklilik Reformu, Hisse Senetleri Piyasası, Sermaye Oluşumu Ve Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası’nın Önerilerine Eleştirel Bir Yaklaşım**”, İMKB Dergisi, Cilt:2, No:7-8, İstanbul, 1998

ŞEN Murat, MEMİŞ Tekin, “**Özel Emeklilik Ve Türkiye İçin Sistem Önerisi**”, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri 2000, Rota Yayın, İstanbul,2000

ŞENTÜRK Şenol Serkan, “**Şili ve Peru Uygulamaları Işığında Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu**”, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri

Birliği, Birlik'ten Dergisi, Sayı:18, Haziran 2001,
(<http://www.tsrbs.org.tr/private/trk/sayi18/nce18.htm>) (E.T. 20.03.2005)

TANTAN, Saadet, “**Sosyal Güvenlik Kapsamında Emeklilik Sisteminde Reform Arayışları Ve Özel Emeklilik Fonları**”, Beta Yayınları, İstanbul, 2001

TEKSÖZ, Tuncay, “**Sosyal Güvenlik Reformu**”, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Ankara, 2004

TUNCAY A. Can, “**Bireysel Emeklilik Rejimi Üzerine**”, Çimento İşveren Dergisi, Sayı:2, Cilt:14, Mart 2000 (1)

TUNCAY, A. Can, “**Sosyal Güvenlik Hukuku Dersleri**”, Besa Basımevi, 10. baskı, İstanbul, Ekim 2002 (2)

TURNER John, “**Raising The Pensionable Age In Social Security**”, ISSA (International Social Security Association), 4 International Research Conference On Social Security, Social Security In A Long Life Society, Antwerp, 5-7 May 2003

UĞUR, Suat, “**Sosyal Güvenlik Sistemlerinde Özel Emeklilik Programlarının Yeri Ve Gelişimi**”, TİSK Yayın No:224, Haziran 2004, www.tisk.org.tr/yazdir.asp?id=1135 (E.T. 19.02.2005)

VITTAS, Dimitri, “**Pension Reform and Capital Market Development Feasibility and Impact Preconditions**”, Development Research Group World Bank, September 1999

YERMO, Juan, “**Pension Reform And Capital Market Development**”, Worldbank,, September 2005, s:7

World Bank, “**Averting The Age Old Crisis For The Old**”, World Bank Policy Research Bulletin, Volume:5, Number:4, August-October 1994,

<http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/bulletins/PRBvol5no4.html>.(E.T.12.4.2004)

<http://www.bireyselemeklilik.gov.tr/sirket.htm>(E.T.12.03.2006)

<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma20.doc> (E.T.13.11.2005)

http://www.tsrbs.org.tr/sigortanın_tarihi.html (E.T. 12.10.2005)

<http://ekutup.dpt.gov.tr/teg/2004/01/tvii.14.xls> (24.03.2006)

<http://web1.egm.org.tr/webegm/bes2005gr.asp> (E.T.07.04.2006)

http://www.akportfoy.com.tr/emeklilik_fonları/dunya.asp (E.T. 12.02.2005)

<http://www.egm.org.tr/bes2005gr/bes2005gr.pdf> (E.T. 07.04.2006)

<http://www.egm.org.tr/BESgostergeler.htm> (E.T. 12.03.2006)

http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/yf_index.html?tur=yyf (E.T. 25.02.2006)

http://www.hsbc.com.tr/HSBCYatirim/Arastirma/pdf/yabanci_islemleri/Yabanci-Islemleri-Oca06.pdf (E.T.20.03.2006)

<http://www.oecd.org/dataoecd/29/13/36208018.xls> (E.T. 12.03.2006)

<http://www.oecd.org/dataoecd/29/13/36208018.xls> (E.T. 12.03.2006)

<http://www.oecd.org/dataoecd/29/15/36208047.xls> (E.T.12.03.2006)

<http://www.oecd.org/dataoecd/29/56/36208075.xls>, (E.T. 12.03.2006)

<http://www.tsrbs.org.tr/tsrbs/Yayinlar/Birliktenmakaleler/Hayat+Bireysel+Emeklilik/Bireysel+Emeklilik+Sistemi+Fonlarının+Ve+Katılımcılarının+Vergilendirilmesi.htm>.(E.T.10.03.2006)

<http://www.oecd.org/dataoecd.pdf>. ,”**Pension Market In Focus**”, Newsletter, June 2005 (E.T. 03.05.2005)