

T.C.
MALTEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE ve FİNANSMAN ANABİLİM DALI

BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ
SERMAYE PİYASALARINA ETKİLERİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HASAN TÜRKER

08 11 19 103

Prof. Dr. S. Burak ARZOVA

İstanbul, Mart 2011

BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ SERMAYE PİYASALARINA ETKİLERİ

ÖZET

Bu tezin amacı henüz gelişmekte olan bireysel emeklilik sistemi ile bu sistemin ürünü ve kurumsal yatırımcı niteliği taşıyan emeklilik yatırım fonlarını ve ekonomiye katkılarını açıklamaktır. Bu amaç doğrultusunda, öncelikle bireysel emeklilik sistemi ve emeklilik yatırım fonlarından detaylı bir şekilde bahsedilecek ardından özellikle bireysel emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına olan etkileri kapsamlı bir şekilde anlatılıp analiz edilecektir.

28.03.2001 tarih ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile yürürlüğe giren Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), tamamlayıcı nitelikte yeni bir sosyal güvenlik sistemidir. Türkiye’de kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan Bireysel Emeklilik Sistemi’nin uygulaması 7 Ekim 2003 tarihinde başlamıştır.

Bireysel emeklilik birikimleri bireysel hesaplarda takip edilmekte ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen bir saklama kuruluşunca (Takasbank) saklanmaktadır. Emeklilik Yatırım Fonları Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi Portföy Yönetim Şirketleri tarafından uzman ekiplerce yönetilmektedir. Bireysel emeklilik fonlarının Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi, Takasbank, bağımsız denetim Şirketleri ve İç Denetim organları aracılığıyla etkin gözetim ve denetim altyapısı oluşturulmakta ve katkı payı ödeme, birikim ve emekliliğe hak kazanım aşamalarında vergi teşvikleri sağlanmaktadır.

2010 yılı sonu itibariyle ülkemizde bireysel emeklilik sistemi 11.295.363.063 TL varlık düzeyine ve 2.188.794 katılımcı sayısına ulaşmıştır. 2010 itibariyle emeklilik yatırım fonları konsolide portföy dağılımının %64,36’si kamu borçlanma senetlerinden, %09,18’i hisse senetlerinden, %17,06’ü ters repodan, %0,22’i borsa para piyasasından, %0,12’i yabancı menkul kıymetlerden ve % 9,15’i diğer yatırım araçlarından oluşmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de bireysel emeklilik sisteminin kurulduğu ilk yıllarda emeklilik fonlarının kamu sektöründe yatırım yaptığı görülmüştür.

BES, tüm dünyada gerek sosyal güvenlik alanındaki sorunların çözümünde gerekse finansal piyasaların gelişmesinde önemli katkılar sağlayan bir sistem olarak algılanmaktadır. Dünyadaki uygulamalarına batkımızda BES uzun vadeli tasarruf ve yatırım niteliği nedeniyle ekonomiye istikrar kazandırmakta, sermaye piyasalarında yatırım enstrümanları ve türevlerinin çeşitlenmesi yoluyla piyasaların derinleşmesine katkı sağlamaktadır. Ayrıca BES, tamamlayıcı niteliği itibariyle sosyal güvenlik ihtiyacının karşılanmasında da önemli rol oynamaktadır.

Türkiye’de bireysel emeklilik yatırım fonlarının uzun vadeli kurumsal yatırımcılar olarak kısa dönemde sağladığı yüksek getiri ile tercih edilen kamu kağıtlarının, orta ve uzun dönemde getirilerinin azalması ile hisse senetlerine olan yatırımlarda artış ilerleyen yıllarda beklenmektedir.

Bireysel emeklilik yatırım fonlarının ortalama vadelerinin (2010 yılında 400 gün), menkul kıymet yatırım fonlarıyla (2009 yılında 98 gün) karşılaştırıldığında neredeyse 4 kat uzunlukta olması, sistemin ekonomiye kazandırmakta olduğu uzun vadeli fon akışının bir göstergesidir. Piyasada uzun vadeli fonların varlığı hem kamu kesiminin hem de özel kesimin sermaye yapısında değişime katkı sağlayacaktır. Böylelikle, hem Hazine hem de özel kesim daha uzun vadede borçlandıkça piyasadaki faiz oranının volatilitesi azalacak, bireyler ve işletmeler ekonomik kararlarında daha uzun vadeli bakış açısıyla hareket edebileceklerdir.

Bireysel emeklilik yatırım fonları, sermaye piyasalarında finansal yeniliklerin meydana gelmesi ve sermaye piyasalarının modernizasyonu için önemli bir kaynaktır. Bireysel emeklilik fonlarının büyüklüğü ve sosyal güvenlik içerisindeki önemi arttıkça, bu fonlar yeni finansal araçlara ihtiyaç duyacaktır. Bireysel emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına bir başka katkısı da, menkul kıymetlere sabit bir talep yaratması sonucunda piyasa da likidite ve istikrar sağlayarak yatırımcılar için işlem maliyetlerini düşürmeleri olacaktır. Kısa vadeli stratejik amaçlı alım satım işlemleri yerini büyük ölçüde uzun vadede getiri elde etme amacına yönelik kurumsal yatırımlara bırakacaktır.

ANAHTAR SÖZCÜKLER: Sosyal Güvenlik, Bireysel Emeklilik Sistemi, Bireysel Emeklilik Fonları, Sermaye Piyasası

PENSION MUTUAL FUND'S ARE IMPACTS ON CAPITAL MARKET

The aim of the thesis is that, individual pension system which has a unique product, has been a institutional investor on pension mutual fund and its impact on economy. In accordance with this purpose, individual pension system, pension mutual fund and their effects on capital markets has been explained firstly.

With the Law numbered 4632 and dated 1/3/2001, Individual Pension Savings and Investment System came into force and it is a new social security system. Voluntary participation and preset contribution fee are basis of the system which is complete the parts which are missing of Turkish social security system, commenced on October 27,2003.

Accumulations of pension system has pursed in private account and the accumulations is concealed by Takasbank which is authorized by the Capital Markets Board of Turkey. Mutual funds are directed by manager who has a Capital Markets Activities Licensing. Republic of Turkey Prime Ministry Undersecreteriat of Treasury, Capital Markets Board of Turkey, Takasbank, Pension Monitoring Center, Independent Auditing Corporations and Internal Audit which are formed the basis of audit and supervisory infrastructure with tax incentives while paying contribution fee, qualifying for an accumulated funds and a retirement.

Pension system's assets value is 11.295.363,063 TL and it has 2.188.794 participants on September 2010. Distribution of portfolio are like that %64.36 of portfolio is Government Bonds and Treasury Bills , %9.18 of it is equity , %17.06 of it is reverse repos %0.22 of it is Money market, %0.12 of it is foreign currency securities and %9.15 of it is other.

In our country, pension mutual funds have been invested the major components of the public financial assets as developing countries during the first years of publishing pension system. Pension mutual fund which is a long term institutional investor, has highest return with government bond and treasury bills in a short term. Treasury bills' return begins to decrease in the mid and long term hereby, fund is invested in stocks.

Pension mutual funds provide long term funds flow to economy. Pension mutual funds maturity term is 400 days in 2010 which indicates that its quadruple than mutual funds maturity term is 98 days in 2009. Long term funds on market set alteration up in either public sector capital and private sector capital structure. Consequently, public and private sector get into debt for a long term, interest rates volatility's on market will decrease. Enterprises and individual investors can evaluate their economic decision in a long time.

Pension system is a system which supports to solve the problem of social security and to improve financial markets. Furthermore, the economy can keep stabile and capital markets can enlarge with investment tools and diversification of derivatives through by pension mutual fund features which has a long term saving and investment tool. Pension system has a significant role is complementary feature to social security's lacking.

İÇİNDEKİLER

1. TÜRKİYE'DE SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ VE TARİHSEL GELİŞİMİ	1
1.1. Sosyal Güvenlik Kavramı ve Tarihsel Gelişimi	1
1.2. Sosyal Güvenlik Sisteminin Ana İşlevi	3
1.3. Türk Sosyal Güvenlik Sistemi.....	3
1.3.1. Sosyal Güvenlikteki Kriz Nedenleri ve Reformlar.....	5
1.3.2. Sosyal Güvenlik Reformu.....	6
1.3.3. Sosyal Güvenlik Kurumları.....	9
1.4. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemine Geçiş Süreci	10
2. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ.....	12
1.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı ve Temel Özellikleri.....	12
2.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi ve Emeklilik Koşulları.....	14
2.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Unsurları.....	15
2.4. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi.....	17
2.5. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminin Amaç ve Kapsamı.....	20
2.6. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Mekanizması.....	22
2.6.1. Hazine Müsteşarlığı.....	23
2.6.2. Emeklilik Gözetim Merkezi.....	24
2.6.3. Sermaye Piyasası Kurulu	25
2.6.4. İMKB Takasbank ve Saklama Bankası A.Ş.....	26
2.7. Türkiye'de Bireysel Emeklilik Şirketleri.....	27
2.7.1. Bireysel Emeklilik Şirketinin Mali Yapısı.....	27
2.7.2. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Denetimi.....	29

3. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI.....	32
3.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Tanımı ve Temel Özellikleri.....	32
3.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Gelişimi.....	33
3.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Türleri.....	34
3.3.1. Gelir Amaçlı Fonlar.....	34
3.3.2. Büyüme Amaçlı Fonlar.....	36
3.3.3. Para Piyasası Fonları.....	37
3.3.4. Kıymetli Maden Fonları.....	37
3.3.5. İhtisaslaşmış Fonlar.....	37
3.3.6. Diğer Fonlar.....	38
3.4. Bireysel Emeklilik Sisteminde Portföy Sınırlamaları.....	38
3.5. Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi.....	40
3.5.1. Fon Portföyündeki Varlıkların Saklanması.....	44
3.5.2. Fon Portföyündeki Varlıkların Değerlemesi	45
3.5.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetim ve Denetimi	46
3.5.4. Emeklilik Yatırım Fonunun Vergilendirilmesi.....	48
3.5.5. Fondan Yapılacak Ödemelerin Vergilendirilmesi.....	48
3.6. Dünyada Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları.....	49
4. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ SERMAYE PİYASASINA ETKİLERİ.....	55
4.1. Türkiye' de Bireysel Emeklilik Fonları ve Finansal Piyasalara Etkileri.....	55
4.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Ekonomik Fonksiyonları.....	57
4.2.1. Tasarrufların Artırılması.....	58
4.2.2. Finansal Piyasaların Gelişimi.....	59
4.2.3. Özelleştirme Sürecinin Etkinleştirilmesi.....	61
4.2.4. Emek Piyasasının Yeniden Düzenlemesi.....	62

4.2.5. Fonların Menkul Kıymetlere Yönlendirilmesi İlkesi.....	62
4.2.6. Bireysel Emeklilik Fonlarının Toplam Tasarruflar Üzerindeki Etkisi.....	63
4.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasasına Etkileri.....	66
4.4. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Kuracakları Alternatif Emeklilik Yatırım Fonları...	80

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

AB	Avrupa Birliği
BES	Bireysel Emeklilik sistemi
CAMP	Capital Asset Pricing Model (Sermaye Varlıkları Fiyatlama Modeli)
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DT	Devlet Tahvili
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
EGM	Emeklilik Gözetim Merkezi
EFY	Emeklili Yatırım Fonu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymet Borsası
KYBD	Kurumsal Yatırımcılar Derneği
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
SDK	Sigorta Denetleme Kurulu
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SS ve GSS	Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu
SSK	Sosyal Sigortalar Kurumu
TSPAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TSRSB	Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği

TABLULAR

Tablo 4.1 Emeklilik Yatırım Fonu Büyüme Grafiği, (EGM, 28.12.2010).....	70
Tablo 4.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Tarihsel Konsolide Portföy Bilgileri	72
Tablo 4.3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Fon Gruplarına Göre Dağılımı.....	73
Tablo 4.4. Likit – Kamu Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri.....	74
Tablo 4.5. Kamu İç Borçlanma Araçları EYF Dönemsel Getiri Bilgileri.....	75
Tablo 4.6. Döviz Cinsinden Borçlanma Araçları EYF Dönemsel Getiri Bilgileri.....	76
Tablo 4.7. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi EYF Dönemsel Getiri Bilgileri.....	77
Tablo 4.8. Dengeli (Esnek – Karma) EYF Dönemsel Getiri Bilgileri.....	78
Tablo 4.9. Uluslararası Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri.....	79
Tablo 4.10. Gelire Endeksli Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri.....	80

ŞEKİL ve GRAFİKLER

Şekil 2.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Mekanizması.....	23
Grafik 3.1. OECD Ülkelerinin Bireysel Emeklilik Fonlarının Portföy Durumu 2008.....	50
Grafik 3.2. OECD Emeklilik Fonları 2007/2008 Getirileri.....	53
Grafik 3.3. OECD Emeklilik Fonları 2008 - 2009 Yılıının ilk Yarisında Getiri Durumları.....	54
Grafik 4.1 OECD Ülkelerinde Ekonomik Büyüklüğe Göre EYF Önemi, 2007.....	57
Gafik 4.2 Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Büyüme Grafiği, (EGM, 28.12.2010).....	71

GİRİŞ

Türkiye’de 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 bulunmasını teminen, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı payı esasına göre oluşturulan Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Bireysel emeklilik fonlarını diğer kurumsal yatırımcılardan ayıran en temel nokta, çeşitli yaptırımlar taşıyan bir emeklilik planı çerçevesinde fon katılımcılarının dönemsel olarak yapacakları belli tutardaki veya orandaki katkıların, kişilerin emeklilik döneminden önce çekilememesi veya erken çekişlerin vergilendirme yoluyla caydırılmasıdır.

2010 yılında yedinci yılını dolduran bireysel emeklilik sistemi, son dönemde yaşanan ve ülkemizi de etkileyen küresel mali krize rağmen yüksek oranlı büyümesine devam etmektedir. Tasarrufların öneminin arttığı bu dönemde, gönüllü katılıma dayalı bu sistemde sağlanan yüksek oranlı büyüme ve sistemde biriken toplam fon tutarının 12 milyar TL’yi aşması büyük önem arz etmektedir.

Bireysel emeklilik sistemine ilişkin 2010 yılsonu verileri bir önceki yılsonu verileri ile karşılaştığında; toplam fon büyüklüğünün %19’lık bir artışla 11,5 milyar TL seviyesine yükseldiğini, yıllık katkı payı artışının yaklaşık %29 olduğunu ve şirketlerin katılımcı sayısı toplamının %14 artışla 2 milyon 188 bine ulaştığı görülmektedir. Ayrıca bu dönemde, yeni bir şirketin daha ruhsat almasıyla birlikte sistemde faaliyet gösteren emeklilik şirketi sayısı 13’e ulaşmıştır. Bu sonuçların, yaşanan küresel krize ve bu nedenle sistemden erken çıkışlarda oluşan görece artışa rağmen sağlanması dikkat çekicidir. Erken çıkışlarda 2009 yılında yaşanan belirgin artışın ağırlıklı olarak küresel mali krizle ilişkili olduğu ve finansal ihtiyaçlar nedeniyle yapıldığı görülmektedir. Diğer taraftan, sistemden emekli olarak çıkanların sayısı 2010 sonu itibarı ile 2.107’ye ulaşmıştır.

Bireysel emeklilik fonlarının; yatırım stratejilerinde uzun vadede yüksek kazanç elde etme arayışında olmaları, kaliteli bir risk yönetimi ile profesyonel bir portföy yönetimini beraberinde getirecektir. Bu durumun uzun vadede makroekonomik açıdan ekonomik büyümeyi ve ulusal tasarrufları artırıcı bir etki yaratması beklenmektedir. Şili ve çeşitli OECD ülkeleri ile Asya ve diğer Latin Amerika ülkelerinde sosyal güvenlik alanında yaşanan deneyimler, doğru makroekonomik istikrar politikalarının uygulanması koşulu ile emeklilik

fonlarının sermaye piyasalarının gelişiminde önemli bir rol oynayabileceğini ortaya koymuştur.

Bireysel emeklilik fonları, sermaye piyasalarında finansal yeniliklerin meydana gelmesi ve sermaye piyasalarının modernizasyonu için önemli bir kaynaktır. Bireysel emeklilik fonlarının büyüklüğü ve sosyal güvenlik içerisindeki önemi arttıkça, bu fonlar yeni finansal araçlara ihtiyaç duyacaktır. Emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına bir başka katkısı da, menkul kıymetlere sabit bir talep yaratması sonucunda piyasa da likidite ve istikrar sağlayarak yatırımcılar için işlem maliyetlerini düşürmeleri olacaktır. Kısa vadeli stratejik amaçlı alım satım işlemleri yerini büyük ölçüde uzun vadede getiri elde etme amacına yönelik kurumsal yatırımlara bırakacaktır.

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

Çalışma dört bölümden oluşmakta olup birinci bölümde Türkiye’de sosyal güvenlik sistemi ve tarihi gelişimi, işleyiş mekanizması, yaşanan kaynak sorunları ve sosyal güvenlik sisteminde çok ayaklı emeklilik yapısına geçiş açıklanmıştır. Ayrıca Türkiye’de bireysel emeklilik sistemine geçiş süreci ve bireysel emeklilik sisteminin oluşturulması da bölüm kapsamında ele alınmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde Bireysel Emeklilik Sistemi’nin amaçları ve temel özellikleri, işleyiş yapısı ve emeklilik koşulları, unsurları, katılımcı ve hakları açıklanmaktadır. Ardından Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi, amaç ve kapsamı, uygulama esasları ve emeklilik sistemi unsurlarından Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Takasbank ve Saklama A.Ş. ve Emeklilik Gözetim Merkezi incelenmiştir. Üçüncü kısımda Türkiye’de Bireysel Emeklilik Şirketleri, mali yapısı, şirketin denetimi ele alınmaktadır.

Üçüncü bölümde bireysel emeklilik fonlarının tanımı ve temel özellikleri, bireysel emeklilik fonlarının gelişimi, bireysel emeklilik yatırım fonu türleri, bireysel emeklilik sisteminde portföy sınırlamaları, bireysel emeklilik fonlarının yönetimi ve denetimi, fon portföyündeki varlıkların saklanması ve değerlendirilmesi, bireysel emeklilik fonlarının vergilendirilmesi incelenmiştir. Dünyada bireysel emeklilik fonları, emeklilik fonlarının gelişimi ve kriz dönemindeki etkileri de bölüm kapsamında ele alınmaktadır.

Dördüncü bölümde bireysel emeklilik fonlarının ekonomik fonksiyonları, toplam tasarruf üzerindeki etkisi, bireysel emeklilik sisteminin ekonomik etkileri ve Türkiye için gelinen noktanın değerlendirilmesi yani geniş anlamda bireysel emeklilik fonlarının sermaye piyasası üzerine etkisi incelenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu’nun yeni düzenlemelerinden

sonra emeklilik şirketlerinin yeni kuracakları emeklilik fonlarının önemi de çalışma kapsamında ele alınmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. TÜRKİYE'DE SOSYAL GÜVENLİK SİSTEMİ VE TARİHSEL GELİŞİMİ

İşlevi ve etkinliği açısından tutarlı ve sürdürülebilir bir sosyal güvenlik sistemi güçlü bir toplumsal dayanışma ve dolayısıyla güçlü bir gelişme potansiyeli yaratacak en önemli unsurlardan birisidir. Kurumsallaşmış bir toplumsal dayanışma, yani sosyal güvenlik sistemi, gerek genç nesillerden yaşlı ve muhtaç nesillere ve gerekse yüksek gelir gruplarından düşük gelir gruplarına büyük ölçekli gelir transferleri şeklinde somutlaştığı görülmektedir. (Erol, Yıldırım, 2003)

Sağlam aktüeryal temellere oturtulamamış ve doğru kurgulanmamış bir sosyal güvenlik sistemi, yapılan transferlerin yanlış alanlara yönlmesi, işgücü piyasasının olumsuz etkilenmesi ve dolayısıyla toplumsal dayanışmayı desteklemek yerine buna zarar vererek sosyal ve ekonomik dengelerin bozulması sonucunu doğurduğu izlenmektedir. (Güzel, 2002)

Türkiye'deki sosyal güvenlik sistemi incelendiğinde, sorunun gelişmiş ülkelerde olduğu gibi nüfusun yaşlanması ve hayatta kalma beklentisinin yükselmesi gibi demografik kökenli olmadığı görülecektir. Henüz genç bir toplum olmamıza rağmen, uzun dönemli aktüeryal dengelerin yeterince gözetilmemesi ve kurumsal yetersizlikler sosyal güvenlik sistemimizin sürdürülemez bir duruma gelmesine yol açtığı izlenmektedir. (Özbek, 2006)

1.1. Sosyal Güvenlik Kavramı ve Tarihsel Gelişimi

Sosyal Güvenlik insanlığın eski ve temel bir gereksinmesidir. Bu gereksinme, yarınından emin olmak isteğidir. Sosyal güvenlik kavramı, özde bireyin karşılaşacağı ve yaşamı için tehlike oluşturan olaylara karşı bir güvence arayışının ürünüdür. Sosyal güvenlik, temel olarak kişilerin istek ve iradeleri dışında meydana gelen ve onların malvarlığında, gelirlerinde ve çalışma gücünde kayıplara yol açarak kendilerinin ve geçindirmekle yükümlü oldukları kişilerin yaşamlarının devamını

güçleştiren ya da imkansız hale getiren tehlikelerin zararlarını telafi ve tanzim etmeye yönelik önlemlerden oluşur. (TÜSİAD, 1997)

Sosyal Güvenlik, herhangi bir sosyal risk yüzünden geliri veya kazancı azalmış kişilerin, başkalarının yardımına gerek kalmaksızın, yaşama ve geçinme ihtiyaçlarını karşılayan bir sistemler bütünüdür. Sosyal güvenlik, kişilere, belirli sosyal risklerin gerçekleşmesi sonucunda ortaya çıkan muhtelif zararların, ilave maliyetlerin veya gelir kayıplarının kısmî veya bütünüyle telâfisine yönelik ekonomik güvence sitemidir. Ortaya çıkan ek masrafların veya gelir kaybının, belli bir zümre veya toplumun tamamı tarafından kolektif bir biçimde paylaşılarak karşılanmasını, dolayısıyla fertlerin tek tek üstesinden gelemeyeceği sosyal problemlerin halledilmesini sağlamaya yönelik tedbirlerin bütünüdür. (Seyyar, 2001)

Sosyal Güvenlik kavramı:

- Sosyal Güvenlik Politikalarını ve
- Sosyal Güvenlik Sistemlerini kapsamaktadır.

Kısaca sosyal güvenlik kavramı, hem bir düşünceyi, hem de bu düşünceye işlerlik kazandıran kurumsal yapıyı içermektedir. (Seyyar, 2001)

Sosyal güvenliğin temelini,

- üretime katılma,
- bundan doğan bir gelir ve
- bu gelirin korunması oluşturmaktır.

Sosyal güvenliğin temel bir insan hakkı olduğu, devletin de bu hakkın gereklerini yerine getirmekle görevli olduğu vurgulanmıştır. Sosyal güvenlik kapsamındaki sosyal ve ekonomik riskler ve bu risklere karşılık gelen sigorta kolları ILO sözleşmesinde aşağıdaki gibi belirtilmiştir: (Peker, 1997)

1. Yaşlılık,
2. Malüllük,
3. Ölüm,
4. İş kazaları,
5. Meslek hastalıkları,
6. Hastalık,
7. Analık,

8. İşsizlik ve
9. Aile yardımlarıdır.

Bu risklerin sonucunda kişinin çalışma gücünün kaybı olabileceği gibi, kazancının da kaybı söz konusu olabilir. (Peker, 1997)

1.2. Sosyal Güvenlik Sisteminin Ana İşlevi

Sosyal güvenliğin ana işlevi, değişik sosyal risklerin yol açtığı gelir kayıplarına (hastalık, işsizlik, yaşlılık) veya gider artışlarına (çocuk yetiştirmek, kira masrafları, yol giderleri) karşı telâfi edici sosyal yardım ve destekler sunmaktır. Burada amaç, her insana, hayatın türlü hadiseleri karşısında, aşırı bir muhtaçlığa düşmeden ve hürriyetinden fedakârlık ettirmeden, insan şahsiyetine yaraşır bir hayat düzeyi sağlamaya yöneliktir.

- kamusal sosyal düzenleme,
- sosyal sigorta,
- sosyal yardımlar ve
- muhtelif sosyal hizmetler alanında bir takım önlemler almaktır.

Dolayısıyla sosyal güvenlik ile toplumdaki her bireyin ekonomik, sosyal, fizyolojik ve politik risklere karşı korunması amaçlanmakta ve devletin bu görevi yerine getirmesi beklenmektedir. (Dilik, 1991)

1.3. Türk Sosyal Güvenlik Sistemi

Türk Sosyal güvenlik sistemi sigortalar yöntemine göre düzenlenmiştir. 2007 yılında ki kanun değişikliğine kadar sosyal güvenlik kurumları çalışanların mesleki statüleri ve çalıştıkları sektör farklılıkları göz önünde bulundurularak örgütlenmiştir. (Ekin, Alper, Akgeyik, 1999)

Kamu çalışanları için T.C Emekli Sandığı, özel sektör çalışanları, tarım işçileri ve isteğe bağlı sigortalılar için Sosyal Sigortalar Kurumu(SSK), esnaf, zanaatkâr çiftçi ve diğer bağımsız çalışanlar için Esnaf ve Bağımsız Çalışanlar Sosyal Sigortalar Kurumu(Bağ-Kur) Türk sosyal sisteminin temel parçalarını

oluşturmaktaydı. Bu kurumların temel özelliği yönetim biçimlerinin, sağladıkları yardımların, hizmetlerinin birbirinden farklı olmasıdır. Örneğin 2003 yılında SSK Kurumu sosyal güvenlik kapsamında bulunan nüfusun % 51.4 üne hizmet vermekteydi. Emekli Sandığı, SSK Kurumundan farklı olarak Sosyal ve Güvenlik Bakanlığına bağlı olmayıp, Maliye bakanlığına bağlı idi ve sosyal güvenlik kapsamında bulunan nüfusun yalnızca %20'sine hizmet vermekteydi. Mali ve idari bakımdan özerk olan Bağ-Kur ise, sigortalı nüfusun %28.7ine hastalık ve yaşlılık ve maluliyet ve ölüm risklerine karşı güvence sağlamaktadır. (Tuncay, 2003)

Mevcut kurumların birleştirilmesine kadar Bağ-Kur sigortalılara sağlanan sosyal güvenlik garantisi kapsamı ve seviyesi açısından en geride kalmış kurum idi. Kurumlar arasında ki bu çok başlılık ve sigortalılar arasında ki hizmet eşitsizliği bu kurumların tek çatı altında toplanılmasında en büyük etken olmuştur. Bu kurumların dışında bankalar, borsalar, ticaret ve sanayi odaları ve bunlara ait yardımlaşma sandıkları ile ek sosyal güvenlik sağlamaya yönelik Amele birliği ve Oyak gibi yardımlaşma sandıkları vardır. (Maliye Bakanlığı, 2005)

Türk sosyal güvenlik sistemi, finansman yöntemi olarak dağıtım modelinin uygulandığı iki ana rejimden oluşmaktadır. Dağıtım sistemi, her çalışan kuşağın kendisinden bir önceki kuşağı ve toplumun muhtaç kesimlerini finanse etmesi esasına dayanır. Bu yöntemde bir yılın gelirleri ile aynı yılın ya da bir sonraki dönemim giderleri karşılanmakta böylece belirli dönemdeki giderler arasında bir denge kurulmaktadır. (Çelikoğlu,1994)

Pirimler işçiler ve işverenler tarafından ödenir. Dağıtım yönteminde, gelecekteki giderleri karşılayabilmek amacıyla sistemli olarak önemli ölçüde bir fon biriktirilmesi söz konusu olmasa da beklenmeyen giderleri karşılamak amacıyla düşük miktarda rezerv ayrılmakta, ancak bunlar artık değer oluşturmamaktadır. Dağıtım modeli, para değerinde ki düşmelere karşı güven verici, sade ve karmaşık hesaplama işlemlerini ortadan kaldıran bir yöntemdir. (Erol, Yıldırım, 2003)

Fon birikimi söz konusu olmadığından toplanan fonlar hemen işletilebilir. Hastalık ve analık sigortaları gibi geçişi riskleri karşılayan sigortalar kolları için dağıtım sistemi uygun düşmektedir. Günümüzde yaşlılık ve sakatlık gibi uzun dönemli sigorta kolları için de bu yöntem başvurulmaktadır. Ancak prim ödeyenlerin sayısının ya da prim gelirlerinin azalması, gelir gider dengesini bozup yardımları tehlikeye düşüreceğinden bu yöntem iyi bir ayarlama ve kontrol gerekmektedir.

Dağıtım sistemi, pek çok kolaylığı ile tüm dünyada geniş uygulama alanı bulmuşsa aktüel hesaplara aykırı olan yanlış hesaplanmalar, demografik yapıdaki gelişmeler gibi nedenlerle ihtiyaçlara tam karşılık verememiş ve reform arayışlarına hız verilmiştir. (Beyazıt, 2002)

1.3.1. Sosyal Güvenlikteki Kriz Nedenleri ve Reformlar

Sosyal güvenlik sistemi, işleyiş itibari ile çalışandan (aktif olandan) prim alıp emekli olana (pasife) yani ihtiyacı olana prim vermektedir. Zamanla sistemin aktif pasif dengesi oranı bozuldukça, nüfus yaşlandıkça ve emeklilerin sayısı arttıkça sistem krize girmektedir. Zorunlu sigorta sistemi emeklilikte rahat bir yaşam sürmeye olanak sağlayacak bir gelir düzeyi sunamamaktadır. (Tuncay, 2003)

Başlanmış olan reform süreci öncesi sosyal güvenlik sistemimizin sorunları;

- Emekli sayısının çalışan sigortalı sayısına oranı olarak tanımlanan sistem bağımlılık oranının yüksekliği,
- İşgücüne katılım oranının düşüklüğü ve kayıtdışı istihdamın yüksekliği,
- Prim tahsilat oranının düşüklüğü,
- Prime esas kazanç sınırlarının düşüklüğü,
- Erken yaşta emeklilik uygulamaları,
- Primi alınmadan yapılan sigorta ödemeleri,
- Borçlanma kanunları,
- Uzayan ortalama ömür nedeniyle artan aylık ödemeleri ve sağlık yardımları,
- Prim gelirleri ile ödenen aylıklar arasındaki ilişkinin zayıflığı,
- Ödenmeyen primlerin gecikme cezalarına uygulanan aflar,
- İdari ve kurumsal yetersizlikler şeklinde özetlenebilir.

Yapısal sorunları nedeniyle önemli boyutlara ulaşan SSK, Bağ-Kur ve Emekli Sandığı'nın finansman açıkları vergiler ya da Hazine borçlanması yolu ile finanse edilmektedir. Böylece kamu kesimi borçlanma gereği yükselmekte bu ise daha yüksek faizlerle borçlanmamız sonucunu getirmektedir. Dolayısıyla, artan faiz yüküne paralel olarak, gelir dağılımı yoksul kesim aleyhine değişmektedir. Ayrıca,

bütçe içinde hızla artan faiz yükü, gelir dağılımında en altta bulunan kesime yeterince yardım yapılmasını engellemektedir. (Tuncay, 2003)

1.3.2. Sosyal Güvenlik Reformu

Ülkemizde sağlam aktüeryal temellere oturtulamamış ve doğru kurgulanmamış bir sosyal güvenlik sistemi nedeniyle emeklilik aylıkları ve muhtaç yaşlılara verilen sosyal yardımlar düşük seviyelerde kalmış, sağlık hizmetlerinde yeterli yaygınlık ve kalite sağlanamamış, sosyal güvenliğin kapsamı toplumun tümüne yaygınlaştırılamamıştır. Bunlara ek olarak, henüz genç bir toplum olmamıza rağmen sistemin hızla bozulan mali dengesinin ekonomik istikrarı tehdit eder boyutlara ulaşması, Eylül 1999'daki sosyal güvenlik reformun yapılmasını kaçınılmaz hale getirmiştir. (Özyıldız, 2001)

Tüm bu sorunlara ilave olarak, şimdiden önlem alınmadığı takdirde, ülke nüfusumuzun hızla yaşlanması sonucu artacak yaşlı nüfus ile birlikte, yakın bir gelecekte yukarıda bahsedilen mali krizin çok daha derinleşmesi kaçınılmaz olacaktır. Bu nedenle, sistemimizin sadece bugün içinde bulunduğu sorunlarını çözmeyi hedefleyen bir reform yeterli değildir. Özellikle emeklilik programlarında 40-50 yıllık bir mali ve demografik dengenin (aktüeryal denge) gözetilmesi, henüz genç bir nüfusa sahipken emeklilik amacıyla fon birikiminin oluşturulması ve bu fonların üretken alanlarda kullanılarak yaşlılık riskine karşı hazırlıklı olunması bugün artık bir zorunluluk haline gelmiştir. (Özyıldız, 2001)

Sosyal güvenlik reformu bir süreçtir. Reformun ilk aşamasında yapılması acil olan temel parametrelere yönelik önemli değişiklikler yapılmıştır. Reformun ikinci aşamasında ise mevcut sosyal güvenlik kurumlarının yeniden yapılandırılarak, hizmet kalitesinin ve etkinliğin artırılmasına ve kamu emeklilik sistemlerine tamamlayıcı nitelikte bireysel emeklilik sistemine ilişkin yasal düzenlemeler yapılmıştır. (Ekin ve arkadaşları, 1999)

Kamu ve özel emeklilik sistemleri bir bütün olarak dikkate alındığında, kamunun sosyal güvenlik sisteminde yaşanan sorunlara ek olarak ülkemizin nüfus yapısındaki değişimin dikkatle irdelenmesi gerekir. OECD ülkelerinde 60 yaş üstündeki nüfusun toplam nüfusa oranı %20 düzeyindedir. Ülkemizde bu oranın %7

olduğu dikkate alındığında OECD ülkelerine göre oldukça genç bir nüfusa sahip olduğumuz görülmektedir. Ancak, ülkemizde bu oranın 2030 yılında %16'ya 2050 yılında ise %23'e çıkması beklenmektedir. (Güzel, 2002)

Ülke nüfusunun hızla yaşlanacak olması sonucu artacak yaşlı nüfus ile birlikte, fazla uzak olmayan bir gelecekte sosyal güvenlik sistemindeki mali krizin daha da derinleşmesi kaçınılmazdır. Bu durum ileriye yönelik önlemlerin hemen alınmasını zorunlu kılmaktadır. Bu nedenle, sosyal güvenlik sisteminin sadece bu gün içinde bulunduğu sorunları çözmeye hedefleyen bir reformun yeterli olmadığı açıktır. (Güzel, 2002)

- Özellikle emeklilik programlarında 40-50 yıllık bir mali ve demografik dengenin (aktüeryal dengenin) gözetilmesi gerekliliği, henüz genç bir nüfusa sahipken hem kamu hem de özel emeklilik sistemleri aracılığı ile fon birikiminin oluşturulması zorunluluk haline gelmiştir.
- Kamunun sosyal güvenlik sisteminde işlevinin yeniden tanımlanarak aktif çalışanlardan yapılan kesintilerin emeklilere yapılacak ödemeleri karşılmasına dayalı dağıtım sistemine ilave olarak tamamlayıcı nitelikte emeklilik programlarının da geliştirilmesi gereklidir.
- Diğer taraftan, SSK, Bağ-Kur ve Emeklilik Sandığı gibi üç farklı kurumdan oluşan kamu sosyal güvenlik sisteminin de yeniden yapılandırılması kaçınılmazdır. Orta ve uzun vadede sosyal güvenlik kuruluşlarının talep ettikleri primler ile sundukları hizmetlerin eşitlenmesi ve standartların artırılması gereklidir.
- Tek bir kamu sosyal güvenlik sistemi ile demografik açıdan genç nüfus yapımızdan da istifade ederek kayıtlı istihdamın artırılması, sistemin aktüeryal dengelerinin daha sağlıklı oluşmasına ve sistemin açıklarından kaynaklanan bütçe yükünün azalmasına neden olacaktır.
- Bu yöndeki bir gelişmenin başarısı ancak kamu emeklilik sistemlerindeki finansal dengelerin oluşturulması ve reformların programlandığı şekilde eksiksiz olarak uygulanması ile mümkündür. Bu husus, sosyal güvenlik alanındaki yapısal reformun başarısının önemini bir kat daha artırmaktadır.

İçinde bulunduğu yapısal sorunlar nedeniyle mali yapıları hızla bozulan sosyal güvenlik kuruluşlarımız 80'li yıllarda öz kaynaklarını tüketerek 1991 yılından reformun ilk aşamasının hayata geçirildiği 2000 yılına kadar katlanarak artan şekilde

açık vermeye başlamışlardır. 1994 yılında % 1 olan finansman açıklarının GSMH içindeki payı 1999 yılında %3.7' ye yükselmiştir. (Erol, Yıldırım, 2009)

Sosyal sigorta sistemimizin uzun dönemli aktüeryal projeksiyonu 1996 yılında Hazine Müsteşarlığı koordinatörlüğünde Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada, mevcut sistemin herhangi bir iyileşme yapılmadan uzun dönemde mali olarak sürdürülmesinin imkânsız olacağı anılan Kuruluşça hazırlanan aktüeryal model yardımıyla ortaya konulmuştur. Aktüeryal projeksiyon herhangi bir önlem alınmadığı takdirde sadece emeklilik programlarımızın finansman açığının 2050 yılında GSMH'nın % 14'üne ulaşacağını göstermiştir. (Erol, Yıldırım, 2009)

Uzun dönemli aktüeryal dengelerin yeniden tesisini ve kurumsal etkinliği geliştirmeyi amaçlayan kapsamlı bir sosyal güvenlik reformu iki aşamalı bir süreç olarak tasarlanmış ve 1999 yılında hayata geçirilmeye başlanmıştır. (Güzel, 2002)

1. Aşama

Reform planının ilk aşamasını oluşturan ve yapılması acil olan temel önlemleri ve sistemimizin temel parametrelerinde önemli değişiklikleri içeren 4447 sayılı reform yasası 8 Eylül 1999'da Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. (Özyıldız, 2001)

Birinci aşama ile kayıtdışı istihdamın önlenmesine yönelik tedbirler getirilmiş, prime esas ücret tavanı ve emekli aylıklarının hesaplanmasında ödenen primlerin etkisi artırılmış, böylece daha çok prim ödeyenin daha çok emekli aylığı alması olanaklı hale getirilmiştir. Ayrıca yasa ile kademeli olarak emeklilik yaşı yükseltilmiştir. Emeklilik aylıkları ise, diğer ülkelerde olduğu gibi yaşlılık nedeniyle işgücü piyasasından çekilmiş insanlara ödenen ve enflasyona endeksli reel alım gücünün korunduğu bir ödeme haline getirilmiştir. (Özyıldız, 2001)

Bunun yanında İşsizlik Sigortası sistemi uygulamaya geçirilmiştir. İşsizlik Sigortası ile işsizlik ödeneğinin yanısıra yeni bir iş bulma ve meslek geliştirme, edindirme ve yetiştirme eğitiminin verilmesi uygulaması getirilmiştir. Reformun uygulamaya geçtiği ilk altı aydan itibaren SSK ve Bağ-Kur'un finansman yapılarında önemli bir iyileşme gözlenmiştir. Tüm sistemin geçen yıla kadar katlanarak artan ve

1999'da milli gelirin %3.7'sine ulaşan açıkları 2000 yılında milli gelirin %2.6'sına gerilemiştir. (Özyıldız, 2001)

2. Aşama

Orta ve uzun dönemli tedbirleri içeren ve bir program dahilinde hayata geçirilen reformun ikinci aşaması ile

- sosyal sigorta kuruluşlarının etkinlik ve verimliliklerini artırmaya yönelik teknolojik ve kurumsal yeniden yapılandırılmaları,
- yaşlılığa yönelik tasarrufları artıracak bireysel emeklilik sisteminin kurulması,
- sağlık hizmetlerinde kaynakların daha verimli kullanımına yönelik yeniden yapılanma
- ve kapsamlı bir sosyal yardım sisteminin kurulması hedeflenmektedir. (Özyıldız, 2001)

1.3.3. Sosyal Güvenlik Kurumları

Sosyal sigorta sistemi üç temel kurum tarafından yürütülmektedir. Bu kurumlar T.C Emekli Sandığı (ES), Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK) ve Esnaf Sanatkârlar ve Diğer Bağımsız Çalışanlar İçin Sosyal Sigortalar Kurumu'dur (BAĞ-KUR). Bu üç kurumun yansıra mesleki sosyal güvenlik kurumları olarak adlandırılacak çeşitli sandıklar ve kişilerin gönüllü katılımına dayalı özel hayat sigortaları da faaliyetlerini yürütmektedir. Ancak, bu tür kuruluşların sosyal güvenlik sistemi içindeki payları oldukça sınırlı olduğu izlenmektedir. (Peker, 1997)

Aktif, pasif ve bağımlılar ile birlikte toplam 58,5 milyon sigortalı nüfusumuzun

- %61'i SSK,
- %28'i Bağ-Kur ve
- %11'i Emekli Sandığı kapsamındadır.

Sosyal güvenlik reform çalışmalarının bir sonucu olarak 16 Mayıs 2006 tarihinde kabul edilen 5502 sayılı Sosyal Güvenlik Kurumu Kanunu ile BAĞ-KUR, SSK ve Emekli Sandığı kurumlarının devredilmesi ile kurulmuş olan, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı'na bağlı bir kurumdur. BAĞ-KUR, SSK ve Emekli Sandığı

kurumlarınca uygulanan sigorta programları arasında norm ve standart birliğinin sağlanması, bu kurumlar arasında ortak veri tabanının oluşturulması ve bunların aktüeryal ve mali durumlarının izlenmesi amacıyla çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı bünyesinde şemsiye kuruluş niteliğinde bir kurumdur. (Özbek, 2006)

Bu kurumun uygulayacağı 5489 sayılı “Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu” 19.04.2006 TBMM’de kabul edilmiştir. Ancak 10. Cumhurbaşkanı Sayın A. Necdet Sezer tarafından yayımlanması uygun bulunmayan, 3, 28, 29, 31, 40, 46, 55, 63, 80, 82, geçici 1, geçici 2, geçici 4, geçici 6 ve geçici 9. maddelerinin bir kez daha görüşülmesi için, TBMM’ne gönderilmiş, yeniden görüşülen ve herhangi bir değişiklik yapılmadan aynen kabul edilen 5510 sayılı “Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu” 16.06.2006 tarih ve 26200 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu ile T.C. Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-Kur ve Banka ve Ticaret Odası sandıkları tarafından sigortalılara verilen sağlık ve sosyal güvenlik haklarındaki farklılıklar kaldırılarak, tüm vatandaşlara eşit sağlık ve sosyal güvenlik hakkı tanınması amaçlanmıştır. (Özbek, 2006)

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile ölkemizde ilk defa kamu emeklilik programlarını tamamlayıcı nitelikte bireysel emeklilik programı hayata geçirilmiştir. Bireysel emeklilik sistemi bireylerin yaşlılıklarında kullanmaları amacıyla güvenli bir tasarruf yapmalarına olanak sağlamayı, bu tasarrufları yönlendirmeyi, düzenlemeyi, teşvik etmeyi amaçlayan gönüllü katılıma dayalı sistemdir. Getirilen vergi düzenlemeleri ile katılımcılara ve isteğe bağlı olarak çalışanı adına katkı yapan işverenlere vergi teşviki sağlanmaktadır. (Beyazıtlı, 2002)

1.4. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemine Geçiş Süreci ve Bireysel Emeklilik Sisteminin Oluşturulması

28.03.2001 tarih ve 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu çerçevesinde tamamlayıcı nitelikte yeni bir sistem olan bireysel emeklilik sisteminin (BES) oluşturulması, sosyal güvenlik sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde yeni bir adım olarak değerlendirilmektedir. (Uğur, 2007)

Maaş esaslı sosyal güvenlik sistemleri ağırlıklı olarak giderlerin finansmanına

ya da başka deyişle gelirin dağıtımına öncelik verdiklerinden tasarruf fonksiyonunu tam anlamıyla yerine getirememektedirler. Bu sistemlerde gelirlerin belirlenmesinde uygulanan normlar nedeniyle, daha fazla prim ödeyerek daha fazla gelir elde etmek isteyen bireylerin talepleri karşılanamamaktadır. Diğer yandan, sosyal güvenlik sistemlerinin aktüeryal, yapısal ya da politik nedenlerle karşı karşıya kaldıkları finansal güçlükler de farklı bir arayışı ortaya çıkarmaktadır. (Uğur, 2007)

Bu arayışlar sonucunda ortaya çıkan bireysel emeklilik sistemleri, bir yandan kamunun üzerindeki yükü kısmen özel kesime aktarırken bir yandan da bireysel isteklere önem vererek sosyal güvenlik sistemlerinin sağladığı olanakların üzerine ek bir gelir sağlamayı amaçlamaktadır. (Beyazıtı, 2002)

Sistem, temel özellikleri itibarıyla, bireylerin ve katılmak isterlerse işverenlerinin katkı payı ödeyebildiği, katkıların yatırım fonlarına dayalı olarak birey bazında takip edildiği, bireylerin birikimlerinin değerlendirileceği finansal enstrümanlar arasında tercih yapabildiği, ödenen katkı payları ile alınacak maaşlar arasında doğrusal bir ilişki bulunan ve birikimlerin emeklilik şirketleri arasında aktarılabilirdiği gönüllülük esasına dayalı bir yapı getirmektedir. Bu yapı içinde en az 10 yıl süreyle katkı payı ödeyen katılımcılar 56 yaşına ulaşmış olmaları kaydıyla emekli olabileceklerdir. (Çelikoğlu, 2008)

İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

Bireysel Emeklilik Sistemi, sahip olunan kamu sosyal güvenlik sisteminin bütünüleyici olarak bireylerin kazanç sağladıkları zamanlarda, düzenli bir şekilde tasarrufta bulunmalarını sağlamak ve ayrıca, kazanç sağladıkları zamanlardaki refah düzeylerinin emeklilik döneminde sürdürebilmeleri için kurulmuş olan bir sistemdir. (Öztek, Çengel ve Akturan, 2008)

2.1. Bireysel Emeklilik Sisteminin Amacı ve Temel Özellikleri

Mevcut kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olmak üzere, bireylerin gelir elde ettikleri dönemlerde düzenli tasarrufta bulunmaları yoluyla, sahip olunan refah seviyesinin emeklilik döneminde de devamının sağlanmasını amaçlayan bireysel emeklilik sistemi, gönüllü katılıma dayalı ve katkı esaslı olarak düzenlenmiştir. (Şen, Memiş, 2001)

Bireysel emeklilik sistemi, devletin sağladığı sosyal güvenliğin yanında, kişilerin emekliliğe yönelik birikimlerini artırmak ve kişilere emeklilikte düzenli gelir sağlamak amacıyla kurulmuş, özel şirketlerce yönetilen bir sistemdir. Genellikle işveren sponsorluğunda gelişen özel emeklilik sistemlerinin yanı sıra, son yıllarda çalışanların kendi katkılarıyla oluşturdukları bireysel emeklilik planları da yaygınlaşmıştır. Koşulları önceden belirlenmiş bir sözleşme çerçevesinde, kişilerin geleceklelerini güvence altına almaları için, emeklilik planlarını ve tasarruflarını doğru şekilde değerlendirmelerini amaçlayan özel emeklilik sistemleri her toplumun kendi sosyo-ekonomik koşullarına uygun olarak farklılık göstermektedir. (Çalikoğlu, 2003)

Sistemin ön plana çıkan diğer üç önemli özelliği, bireylere farklı yatırım seçenekleri tanıyan esnekliği, bireylerin, yatırımlarının gelişimi hakkında sürekli ve anında bilgilendirilmesini öngören şeffaf yapısı ve süreç içinde emeklilik şirketi değiştirebilme serbestliğidir. (Ergenekon, 2001)

Sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelikte emeklilik programlarının geliştirilmesine yönelik Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu TBMM tarafından 28 Mart 2001 tarihinde kabul edilmiş, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Kanun, yayımı tarihinden itibaren 6 ay sonra 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. (Ergenekon, 2001)

Bireysel emeklilik sistemine yönelik vergisel teşvikleri düzenlemek amacıyla Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun 28 Haziran 2001 Tarihinde TBMM tarafından kabul edilmiş ve 10 Temmuz 2001 tarih ve 24458 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olup bazı hükümleri yayımı tarihinde diğer hükümleri ise 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Söz konusu kanun ile bireysel emeklilik sisteminde katılım aşamasında katılımcılara ve çalışanları adına katkıda bulunan işverenlere, fonların yatırıma yönlendirilmesi aşamasında ve birikimlerin toplu para veya maaş şeklinde geri alınması aşamasında vergi teşvikleri getirilmiştir. (Arpaç, 2004)

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'na tamamlayıcı nitelikte aşağıdaki yönetmelikler ve tebliğler ile bir genelge ve bir kanun yayınlanmıştır: (Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 23.)

- Bireysel Emeklilik Danışma Kurulunun Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik (Resmi Gazete yayım tarihi: 31 Ekim 2001)
- Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Resmi Gazete yayım tarihi: 28 Şubat 2002)
- Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik (Resmi Gazete yayım tarihi: 28 Şubat 2002. Değişiklik: 13 Mayıs 2003)
- Bireysel Emeklilik Aracıları Hakkında Yönetmelik (Resmi Gazete yayım tarihi: 28 Şubat 2002. Değişiklik: 3 Mart 2004, 3 Temmuz 2004, 17 Ağustos 2007)
- Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik (Resmi Gazete yayım tarihi: 28 Şubat 2002)
- Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Tebliğ (Resmi Gazete yayım tarihi: 6 Nisan 2002)
- Emeklilik Planları Hakkında Tebliğ (Resmi Gazete yayım tarihi: 13 Mayıs 2003)

- Bireysel Emeklilik Aracılığı Faaliyetinde Bulunacak Kişiler Hakkında Tebliğ (Resmi Gazete yayım tarihi: 13 Mayıs 2003. Değişiklik: 29 Mayıs 2003 ve 5 Mart 2004)
- Emeklilik Şirketlerindeki Birikimli Hayat Sigortalarından Bireysel Emeklilik Sistemine Aktarımlara İlişkin Tebliğ (Resmi Gazete yayım tarihi: 12 Temmuz 2004)
- Bireysel Emeklilik Hesaplarının Emeklilik Şirketleri Arasında Aktarımına İlişkin Genelge (Resmi Gazete yayım tarihi: 11 Nisan 2004)
- Sigortacılık Kanunu (Resmi Gazete yayım tarihi: 14 Haziran 2007)

(Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 23.)

2.2. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyişi ve Emeklilik Koşulları

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkındaki Yönetmelik, emekliliğe hak kazanılması sürecini de düzenlemektedir. Buna göre katılımcı, sisteme giriş tarihinden itibaren en az 10 yıl sistemde kalmak koşuluyla 56 yaşını tamamladıktan sonra emekliliğe hak kazanmaktadır. Diğer bir deyişle katılımcının on yıl süreyle asgari katkı payı ödemesi ve veya buna karşılık gelecek toplu katkı payı tutarını ödemesi gerekmektedir. Emekliliğe hak kazanan katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin bir kısmının veya tamamının defaten ödenmesini yada maaş bağlanmasını talep edebilmektedir. Şirket katılımcının ödeme talebini yedi iş günü içinde yerine getirmek zorundadır. (Aslan, 2004)

Bireysel emeklilik sisteminin işleyişi aşağıdaki gibi özetlenebilir: (Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 25.)

- Emeklilik şirketi ile katılımcı arasında düzenlenen sözleşme ile katılımcılar bireysel emeklilik sistemine dahil olurlar.
- Katılımcılar, sistemde kaldıkları sürece emeklilik şirketine katkı öderler. Ödemeler tek katkı esasına göre de yapılabilir.
- Ödenen katkılar, emeklilik şirketinin sunduğu fonlar aracılığıyla, katılımcının tercihleri doğrultusunda yatırıma dönüştürülür.

- Katılımcının katkıları karşılığında pay satın aldığı fonlar, emeklilik şirketiyle anlaşmalı portföy yönetim şirketleri tarafından değerlendirilir.
- Emeklilik fon portföyündeki varlıklar, saklayıcı kuruluş nezdinde tutulur.
- Katılımcılar, en az bir sene aynı emeklilik şirketinde bulunmak koşulu ile birikimlerini diğer emeklilik şirketlerine aktarabilir.
- Emekliliğe hak kazanan katılımcı, bireysel emeklilik hesabındaki birikimlerinin bir kısmının veya tamamının ödenmesini ya da yapacağı yıllık gelir sigortası sözleşmesi çerçevesinde, kendisine maaş bağlanmasını isteyebilir.
- Katılımcının emeklilik süresi tamamlanmadan sistemden ayrılması durumunda ise, birikimler emeklilik sözleşmesindeki şartlar dikkate alınarak geri ödenir.
- Katılımcının aynı şirkette veya farklı şirketlerde birden fazla emeklilik sözleşmesi yaptırması halinde, en az bir emeklilik sözleşmesinden emekliliğe hak kazanmış olması tüm emeklilik sözleşmelerinden emekliliğe hak kazanması için yeterlidir. (Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 25.)

2.3. Bireysel Emeklilik Sisteminin Unsurları

Bireysel emeklilik sistemine katılmak isteyen katılımcılar emeklilik şirketi ile emeklilik sözleşmesi imzalamak zorundadır. Emeklilik sözleşmesi, katılımcının gönüllü katılım ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sistemine girmesine, sistemden ayrılmasına, emekli olmasına, katkıların ödenmesine, bu katkıların bireysel emeklilik hesaplarında izlenmesine, fonlarda yatırıma yönlendirilmesine ve katılımcı veya lehtarına yapılacak ödemelere ilişkin esaslar ile tarafların diğer hak ve yükümlülüklerini düzenleyen şirket ve katılımcı ile varsa katılımcı nam ve hesabına sözleşme akdetmek isteyen kişinin taraf olarak yer aldığı bir sözleşmedir. Emeklilik şirketince, yatırılan katkı paylarının, şirkete intikal

ettiği tarihten itibaren en geç 2 gün içinde yatırıma yönlendirilmesi gerekmektedir. 18 yaşını dolduran ve medeni hakları kullanma ehliyetine sahip olan kişiler tamamen gönüllü olarak sisteme katılabilmektedir. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin ana unsurları aşağıda listelenmiştir. (Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik md. 21.)

- Emeklilik sözleşmesi aracılığıyla katılımcının sistemdeki takibini sağlayan emeklilik şirketleri
- Katılımcının fonlarını yöneten ve emeklilik şirketine karşı sorumlu olan portföy yönetim şirketleri
- Emeklilik şirketlerinin ve emeklilik fonlarının denetimini yapan bağımsız denetim firmaları
- Emeklilik fonlarının katılımcı bazında saklandığı saklayıcı kuruluş
- Sistemin düzenlenmesini, denetimini ve gözetimini yürüten Hazine Müsteşarlığı
- Sermaye Piyasası Kurulu ve Emeklilik Gözetim Merkezi
- Katılımcılar

Katılımcıların hakları aşağıda belirtilmiştir. (Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 27.)

- Emeklilik sözleşmesinde yer alacak şartlar çerçevesinde, katkı payı aynı şirkete ait birden fazla fon arasında paylaştırılabilir.
- Yılda dört kez emeklilik planı değişikliği yapılabilir.
- Bireysel emeklilik hesabındaki birikimler başka bir emeklilik şirketine aktarılabilir.
- Başka bir şirkete aktarım talebinde bulunulabilmesi için, yapılan ilk emeklilik sözleşmesinin yürürlük tarihinden itibaren en az bir yıl geçmesi gereklidir. Bu aktarım esnasında giriş aidatı talep edilmez.
- Emekliliğe hak kazanmadan önce bireysel emeklilik sistemine katkıda bulunmaya ara verilebilir. İşlem tarihindeki asgari katkı payı toplam

tutarlarının ara verilen dönem için de geriye dönük olarak ödenmesi halinde, emekliliğe hak kazanılması için gereken sürenin hesabında katkı payı ödemeye ara verilen dönem de dikkate alınır.

- Emeklilik sözleşme süresi içinde herhangi bir anda veya sürekli iş göremezlik durumunun ortaya çıkması halinde bireysel emeklilik sisteminden birikimler alınarak çıkılabilir. (Özbek, 2006)

2.4. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi

Kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emeklilik dönemlerinde ek gelir sağlamak üzere 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi" başlıklı 4632 sayılı Kanun, yayımından 6 ay sonra 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Fıili uygulama 7 Ekim 2003 tarihinde başlamıştır. (Mengütürk, 2006)

Sosyal güvenlik alanında dünya genelinde yaşanan sorunlar ve bu sorunları çözmeye yönelik girişimler Türkiye’de de yansıma bulmuştur. Ülkemizde, sistemi krize sürükleyen nedenler, zaman içinde ortaya çıkan, karmaşık ve çok yönlü faktörlerden kaynaklanmıştır. Genç ve dinamik bir nüfusa sahip olmamız nedeni ile sosyal güvenlik alanında ülkemizde yaşanan sorunlar, gelişmiş ülkelerin aksine, demografik kaynaklı olmayıp, daha çok aktüeryal dengenin bozulması ve kurumsal yetersizlikler gibi nedenlere bağlı finansman problemleri şeklinde ortaya çıkmıştır. (Aydın, 2004)

Dünya genelindeki birçok ülkede, 1980’li yılların başlarından itibaren sosyal güvenlik alanında ortaya çıkan sorunları çözmeye yönelik girişimlerde bulunulurken, Türkiye bu alanda bir hayli gecikmeli hareket etmiştir. Siyasi ve ekonomik alanlarda yaşanan istikrarsızlık ve belirsizlik ortamında, sosyal güvenlik alanındaki sorunlara gereken önem verilememiş ve kendi haline bırakılan sistem politik kaygılarla yapılan yasal ve idari düzenlemelerin de etkisiyle gün geçtikçe daha büyük sorunları beraberinde getirmiştir. (Ege, 2002)

Türkiye’de, bireysel emeklilik sisteminin de dahil olduğu reform çalışmaları 1999 yılından itibaren başlatılmıştır. Bu kapsamda, mali, kurumsal ve idari yeniden

yapılandırmalarla, bir yandan mevcut kamu sosyal güvenlik sisteminin yeniden gözden geçirilmesi ve mevcut kurumların yeniden yapılandırılarak daha nitelikli bir sosyal güvenlik hizmeti verir hale getirilmesi hedeflenmiş, diğer yandan, dünyadaki genel eğilime uygun bir biçimde, kamunun sunduğu hizmetleri tamamlayıcı nitelikte ek bir takım programların sisteme entegre edilmesi amaçlanmıştır. Bireysel emeklilik alanında yapılan düzenlemeler, söz konusu reformun önemli bir parçasını oluşturmuştur. (Korkmaz, 2007)

Mevcut kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak getirilen bu yeni düzenleme ile bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi suretiyle emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulması hedeflenmiştir. Dünya genelindeki uygulamalara baktığımızda bireysel emeklilik sistemi, temelde sosyal güvenlik politikalarına hizmet etmek üzere geliştirilen bir araç olmakla birlikte, ortaya çıkardığı sonuçlar bakımından önemli ekonomik fonksiyonları da bünyesinde barındıran bir niteliğe sahiptir. (Öğütgen, 2004)

Bireysel emeklilik sistemi ile ülke vatandaşları açısından kamu sosyal güvenlik sisteminin yanında, ek bir sosyal güvenlik garantisi sağlayacak olan ikincil bir yapı oluşturulmak istenmiş ve böylelikle bireyleri tasarrufa teşvik etmek suretiyle emeklilik dönemlerinde daha yüksek bir refah seviyesine ulaşmaları hedeflenmiştir. Ancak söz konusu sosyal hedefin yanı sıra, toplam tasarruf düzeyi artırılarak sermaye piyasalarının derinleşmesine katkı sağlanması ve gerek kamu borçlanma gereksinimini karşılamak, gerekse uzun vadeli ve büyük montanlı yatırımlarda kullanılmak üzere fon birikiminin sağlanması da sistemin hedefleri arasında yer almıştır. Bireysel emeklilik sistemi, bireylerin aktif çalışma yaşamlarında kazandıkları gelirin bir bölümünü emeklilik dönemlerinde kullanmak üzere tasarruf etmeleri ve söz konusu süreçte bu birikimlerin uzman kuruluşlarca çeşitli yatırım araçlarında değerlendirilmesi esasına dayanır. (Çalikoğlu, 2003)

Kamunun sosyal güvenlik alanındaki yükünü de hafifletmeyi amaçlayan bu sistemde bireyler, çalıştıkları sürede elde ettikleri gelirin bir bölümüyle kendi emeklilik dönemlerinin finansmanına katkı sağlamaktadırlar. Katılımın tamamen gönüllü esaslara dayalı olarak düzenlendiği sistemde her katılımcı, emeklilik şirketiyle düzenlenecek emeklilik sözleşmeleri çerçevesinde emeklilik fonlarına belli bir katkı payı ödeyecek ve emekli olduğunda bireysel emeklilik hesabında biriken

katkı paylarını ve bunların getirilerini topluca veya aylık ödemeler şeklinde geri alabilecektir. (Cansızlar, 2003)

Bireysel emeklilik sistemin iktisadi anlamda kendisinden beklenen fonksiyonları yerine getirebilmesinin en önemli şartlarından biri, katılımcı sayısının yüksek olması ve sistemdeki toplam birikimin anlamlı bir düzeye ulaşabilmesine bağlıdır. Katılımın tamamıyla gönüllü esaslara dayalı olduğu uygulamalarda, sisteme girişi özendirici nitelikteki teşvikler büyük önem taşır. Gönüllü katılımın esas alındığı Türkiye uygulamasında da, dünya genelinde olduğu gibi, sistemin gelişimi devlet tarafından sağlanan vergisel teşviklerle desteklenmektedir. (Uyanık, 2003)

Vergi uygulamaları açısından getirilen ilk teşvik, ödenen katkı paylarının belirli limitler dahilinde vergi matrahından indirilmesine ilişkindir. Gelir Vergisi Kanunu'nda yapılan düzenlemeler ile ücretliler tarafından emeklilik şirketlerine ödenen katkı paylarının vergiye tabi gelirin tespitinde indirim olarak dikkate alınabileceği, diğer yandan işverenler tarafından ücretliler adına bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı paylarının ise ticari kazancın tespitinde gider olarak yazılabileceği hükme bağlanmıştır. Ancak söz konusu indirim tutarları sınırsız olmayıp konuya ilişkin olarak aynı anda dikkate alınması gereken iki farklı sınırlama getirilmiştir; gerek işverenler gerekse ücretliler tarafından ödenen ve vergi matrahının tespitinde dikkate alınacak katkı paylarının toplamı, ücretin %10'unu ve o yıla ilişkin yıllık asgari ücretin brüt tutarını aşamayacaktır. (Vural, 2004)

Ödenen katkı paylarının vergi matrahından indirilmesine ilişkin vergisel avantaj yalnızca ücretliler için değil, ücret dışındaki diğer gelir unsurlarından herhangi biri ya da birkaçını elde eden ve yıllık beyanname veren mükellefler için de tanınmıştır. Bu mükellefler de tıpkı ücretliler gibi, %10 barajına ve yıllık asgari ücret tutarı sınırlamalarına uymak şartı ile bireysel emeklilik sistemi çerçevesinde ödedikleri katkı paylarını gelir vergisi matrahlarından düşebilmektedirler. (Vural, 2004)

Bireysel emeklilik sistemini desteklemeye yönelik olarak sağlanan vergisel teşviklerin bir diğer kısmı ise emeklilik aşamasında ortaya çıkan avantajlara ilişkindir. Sistemde 10 yıl kalmak suretiyle emeklilik hakkını elde edenler ile vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle sistemden ayrılmak zorunda kalanlara, emeklilik fonlarından elde ettikleri kazançlar için %5 oranında gelir vergisi stopajı

uygulanmaktadır. Söz konusu oran, diğer gelir türlerine uygulanan stopaj oranları ile karşılaştırıldığında bir hayli düşük kalmaktadır. (Arpaç, 2004)

Düşük stopaj oranı uygulamasının yanı sıra, bu aşamada getirilen bir diğer avantaj ise söz konusu kazancın %25'inin gelir da dikkate alındığında, bireysel emeklilik neticesinde elde edilen kazançlara ilişkin vergi yükü yalnızca %3.75 oranı ile sınırlı kalmaktadır. Sistemin uygulandığı benzer ülkelerle karşılaştırıldığında, emeklilik yaşının erken (56) ve sistemde minimum kalma süresinin kısa olması nedeniyle (10 yıl) ülkemizde sağlanan vergisel teşviklerin bir hayli cazip olduğunu söylemek mümkündür. (Çalikoğlu, 2003)

2.5. Türkiye' de Bireysel Emeklilik Sisteminin Amaç ve Kapsamı

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nun amacı, kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlayarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasını teminen, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sisteminin düzenlenmesi ve denetlenmesidir. (Ege, 2002)

Kanunla sağlanmak istenen sosyal amaçlar; kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelikte ek sosyal güvenlik garantisi sağlayan kurumsal yapıyı oluşturmak, bireyleri emekliliğe yönelik tasarrufa teşvik ederek emeklilik dönemlerinde refah düzeylerini yükseltecek ek bir gelir sahibi olmalarını sağlamak, emeklilik dönemleri için tasarruf etmek isteyenlere ek bir gelir imkânı sunmaktır. Kanunla sağlanmak istenen ekonomik amaçlar ise; ekonomiye uzun vadeli kaynak sağlayarak istihdamın artırılması ve tasarruf yetersizliği sorununu çözerek ekonomik kalkınmanın hızlandırılmasıdır. (Sözer, 2005)

Henüz çok yeni ancak önümüzdeki yıllarda hızla büyümesi beklenen bireysel emeklilik sistemi, kişilerin aktif çalışma yaşamları süresince birikimlerini uzun vadeli yatırıma yönlendirerek emeklilik dönemlerinde, yaşam standartlarını koruyabilecekleri bir gelir elde etmelerini sağlayan özel bir emeklilik sistemidir. Kişiler bu sisteme gönüllü katılarak, sosyal güvenlik sisteminin sağladığı emeklilik gelirine ek bir gelir sağlayabilmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin genel özellikleri

aşağıda belirtilmiştir. (Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 27.)

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

Bireysel emeklilik sisteminin kapsamı şu şekilde sıralanmıştır. (Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 29).

- Emeklilik şirketlerinin kuruluş, çalışma, yönetim ve denetimini düzenlemek,
- Katılımcıların (kişilerin) sisteme giriş, çıkış, emeklilik koşullarını belirlemek,
- Emeklilik yatırım fonlarının kuruluş, katkı paylarının bu fonlarda toplanması, değerlendirilmesini sağlamak,
- Aracılık hizmetlerini düzenlemek
- Kamuya açıklanacak bilgileri belirlemek
- Bireysel emeklilik ile ilgili diğer konuları düzenlemek

Gelecek nesillere yaşam koşullarının iyileştirilmesine olanak sağlayacak olan bireysel emeklilik sisteminin, ekonomik kalkınmaya sağlayacağı katkılar şu şekilde sıralanabilir; (Yaslıdağ, 2004)

- İkinci emeklilik geliri ile bireylerin emeklilikte refah seviyelerinin artması
- Altyapı yatırımları ve uzun vadeli yatırımlara kaynak oluşturarak yeni iş ve istihdam olanakları yaratması,
- Uzun vadeli fonların artması, böylece mali sektörün daha sağlıklı işlemesi
- Enflasyonla mücadele ve istikrarlı büyümeye olumlu katkı sağlaması

- Kurumsal yatırım stratejileri ile piyasalardaki dalgalanmaların ve spekülasyonların azalması ve Sermaye piyasasının derinleşmesine olanak sağlaması.(Yaslıdağ, 2004)

Yeni mevzuatta kurumsal katılımları etkileyecek en önemli düzenlemelerden birinin de vakıf ve sandıklardaki emekliliğe ait taahhütlerin Bireysel Emeklilik Sistemi'ne aktarımına imkan tanınması olduğunu düşünülmektedir. Yeni düzenleme ile vakıf ve sandıklardaki emekliliğe yönelik taahhütlere Bireysel Emeklilik Sistemi'ne aktarım aşamasında çok önemli vergisel teşvikler sunulmakta. (Mengütürk, 2008)

Aktarım sırasındaki vergi teşvikleri, Bireysel Emeklilik Sistemi'nin güvenilir, şeffaf yapısı ve sistemde katılımcılara sunulmakta olan hizmetler ile vakıfların yeniden yapılanma ihtiyaçları bireysel emekliliğe aktarımı cazip bir hale getiriyor. Türkiye'de yer alan vakıf ve sandıklara bakıldığında, burada çok önemli bir kaynak olduğunu görüyoruz. Halihazırda özel kanunlarla kurulmuş, üyelerine ait birikim yapan ve emekliliğe yönelik taahhütte bulunan özel statülü 250-300 civarında vakıf, dernek ve sandık bulunuyor. Ve bu kurumlarda birikmiş olan fon büyüklüğünün yaklaşık 8 milyar dolar civarında olduğu ifade ediliyor. Bu tutarın ne kadarının bireysel emekliliğe aktarılacağını tahmin etmek çok güç ama Bireysel Emeklilik Sisteminde beş yılda ulaşılan fon büyüklüğünün 5.7 milyar YTL olduğu göz önüne alındığında sistem için önemli bir büyümenin söz konusu olabileceğini rahatlıkla söyleyebiliriz. (Demir, Yavuz, 2004)

Bu kaynağın Bireysel Emeklilik Sistemi'ne aktarılması hem Sisteme hem vakıf üyelerine hem de ülke ekonomisine güç kazandıracak. Kurumların konuyla ilgili bilgilendirilmesi ve altyapı çalışmalarının oluşturulması konusunda emeklilik şirketlerine ve aracılar önemli görevler düşmektedir. (Uyanık, 2003)

2.6. Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Mekanizması

Bireysel Emeklilik Şirketleri, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), Takasbank, Bağımsız Denetim Şirketleri ve İç Denetim organları aracılığıyla etkin gözetim ve denetim altyapısı oluşturulmuştur. (Yaslıdağ, 2004)

Şekil 2.1 Bireysel Emeklilik Sisteminin İşleyiş Mekanizması ve taraflar arasındaki ilişki görülmektedir. (Yaslıdağ, 2004)

2.6.1. Hazine Müsteşarlığı

Bireysel emeklilik sistemine ilişkin mevzuat düzenlemeleri ve sistemin geliştirilme çalışmaları Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü (SGM) tarafından yürütülmektedir. (Çanakçı, 2003)

SGM mevzuat çalışmaları ile sistemin etkili bir biçimde uygulanabilmesini teminen gerekli olan idari ve hukuki çerçevenin çizilmesi için Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nu tamamlayıcı nitelikte olan yönetmelik, tebliğ ve genelgeler hazırlamakta ve yayımlamaktadır. SGM'nin bireysel emeklilik ile ilgili görevlerinden bazıları şunlardır. (Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 30.)

- Emeklilik branşı faaliyet ruhsatı vermek,

- Giriş aidatı, yönetim gideri kesintisi ve fon işletim gideri kesintisi gibi emeklilik planlarının teknik esasları ile ilgili tasdik ve değişiklik işlemlerini yapmak,
- Bireysel emeklilik sisteminde katılımcılara veya kamuya açıklanacak bilgilere, açıklama dönemleri ve sürelerine, ilan ve reklamlara ilişkin esas ve usullerin belirlenmesini sağlamak,
- Bireysel emeklilik araçlarında aranacak nitelik ve şartlara, kuruluşlarına, faaliyetlerine, yapamayacakları işlere, sicile ilişkin işlemlere, tutacakları defterlere ve diğer hususlara ilişkin esas ve usulleri düzenlemek,
- Emeklilik Şirketlerinin hisse yapısıyla ilgili kanunda sayılan hususlara ilişkin esas ve usullerin belirlenmesini sağlamak,
- Şirketlerin emeklilik ve sigortacılık faaliyetlerini yılda bir defa olağan olarak denetlenmesini sağlamak, gerekli görüldüğü hallerde her zaman olağan dışı denetimler yapmak, denetimlere ilişkin raporları değerlendirmek ve sonuçlandırmak,
- Şirketleri mali yönden bağımsız dış denetimine ilişkin esas ve usulleri belirlemek,
- Konularına göre gerekçesi belirtilmek suretiyle 4632 sayılı kanuna tabi gerçek ve tüzel kişilere, savunmaları da alınarak idari para cezaları uygulamak,
- Hayat sigorta şirketinden Emeklilik Şirketine dönüşüm ve Emeklilik Şirketi kuruluş izinleri ile söz konusu şirketlere emeklilik branşı faaliyeti ruhsatı vermek,
- Emeklilik branşında faaliyet gösterecek şirketin, tek tip mali tablolarının hazırlanması ve izlenmesi, yükümlülüklerin yerine getirilmesi, muhasebe kayıtlarında ve raporlamada yeknesaklık sağlanması, sağlıklı ve kıyaslanabilir bilgi üretimi ve akısını sağlayacak bir altyapı oluşturulması ve bu suretle şirketin mali durumunun izlenebilir ve değerlendirilebilir hale gelmesi için tek düzen hesap planı, mali tablolar ve bunların uygulama ve düzenleme esaslarını belirlemek,
- Emeklilik Şirketlerinin, yükümlülükleri ile orantılı öz kaynağa sahip olmasını sağlamak ve mali bünyesini güçlendirmek amacıyla, altı aylık dönem sonları itibariyle düzenlenen sermaye ve yükümlülük karşılama yeterliliği hesaplanmasına ilişkin esas ve usulleri belirlemek, formlar oluşturmak, oranlar tespit etmek ve bunların Müsteşarlığa gönderilme süresini belirlemek. (Çanakçı, 2003)

2.6.2. Emeklilik Gözetim Merkezi

Emeklilik Gözetim Merkezi (EGM), Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu

Bakanın görev ve yetkilendirmesi çerçevesinde merkezi İstanbul'da olmak üzere 10 Temmuz 2003 tarihinde kurulmuştur. (Dereli, 2003)

Bireysel emeklilik sisteminin güvenli, şeffaf ve etkin bir şekilde işletilmesini sağlamak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak, hem denetleyici kamu otoritelerinin (Hazine Müsteşarlığı ve SPK) karar almasına yardımcı olacak verileri hem de kamuoyuna sağlıklı bilgi aktarımı için gerekli verileri sağlamak için görevlendirilen EGM'nin hissedarları, A grubu hisse ile Hazine Müsteşarlığı ve eşit oranda B grubu hisse ile sistemde faaliyet gösterme izni alan on bir Emeklilik şirkettir. (Ege, 2002)

EGM, Emeklilik şirketlerinin faaliyetlerinin günlük olarak elektronik ortamda gözetimi ve yetkili kamu otoritelerine raporlanması, Emeklilik şirketlerince yapılacak işlemlerin sonucunda oluşan bilgilerin saklanması ve korunması, kamuoyunun ve katılımcıların bilgilendirilmesi, katılımcı şikâyetlerinin tarafsız bir şekilde incelenmesi ve yönlendirilmesi, özel nüfus katmanı istatistikleri üretilmesi, Sistem işleyiş analizleri yapılması, bireysel emeklilik araçları sınavının yapılması ve bireysel emeklilik araçları sicilinin takibi, ortak tanıtım, eğitim programları, yazılım ve benzeri konulardaki taleplerin karşılanması, sistemin güven içinde işlemesi ve olası sorunlara kamu otoritelerinin zamanında müdahalede bulunulmasına olanak sağlayacak veri oluşturulması ve bireysel emeklilik sisteminin analitik olarak incelenmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır. EGM kurum nezdinde 'Sistem Geliştirme ve Bilim Teknolojileri', İstatistik, Aktüerya ve Veri Yönetimi', İç Hizmetler' ve Dış ilişkiler ve bilgilendirme olmak üzere dört birim mevcuttur. (Dereli, 2003)

2.6.3. Sermaye Piyasası Kurulu

Bireysel emeklilik sisteminde emeklilik yatırım fonları, portföy yönetim şirketleri ve bu şirketlerle sözleşmeler ile saklayıcılara ilişkin düzenlemeler SPK tarafından yapılmaktadır. Emeklilik şirketleri ve bireysel emeklilik araçlarının, çeşitli ilan ve reklamlarla kamuya açıklayacakları bilgilerin, Müsteşarlığa ve SPK'na açıklanmış verilere uygun olması gerekir. (Cansızlar, 2003)

Emeklilik sözleşmesinde bulunacak hususlara, aktarıma, aktarım talebine aktarımda süre kısıtlamalarına, emeklilik halinde hak sahiplerinin bulunması için yapılması gereken araştırmalara ve paranın bu araştırma süresinde

değerlendirilmesine, giriş aidatı, yönetim ve fon işletim giderleri miktar yada oranlarına, kuruluş izni ve faaliyet ruhsatı başvurularında istenecek bilgi ve belgelere, bireysel emeklilik sisteminde katılımcıya ve kamuya aktarılacak bilgiler, açıklanma dönemleri ve süreleri ile ilan ve reklamlara, bireysel emeklilik sisteminin bilgi teknolojisi altyapısının operasyonel unsurlarına ilişkin esas ve usuller gibi konular Müsteşarlık tarafından belirlenirken SPK'nun uygun görüşü alınır. (Demir, Yavuz, 2002)

SPK'nun düzenleme fonksiyonları dışında denetleme fonksiyonları da bulunmaktadır. Emeklilik yatırım fonunun denetçisi, fonun mali durumunu zayıflatacak veya olağandışı sonuçlar doğuracak durumları içeren denetim raporunu SPK'ya göndermek zorundadır. Emeklilik Şirketi fonlarının, portföy yöneticilerinin ve saklayıcının faaliyetleri en az yılda bir kez SPK tarafından denetlenir. Fonların üçer aylık ve yıllık dönemler itibariyle bağımsız dış denetimleri sonunda, bağımsız denetçi görüşünü içeren rapor ve bağımsız denetim raporu SPK'ya gönderilmek zorundadır. (Cansızlar, 2003)

2.6.4. İMKB Takasbank ve Saklama Bankası A.Ş

Emeklilik yatırım fonlarının saklanması hizmeti Takasbank tarafından veya SPK'nun yetkilendireceği diğer kuruluşlarca verilmektedir. Emeklilik Şirketleri, başka bir saklayıcı kuruluştaki saklanan varlıklar ve bunların değerleri konusunda gerekli bilgileri Takasbank'a aktarmak veya bilgilere Takasbank'ın erişebilmesine olanak sağlamak zorundadır. (Çetin, 2006)

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

sağlanması, SPK ve Hazine Müsteşarlığınca istenecek fon işlemleri ve varlıkları ile ilgili bilgilerin elektronik ortamda sağlanması yer almaktadır. (Karslı, 2008)

Emeklilik yatırım fonundaki varlıkların, Emeklilik Şirketlerinin varlıklarından ayrı olarak saklayıcı kuruluşta saklanması sayesinde katılımcıların birikimleri, Emeklilik Şirketlerinin iflas etmesi, kapanması, devredilmesi, birleşmesi gibi durumlara karşılık güvence altına alınmıştır. (Soylu, 2004)

2.7. Türkiye’de Bireysel Emeklilik Şirketleri

4632 sayılı yasaya göre kurulan ve bireysel emeklilik sisteminde faaliyet göstermek üzere 4632 sayılı yasa ile ihdas edilen emeklilik branşında ruhsat almış şirketlere bireysel emeklilik şirketleri denmektedir. Kuruluş izini için Hazine Müsteşarlığına başvurulması gereken şirketlerin, kuruluş izinleri Hazine Müsteşarlığı’nın bağlı olduğu bakan tarafından verilmekte ve kurulacak şirketin ticaret unvanında “emeklilik” ibaresinin yer alması zorunlu bulunmaktadır. (Ceylan, Korkmaz, 2008)

Bireysel emeklilik sisteminde faaliyet gösteren 13 şirketi vardır. Bunlar Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş. Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş, Aegon Hayat ve Emeklilik A.Ş. Groupama Hayat ve Emeklilik A.Ş. Fortis Emeklilik A.Ş. Garanti Hayat Emeklilik A.Ş. Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş., İng Hayat ve Emeklilik A.Ş., Vakıf Emeklilik A.Ş. ve Yapı Ve Kredi Emeklilik A.Ş, Finans Emeklilik A:Ş, Ergo Hayat ve Emeklilik A.Ş, Deniz Emeklilik ve Hayat A.Ş’dir. 20010 sonu itibariyle 13 emeklilik şirketi bünyesinde 136 adet emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. (Öztek ve arkadaşları, 2008)

2.7.1. Bireysel Emeklilik Şirketinin Mali Yapısı

Müsteşarlık, emeklilik branşında faaliyet gösterecek şirketin, tek tip malî tablolarının hazırlanması ve izlenmesi, yükümlülüklerinin yerine getirilmesi, muhasebe kayıtlarında ve raporlamada yeknesaklık sağlanması, sağlıklı ve kıyaslanabilir bilgi üretimi ve akışını sağlayacak bir alt yapı oluşturulması ve bu suretle şirketin malî durumunun izlenebilir ve değerlendirilebilir hale gelmesi için tek düzen hesap planı, malî tablolar ile bunların uygulama ve düzenleme esaslarını belirlemektedir. (Çanakçı, 2003)

Bireysel emeklilik şirketinin öz kaynağı, katılımcılara ait bireysel emeklilik hesaplarındaki birikimlerin asgari binde beşi oranında olmalıdır. Bu şekilde hesaplanan öz kaynak miktarının, Kanunun 8 inci maddesinde belirtilen asgari sermaye tutarının iki katını aşması halinde artan tutar dikkate alınmaz. Şirketin sermaye yeterliliğinin bu maddeye göre hesaplanan tutarlardan az olması halinde eksik tutar en geç altı ay içinde tamamlanır. Şirketin, hayat ve ferdi kaza branşlarında da faaliyet göstermesi halinde öz kaynak miktarına bu branşlar için sigortacılık mevzuatına göre hesaplanan yükümlülük karşılama yeterliliği miktarı eklenir. Müsteşarlık, şirketin yükümlülükleri ile orantılı öz kaynağa sahip olmasını sağlamak ve malî bünyesini güçlendirmek amacıyla, altı aylık dönem sonları itibarıyla düzenlenen sermaye ve yükümlülük karşılama yeterliliği hesaplanmasına ilişkin esas ve usulleri belirlemeye, formlar oluşturmaya, oranlar tespit etmeye ve bunların Müsteşarlığa gönderilme sürelerini belirlemeye yetkilidir. (Mengütürk, 2006)

Müsteşarlık, şirketin varlıklarının bir yatırım aracına veya araçlarına, yatırım grubuna ve gayrimenkullere yatırılmasına ilişkin miktar ve oranları belirlemeye ve emeklilik yatırım fonu kurulmasını teşvik edecek nitelikte sermaye tabanı hesaplanmasına ilişkin düzenlemeler yapmaya yetkilidir. Şirketin hayat ve ferdi kaza sigortaları ile ilgili kaynak kullanım oranları sigortacılık mevzuatına tâbidir.

(Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 31.)

Ayrıca bireysel emeklilik şirketlerinin:

a) Malî bünyesi ve kaynaklarının kullanımı ile ilgili düzenlemeler yapmaya ve oranlar tesisine,

b) Sermaye yeterliliğinin sağlanması amacıyla öz kaynak miktarını belirlemeye,

c) İştiraklere, menkul değerlere, gayrimenkullere ve diğer kıymetlere yatırabileceği kaynakların miktar ve oranlarını belirlemeye,

d) Belirlenen esaslar ve örneklere uygun olarak her türlü bilgi, cetvel, rapor ve malî tablolar istemeye, gerekli gördüğü takdirde malî tabloları yayımlatmaya,

e) Sermaye yeterliliğinin tesis edilemediği durumlarda şirketin malî bünyesinin düzeltilmesi için her türlü tedbiri almaya,

f) Konsolide malî tabloların hazırlanmasına ilişkin düzenleme yapmaya, konsolidasyona tâbi olacak doğrudan ve dolaylı iştirakler ile şirketin yönetim ve denetimine sahip olduğu ortaklıkları, faaliyet alanlarını ve iştirak oranlarını belirlemeye ve konsolide malî tabloların ilân edilmesi ile ilgili esas ve usulleri tespite,

g) Bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmesine ilişkin esasları belirlemeye, yetkilidir.

2.7.2. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Denetimi

Şirketlerin emeklilik ve sigortacılık faaliyetleri Müsteşarlıkça yılda bir defa olağan olarak denetlenir. Müsteşarlık gerekli gördüğü hallerde her zaman olağan dışı denetimler yapabilir. Şirket, Müsteşarlıkça yapılacak denetimlerde istenilen her türlü bilgiyi ve belgeyi vermek, defter, kayıt ve belgeleri incelemeye hazır bulundurmakla yükümlüdür. Müsteşarlık, şirketin aşağıda belirtilen hususlar ile gerek gördüğü diğer konulardaki faaliyetlerine ilişkin denetim yapar. Hazine Müsteşarlığı, emeklilik şirketlerini her yıl aşağıda belirtilen hususlarda denetlemekle yetkilidir. (Aslan, 2004)

(Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 25.)

a) Kuruluş aşamasında ve faaliyete başlarken mevzuatta aranan şartları kaybetmemiş olması,

b) Yükümlülüklerini karşılayabilir yeterlilikte sermaye ve öz kaynağa sahip olması,

c) Yönetim ve denetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcıları ile başka unvanlarla 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 iyi niyet 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,

o) Kanunun 11 inci maddesi kapsamında belirlenmiş olan sorumlulukların yerine getirilmesi.

(Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 25.)

Şirketin malî yönden bağımsız dış denetimi, bağımsız denetleme kuruluşları tarafından yılda en az bir kez yapılır. Kanun ve bu Yönetmelik hükümleri uyarınca yapılacak bağımsız dış denetimin yürütülmesinde, bağımsız dış denetim raporlarının

düzenlenmesinde ve denetlenmiş malî tabloların kamuya ilân edilmesinde ve bu Yönetmelik ve bireysel emekliliğe ilişkin mevzuat ile düzenlenmemiş sair hususlarda sermaye piyasası mevzuatının bağımsız denetime ilişkin hükümleri uygulanır.

Şirketin yaptıracağı bağımsız denetleme, yazılı bir denetleme sözleşmesine bağlanır ve bu sözleşmenin bir örneği denetlenecek şirket tarafından müsteşarlığa gönderilir.

Şirketin iç denetimi, verimliliğin, finansal ve idari konularda güvenilir bilgi akışının, bilgi bütünlüğünün, bilginin zamanında elde edilebilirliğinin ve şirket faaliyetlerinin mevzuata uygunluğunun sağlanmasını amaçlar. Şirket, iç denetim sistemine ilişkin tüm politika ve prosedürleri yazılı hale getirmekle yükümlüdür. Şirketin faaliyetlerinin iç denetim prosedürlerine uygun olarak işleyişi, şirket denetçileri tarafından denetlenir. (Cansızlar, 2003)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE'DE BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI

Bireysel emeklilik yatırım fonu, emeklilik şirketi tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan mal varlığıdır. (Soylu, 2004)

Süresiz olarak kurulan emeklilik yatırım fonlarının tüzel kişiliği yoktur. Sadece emeklilikte gelir elde etme hedefine bağlı olarak, birikimlerin değerlendirilmesi ve işletilmesi amacıyla kurulabilir. Emeklilik yatırım fonlarının kurulabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınması gerekmektedir. Birikimlerin değerlendirildiği fonlar, bu işin uzmanlarınca yönetilir. Bu nedenle emeklilik şirketi, her fon için en az bir portföy yöneticisi ile portföy yönetim sözleşmesi imzalayarak fon kurabilir. Fon portföyündeki varlıklar saklayıcı nezdinde saklanır. Katılımcıların sahip oldukları ve fondaki katkılarını gösteren pay adedi de, saklayıcı nezdinde katılımcı bazında ve katılımcıların erişebileceği şekilde izlenir. (Cansızlar, 2003)

3.1. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Tanımı ve Temel Özellikleri

Bireysel emeklilik fonları çalışanların çalışma hayatı süresince elde ettikleri gelirden tasarruf ederek, emeklilik döneminde sürdürülebilir bir hayat düzeyi sağlamalarına olanak tanıyan ve koşulları önceden belirlenmiş bir emeklilik planı çerçevesinde işverenler, çalışanlar veya her iki grubun ya da, herhangi bir işverene bağlı olarak çalışmayan bireylerin, düzenli olarak yapılan belirli tutardaki katkıların bir fonda toplanarak, profesyonel portföy yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yöneltildiği kurumsal yapılar olarak tanımlanmaktadır. (Soydemir, 2006)

Bireysel emeklilik fonları sistemi adından da anlaşılacağı gibi fonlama modeline dayanan bir sistemdir. Bu sistemi dağıtım modelinden ayıran en temel özellik çalışanların aylıklarından yapılan kesintilerin bir fon havuzunda toplanarak yine kendisine ödenmesidir. Yani bu bir anlamda her çalışan kendi kendinin finansörüdür. (Derelioğlu, 2001)

Yeni arayışlar sonucunda gündeme gelen bireysel emeklilik planları ekonomik açıdan ülke üzerindeki yükü azaltırken, fon arayışına giren büyük şirketler içinde değerli bir kaynak görevini üstlenmektedir. (Çanakcı, 2003)

Dünyanın birçok ülkesinde sosyal sigortalar sisteminin demografik değişim ve aktüeryal ilkelere aykırı uygulamalar dolayısıyla finansman krizine girdiği bir dönemde, bireysel emeklilik fonları sadece emeklilik günleri için rant yaratan bir tasarruf alanı olarak değil, sermaye piyasalarının derinliğini, ulusal tasarruf düzeyini, istihdamı, sermaye verimliliğini ve GSMH'yı arttırmaktan, devletin ekonomiye müdahalesini azaltmaya, sosyal güvenlik sistemini politik müdahalelerden uzaklaştırmaktan çalışanların ekonomiye entegrasyonunu sağlamaya kadar çok geniş bir perspektifte giderek önem kazanmaktadır. (Karasar, 2005)

3.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Gelişimi

Bilinen ilk bireysel emeklilik fonu 1862 yılında Avustralya'da Bank of New South Wales tarafından kurulmuş, onu 1875 yılında ABD'deki Amerikan Demiryolu Şirketi takip etmiştir. (Elton, 1999)

1902 yılında İngiltere'de Equitable Life Assurance Society tarafından sunulan emeklilik aylığı planı, hayat sigortası poliçesiyle annüite sağlayan ilk ürün olmuştur. Sanayileşmiş ülkelerde Bismarkyan sosyal sigortacılık uygulamalarının kabul görmesi, fonlamaya dayanan bireysel emeklilik planlarının yaygınlaşmasını yavaşlatmış ise de, kamusal sosyal güvenlik sisteminin gölgesinde kalmakla birlikte tamamen ortadan kalkmayan bu planlar varlığını sürdürmeyi başarmıştır. (Lumby, 1999)

Sosyal güvenlik sisteminin diğer ülkelere kıyasla daha geç kurulduğu ABD (1935) ve İsviçre (1946) gibi ülkelerde, güvence açığı bireysel emeklilik planları vasıtasıyla giderildiği için, bu planlar içerisinde buldukları toplumun önemli kurumları arasına girmişler ve sosyal güvenlik sistemi kurulduktan sonra da emeklilik döneminin finansmanında önemli bir rol oynamayı sürdürmüşlerdir. Bireysel emeklilik fonları, dağıtım yönteminin uygulandığı sosyal güvenlik sistemlerinin içinde bulunduğu krizden çıkması için günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanmaya başlanmıştır. Emeklilik yatırım fonlarının dünyadaki büyüklüğü 16,5

trilyon \$'a ulaşmış olup dünyanın en büyük ikinci tasarruf sistemidir. (Kaufman, 2004)

3.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Türleri

Emeklilik yatırım fonu, emeklilik sözleşmesi hükümlerine göre emeklilik şirketi tarafından katılımcılardan alınarak onlar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığını ifade etmektedir. Emeklilik yatırım fonları süresiz olarak kurulmakta ve tüzel kişiliğe sahip bulunmamaktadır. Fon, Kanunda yer alan amaçlar dışında kullanılamaz ve kurulamaz. (Cansızlar, 2003)

Emeklilik yatırım fonlarının mevzuat düzenlemesi, yerel ve yabancı, kamu veya özel sektör hisse senetleri ile borçlanma senetleri, ters repo, altın ve diğer kıymetli madenler ile gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, mevduat gibi değişik getiri ve risk bileşimine sahip para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle portföy riskinin dağıtılmasını ve etkin bir risk yönetiminin gerçekleştirilmesini sağlayacak bir yapıda oluşturulmuştur. (Dalgar, 2007)

Sermaye Piyasası Kurulunun 10.5.2002 Tarih Ve 22/646 sayılı kararına göre emeklilik yatırım fonu türleri; Gelir Amaçlı Fonlar, Büyüme Amaçlı Fonlar, Para Piyasası Fonları, Kıymetli Maden Fonları, ihtisaslaşmış Fonlar ve Diğer Fonlar olmak üzere 6 kategoride sınıflandırılmıştır. (Dalgar, 2007)

(Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik md. 6.)

3.3.1. Gelir Amaçlı Fonlar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

(Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik md. 21.)

3.3.2. Büyüme Amaçlı Fonlar

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

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

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

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

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

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

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

(Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik md. 27.)

3.3.3. Para Piyasası Fonları

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

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

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

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

3.3.4. Kıymetli Maden Fonları

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

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

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

3.3.5. İhtisaslaşmış Fonlar

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

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

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

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

3.3.6. Diğer Fonlar

Yukarıdaki fon türlerine girmeyen diğer fonlardır.

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

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

(Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik md. 27.)

3.4. Bireysel Emeklilik Sisteminde Portföy Sınırlamaları

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

kamuya ilan edilen diğ er para ve sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. (Ergenekon, 2003)

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

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

(Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik md. 25.)

Fon yönetiminde aşağıdaki portföy sınırlamalarına uyulması şarttır.

- Fon varlıklarının %10'undan fazlası bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaz. Ayrıca, fonun %5'inden fazla yatırım yaptığı ortaklarının para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarı fon varlıklarının %40'ını aşamaz. Ancak devlet iç borçlanma senetleri için bu bentteki sınırlamalar uygulanmaz.
- Fon portföyüne borsada işlem gören para ve sermaye piyasası araçlarının alınması esastır. Ancak borsada işlem görmesi koşuluyla, yapılan ilk ihraçlardan da para ve sermaye piyasası aracı alınabilir.
- Fon, tek basına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %5'ine veya daha fazlasına, bir şirketin kurucusu olduğu fonlar ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olamaz.
- Fon varlıklarının en fazla %5'i risk sermayesi yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir.
- Fon portföyüne şirketin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye piyasası araçları satın alınamaz.
- Şirketin ve portföy yöneticisinin; sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının, yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür

yardımcılarının ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin %20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıklar ile şirketin ve portföy yöneticisinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış para ve sermaye piyasası araçlarının toplamı, fon varlıklarının %20'sini aşamaz.

- Fon varlıklarının en fazla %20'si bir topluluğun para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir. Topluluk, hukuksal yönden birbirinden bağımsız olmakla birlikte sermaye, yönetim ve denetim açısından birbiriyle ilişkili, faaliyet konuları yönünden aynı sektöre bağlı olsun veya olmasın, organizasyon ve finansman konularının bir ana ortaklık çatısı altında tek merkezden koordine edildiği ana ve bağlı ortaklıklar bütünü ifade eder.
- Fon varlıklarının en fazla %20'si Borsa Para Piyasasında değerlendirilebilir.
- Fon varlıklarının en fazla %10'u yatırım fonu katılma belgelerine yatırılmak suretiyle değerlendirilebilir. Ancak, her bir yatırım fonuna yapılan yatırım tutarı, fon varlıklarının %2'sini geçemez.
- Fon varlıklarının en fazla %10'u bankalar nezdinde açtırılacak mevduat hesaplarında değerlendirilebilir. Ancak her bir bankada değerlendirilebilecek tutar fon varlıklarının %2'sini aşamaz. Fonlar, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde yönetimlerine katılma amacı güdemezler ve yönetimde temsil edemezler. (Demir ve Yavuz, 2004)

3.5. Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi

EYF'ları, kıymetli madenlere de yatırım yapabilmekle beraber, ağırlıklı olarak menkul kıymetlerinin kar payları ve faizlerinden gelir sağlamayı hedeflemektedirler. Diğer taraftan menkul kıymetler piyasaları nitelikleri itibariyle belirli bir bilgi birikimini gerektiren teknik piyasalar olup, bu piyasada oluşan gelişmelerinin yakından takip edilmesi gerekir. Haliyle bireylerin böylesi bir takibi düzenli olarak yapmaları ve bu piyasalarda oluşan gelişmelerin menkul kıymet fiyatlarına etkilerini tahmin edip ona göre zamanında tavır alabilmeleri son derece önemli olmakla birlikte her zaman mümkünde değildir. Bu bağlamda EYF portföylerinin gerekli donanım ve menkul kıymet piyasalarıyla ilgili yeterli bilgiye sahip elemanlar tarafından yönetilmesi ve piyasalarda gözlemlenen hareketlerin ne anlama geldiği sürekli bir şekilde takip ederek fon portföyünü güncellemeye yönelik gerekli işlemlerin yapılması gerekmektedir. (Ergenekon, 2003)

Fon portföyleri, portföy yönetim şirketi bünyesinde çalışan portföy yöneticileri tarafından yönetilmektedir. Portföy yönetimi hizmetine ilişkin esaslar, bu konuda şirket ile portföy yöneticileri arasında yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde belirlenmektedir. (Ekin, 2003)

EYF portföylerinin yönetiminde portföy yöneticinin aşağıdaki ilkelere uyması zorunludur.

- Fon portföyünü yönetirken riskin dağıtılması, likidite ve getiri unsurlarını göz önünde bulundurmak, fonun portföy yönetim stratejilerine ve yatırım sınırlandırmalarına uygun hareket etmek, fon içtüzüğü, izah name, portföy yönetim sözleşmesi ve ilgili mevzuata belirlenen esaslara uymak,
- Yönettiği her fonun çıkarını ayrı ayrı gözetmek,
- Fon portföyü ile ilgili yatırım kararlarında objektif bilgi ve belgelere dayanmak ve sözleşme ile belirlenen yatırım ilkelerine uymak,
- Borsada işlem gören varlıkların alım satımlarını borsa kanalıyla yapmak ve fon portföyüne alım satım işlemlerinde, işlemi gerçekleştirecek aracı kuruluşun fonu temsil eden fon kodu ile borsalarda işlem yapmasını temin etmek,
- Fon portföyüne hiçbir şekilde rayiç bedelinin üzerinde varlık satın almamak ve portföyden bu değer altında varlık satmamak,
- Herhangi bir şekilde kendisine ve üçüncü kişilere çıkar sağlamak amacıyla fon portföyüne işlem yapmamak
- Fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiri sağlayacağına dair yazılı ve sözlü bir garanti vermemek,
- Fon portföyüne yapılan işlemlerde işlemin büyüklüğünü, alınan varlıkların fiyatını, piyasa koşullarını, komisyon oranlarını, işlem yapılan aracı kuruluşun tecrübesini, mali durumunu ve piyasadaki itibarını göz önünde bulundurmak suretiyle işlemleri zaman ve fiyat açısından en uygun şekilde

gerçekleştirmek,

- Şirket fon kurulu üyeleri, portföy yöneticisi, saklayıcı ve fonların yönetimi ile ilgili olarak meslekleri nedeniyle veya görevlerini ifade etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek olanlar bu bilgileri açıklayamaz, doğrudan veya dolaylı olarak kendilerine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak veya başkanlarını zarara uğratmak amacıyla kullanamazlar. Bu kişilerin söz konusu yükümlülükleri görevlerinden ayrıldıktan sonra da devam eder.
- EYF yönetiminin mevzuatta düzenlenen portföy sınırlamalarına uyması gerekmektedir. Bu çerçevede belirlenen emeklilik yatırım fonu portföy sınırlamaları şöyledir.
- Fon varlıklarının %10'undan fazlasının, bir ihraççının para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmasını,
- Fonun %5'inden fazla yatırım yaptığı ortaklıkların para ve sermaye piyasası araçlarının toplam tutarının EYF varlıklarının %40'ını aşmaması, (Devlet iç borçlanma senetleri için bu sınırlama uygulanmaz)
- Fon portföyüne borsada işlem gören para ve sermaye piyasası araçlarının alınması,
- Fonun tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin yada tüm oy haklarının %5'ine veya daha fazlasına, bir şirketin kurucusu olduğu fonlar ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin yada tüm oy haklarının %20'sinden fazlasına sahip olamaması, (Risk sermayesi yatırım ortaklıklarına yapılacak yatırımlarda bu sınırlama uygulanmaz)
- Fon varlıklarının %5'inden fazlasının risk sermayesi yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına yatırılmaması,
- Fon portföyüne şirketin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye piyasası araçlarının satın alınmaması,
- Şirketin ve portföy yöneticisinin sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının, yönetim kurulu başkan ve üyelerinin, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının ayrı ayrı yada birlikte sermayesinin %20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıklar ile şirketin ve portföy yöneticisinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış para ve sermaye piyasası araçlarının toplamının, fon varlıklarının %20'sini aşmaması,

- Bir topluğun para ve sermaye piyasası araçlarına fon varlıklarının %20'sinden fazlası yatırılmaması,
- Borsa para piyasasında değerlendirilen nakdin fon varlıklarının %20'sini aşmaması,
- Fon varlıklarının en fazla %10'unun yatırım fonu katılma belgelerinden değerlendirilmesi, her yatırım fonuna yapılan yatırım tutarının fon varlıklarının %2'sini geçmemesi,
- Fon varlıklarının %10'undan fazlasının bankalar nezdinde açtırılacak mevduat hesaplarında değerlendirilmemesi, her bir bankada değerlendirilebilecek tutarın fon varlıklarının %2'sini aşmaması
- Fon adına %10'dan fazla repo işlemi yapılmaması,
- Fon adına kredi alınması işlemlerinin mevzuata uygun olması,
- Fonda tutulan nakdin günlük operasyonlarının gerektirdiği miktardan fazla olmaması,
- Portföy aşımalarının düzeltilme süresinin 30 gün içinde yönetmeliğe uygun hale getirilmesi,
- Fonların, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde yönetimlerine katılma amacı gütmemeleri ve yönetimde temsil edilememeleri.

Fon portföyündeki varlıkların değerinin fiyat hareketleri ve rüçhan haklarının kullanılması nedeniyle, fon içtüzüklerinde izah namede ve yönetmelikte belirlenen asgari sınırların altına inmesi veya azami sınırların üzerine çıkması halinde oranın en geç 30 işgünü içinde bu yönetmelikte, içtüzükte ve izah namede belirtilen sınırlara getirilmesi zorunludur. Belirtilen süre içinde elden çıkarmanın imkânsız olması veya zarar doğuracağıının belirlenmesi halinde bu süre SPK tarafından uzatılabilir.(Mengütürk, 2008)

EYF portföyüne, borçluluk ifade eden yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından derecelendirmeye tabi tutulanlar alınmaktadır. Yabancı borçlanma araçları yada bu araçlara bağlı para ve sermaye piyasası araçlarının fon portföyüne alımında, derecelendirme yapan kuruluşun derecelendirme kıstaslarına göre, borç

yapısının niteliği, piyasadaki değişimlere olan duyarlılığı, borcun ödenmeme riski gibi unsurlar açısından, borçlanma aracının yeterli güvence verdiğine ve yatırım yapabilir nitelikte olduğuna dair derece almış olması şartı aranmaktadır. (Karlı, 2007)

Katılımcılar emeklilik sözleşmelerinde düzenlenen hususlar kapsamında fon hesaplarında yatırımı yönlendirecek katkı paylarının en fazla %15'ini fon portföyünün en az %80'i yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlara ; katkı paylarının en az %30'unu ise fon portföyünün en az %80'ini ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerinin oluşturduğu EYF'ları yönlendirmeleri gerekmektedir. Emeklilik şirketi, katılımcıların katkılarının bu türdeki EYF'larda değerlendirilmesi hususunda gerekli önlemleri almaktadır. (Karlı, 2007)

3.5.1. Fon Portföyündeki Varlıkların Saklanması

EYF portföyündeki varlıklar, saklayıcı nezdinde saklanmaktadır. Katılımcıların sahip oldukları ve fondaki katkılarını gösteren pay adedi de, saklayıcı nezdinde katılımcı bazında ve katılımcıların erişebileceği şekilde izlenmektedir. Fon portföyündeki varlıkların ve fon paylarının saklanması hizmetini veren kuruluş Takasbank veya SPK tarafından yetkilendirilen diğer kuruluşlardır. Türkiye'de Takasbank'ın saklama hizmeti verdiği para ve sermaye piyasası araçları fon adına Takasbank nezdinde saklanmaktadır. Emeklilik şirketi Takasbank dışında bir başka saklayıcıdan saklama hizmeti alabilmektedir. Böyle bir durumda söz konusu saklayıcı kuruluşun para ve sermaye piyasası araçlarının saklanması için SPK tarafından uygun görülmesi ve Takasbank'a dışarıda saklanan varlıklar ve bunların değerleri konusunda gerekli bilgileri aktarması veya bu bilgilerin erişimini olanak tanıması gerekmektedir. (Ertaş, 2008)

Saklayıcı ve şirket arasında fon varlıklarının saklanması ve katılımcılar ile ilgili kayıtların tutulması amacıyla sözleşme yapılması gerekmektedir. Bu sözleşme kapsamında saklayıcı kuruluş;

(Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik md. 24.)

- Fon varlıklarının saklanması,
- Fon adına yapılan varlık alım ve satım işlemlerinin takasının yapılabilmesi için

gerekli ortamın sağlanması ve kontrolü,

- Fon paylarının katılımcı bazında tutulması ve katılımcılara fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkanı sağlanması,
- Fon portföyünün kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü,
- Portföy değerlerinin ve birim pay değerlerinin bu yönetmelikle belirlenen değerlendirme esasları çerçevesinde hesaplanmadığının kontrolü,
- Fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek ve şirket tarafından bildirilen katılımcı katkı paylarının fona aktarımında pay sayısının doğru hesaplanıp hesaplanmadığının kontrol edilmesi,
- Fon portföyündeki menkul kıymetler üzerindeki hakların portföy yönetim şirketinin talimatı çerçevesinde kullanılmasına aracılık,
- Şirkete ve portföy yönetim şirketine, fon ile ilgili bilgileri izleme imkanının ve gerekli raporların elektronik ortamda sağlanması,
- Kurulca ve müsteşarlıkça istenecek fon işlemleri ve varlıkları ile ilgili bilgilerin elektronik ortamda sağlanması ile görevlidir.

Emeklilik şirketi EYF, hesapları açılırken katılımcının kimlik bilgilerini, sisteme giriş tarihini, fon hesabına yatırılacak katkı payı tutarına bilgilerini, sisteme giriş tarihini, fon hesabına yatırılacak katkı payı tutarına karşılık gelen pay sayısını, katılımcının seçtiği fon tür yada türleri ile ilgili saklayıcının talep edeceği bilgileri ve belgeleri saklayıcı kuruluşa bildirmektedir. Katılımcıların aktarım, değişiklik ve ayrılma talepleri saklayıcının belirleyeceği bildirim esasları çerçevesinde, emeklilik şirketinin talimatı üzerine yerine getirilmektedir. (Cansızlar, 2003)

3.5.2. Fon Portföyündeki Varlıkların Değerlemesi

EYF portföyündeki varlıkların değerlemesinde aşağıdaki esaslar dikkate alınmaktadır. (Dalgar, 2007)

- Fon Portföyüne alınan varlıklar alım fiyatlarıyla kayda geçirilirken, yabancı para cinsinden varlıkların alım fiyatı satın alma günündeki yabancı para

cinsinden değerinin Merkez Bankası tarafından belirlenen döviz satış kuru ile çarpılması ile bulunmaktadır.

- Alış tarihinden başlamak üzere portföydeki varlıklardan;
- Borsada işlem gören varlıklar, değerleme gününde borsada oluşan en son seans ağırlıklı ortalama fiyat oranlarla,
- Değerleme gününde borsada alım satıma konu olmayan hisse senetleri, son işlem tarihindeki borsa fiyatlarıyla, borçlanma araçları, ters repo ve repolar ile borsa para piyasası işlemleri, son işlem günündeki günlük bileşik faiz oranı esas alınarak,
- Portföyde yer alan yabancı para birimine dayalı para ve sermaye piyasası araçları, değerleme günü itibariyle oluşan en son fiyatlarının ilgili oldukları yabancı paranın MB döviz satış kuru ile çarpılması suretiyle değerlenmektedir.
- Yatırım fonu katılma belgeleri, değerleme günü itibariyle en son açıklanan fiyatları esas alınarak değerlenir.
- Portföydeki vadeli mevduat, bileşik faiz oranı kullanılarak tahakkuk eden faizin anaparaya eklenmesi suretiyle değerlenir.
- Endeks fonların portföylerinde yer alan varlıklardan; baz alınan endeks kapsamında bulunan varlıklar endeksin hesaplanmasında kullanılan esaslar ve portföy varlıklarının değerlendirilmesine yönelik ilkelere uygun olarak değerlendirilir. (Dalgar, 2007)

3.5.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetim ve Denetimi

Bireysel emeklilik programları kapsamındaki tasarrufların geniş toplum kesimleri açısından taşıdığı hayati önem, elde edilen fonların diğer tasarruflardan daha büyük özen, ihtimam, dikkat, hassasiyet ve profesyonel maharetle yönetilmesini gerekli kılmıştır. Bu programların faaliyette bulunduğu ülkelerde, fon yönetimi fonksiyonunun temel olarak iki şekilde icra edildiği görülmektedir. Kurum içi fon yönetimi ve Kurum dışı fon yönetimi. (Çetin, 2006)

Gönüllü katılımın esas olduğu bireysel emeklilik programlarının banka, sigorta şirketi ya da emeklilik fonu yönetim kuruluşu tarafından idare edilmesine

karşın, genellikle belli bir işletmenin çalışanlarına mahsus olan, işveren sponsorluğundaki, kapalı emeklilik programlarının varlıkları kurum dışı fon yöneticilerinin yanı sıra kurum içerisinde oluşturulan bir fon yönetim birimi yoluyla da idare edilmektedir. Emeklilik fonlarını yöneten kuruluşlar ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, bu fonlar büyük ölçüde sigorta şirketleri, yatırım bankaları veya fon yönetim şirketleri tarafından yönetilmektedir. Kıta Avrupa'sı ülkelerinin birçoğunda, emeklilik fonları çoğunlukla sigorta şirketleri tarafından, ABD'de ise sigorta şirketlerinin yanı sıra önemli ölçüde fon yönetim şirketleri, portföy yönetim şirketleri gibi daha geniş bir kurumsal yapı içerisinde yönetilmektedir. (Soydemir, 2006)

Şili'deki uygulama ise, çalışanların maaş ve ücretlerinden kesilen primlerin, "AFP" adı verilen anonim şirket niteliğindeki fon yönetim kuruluşlarında bireysel emeklilik hesapları şeklinde değerlendirilmesine dayanmaktadır. (Battocchio, Menoncin, 2004)

Bireysel emeklilik fonlarının kanun ve yönetmeliklerde belirtilen sınırlamalara uymaları, çalışanların emeklilik tasarruflarının korunması açısından büyük önem taşımaktadır. Emeklilik programlarının denetim ve gözetiminden sorumlu kurumun faaliyetleri, programların fon varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki dengenin korunması üzerinde yoğunlaşmaktadır. Varlık yükümlülük dengesinin bu derece önemli olması, çalışanların emeklilik gelirlerine ilişkin hakların ne şekilde tahakkuk edeceğinin son derece açık ve net bir şekilde belirlenmesini gerektirmektedir. Denetim - gözetim kuruluşu, tahakkuk eden emeklilik yükümlülükleri ışığında fon varlıklarının düzeyini yeterlilik standartları çerçevesinde izlemek suretiyle, programın finansal ve aktüeryal yapısını değerlendirebilmekte, program rehabilitasyonuna ya da sona erdirilmesine karar verebilmektedir. (Dalgar, 2007)

Gözetim - denetim kurumunun bir diğer sorumluluğu da, emeklilik programlarına sağlanan vergi avantajlarının suiistimal edilmemesini sağlamaktır. Kurum, denetimlerini emeklilik programları tarafından düzenli olarak gönderilen bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolara, program üyelerinin hesaplarına ve yatırımlara ilişkin tablolara ve program üyelerinin hesaplarına ve program aktüerinin raporuna dayanarak, program yöneticileri ile düzenli aralıklarla yapılan görüşmeler ve denetlemelerle gerçekleştirmektedir. Avrupa Birliği ülkelerinin genelinde düzenleyici kuruluş bakanlıklar veya sisteme özgü kurumlardır. Sistemi denetleyecek kuruluşlar ise genellikle sistemle ilgili denetim kuruluşlarıdır. AB

lkelerinde denetim sistemleri genellikle dosya üzerinde ve yerinde denetimlerden oluşmaktadır. (Yrk, 2006)

3.5.4. Emeklilik Yatırım Fonunun Vergilendirilmesi

Emeklilik yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Ayrıca emeklilik yatırım fonları İMKB'de yaptıkları işlemlerde stopaj ödemezler. (Uyanık, 2003)

3.5.5. Fondan Yapılacak demelerin Vergilendirilmesi

Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin %25'i gelir vergisinden ve her türlü stopajdan müstesna olacaktır. Emekliliğe hak kazandıktan sonra alınan ve % 25'i her türlü vergiden muaf olan emeklilik aylığı veya toplu paralar menkul sermaye iradı olarak kabul edilecek ve beyan yerine stopaj ile vergilendirilecektir. (Vural, 2004)

(Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve alışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 27.)

Emeklilik Şirketleri tarafından;

- On yıl süreyle prim, aidat veya katkı payı ödemeden ayrılanlara yapılan demeler %15,
- On yıl süreyle katkı payı demiş olmakla birlikte bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlara yapılan demeler %10,
- Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, malliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan demeler % 5, oranında stopaja tabi olacaktır.

Bu durumda yukarıda bahsedilen %25 oranındaki istisna ile birlikte bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, malliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan demeler nihai olarak %3.75 oranında stopaja tabi olacaktır. Sigorta ve emeklilik Şirketleri ile emeklilik yatırım fonlarının kuruluşları dhil her türlü işlemlerinde düzenlenen kağıtlar damga vergisinden müstesna tutulacaktır. (Emeklilik Şirketleri Kuruluş ve alışma Esasları Hakkında Yönetmelik, md. 27.)

3.6. Dünyada Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları

OECD Emeklilik Fonlarının Varlıkları ve Fonlama Oranları 2009' da Toparlanma göstermiştir. 2009'un ilk yarısında OECD'deki finans kaynaklı emeklilik sistemleri, 2008'de kaybettikleri 5,4 trilyon dolarlık piyasa değerinin 1,5 trilyon dolardan büyük bir bölümünü geri kazandılar (Aralık 2007'de 27,8 trilyon dolar olan piyasa değeri Aralık 2008'de 22,4 trilyon dolara düşmüştü). Sadece emeklilik fonları, 2009 Haziran ayının sonuna kadar nominal rakamlarla ortalama yüzde 3,5 pozitif dönüş sağlamışlardır. (Corsetti, Habbel, 2009)

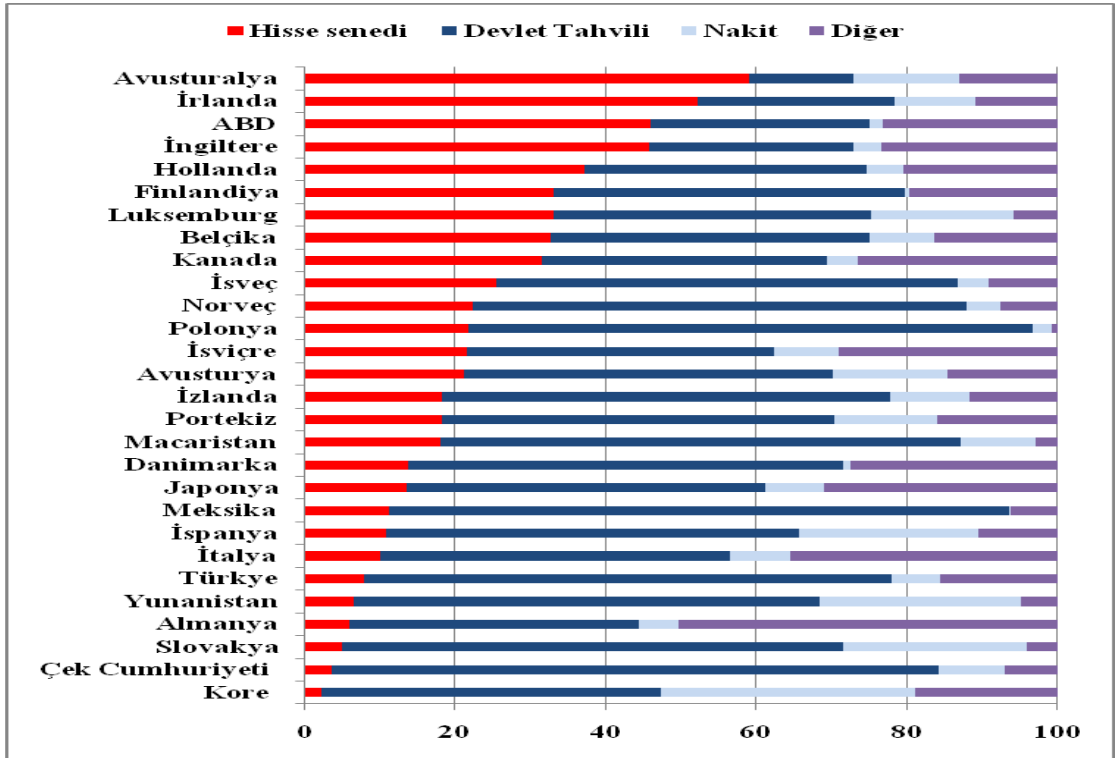
2008 yılında OECD emeklilik fonları ortalama olarak nominal rakamlarla yüzde 21,4 negatif dönüş gerçekleştirdiler (reel olarak yüzde 24,1). 2009'un ilk yarısında 2008'de uğranılan yatırım kayıplarının küçük bir kısmını geri kazanmışlardır. Bilgilerin alınabildiği ülkelerde ortalama olarak emeklilik fonları 30 Haziran 2009 itibariyle, Aralık 2007'deki seviyelerinin yüzde 14 altında getiri sağlamışlardır. 2009 ilk yarı verilerine göre OECD ülkeleri arasında ortalama olarak en yüksek performansı Norveç ve Türkiye'deki emeklilik fonları göstermiş ve yüzde 10'dan fazla nominal getiri sağlamışlardır. Diğer yandan ABD'deki emeklilik fonlarının ortalama getirileri nominal olarak yüzde 4 getiri sağlarken Avustralya'daki süper emeklilik planı fonları sadece yüzde 1 getiri sağlamışlardır. (Clark, 2008)

OECD dışında emeklilik fonları daha da dikkat çekici bir toparlanma göstermişlerdir. Ancak Hong Kong (Çin), Peru ve Bulgaristan gibi yerlerde emeklilik fonları 2008'de nominal olarak yüzde 20'den fazla negatif yatırım getirisi gerçekleştirirken, Ocak- Haziran 2009 arasında emeklilik fonlarının ortalama getirisi Hong Kong'da yüzde 12, Peru'da ise yüzde 18 ile dünyanın en yüksek seviyelerinde getiri sağlamışlardır. Etkileyici bir toparlanma performansı gösteren diğer ülkeler Şili, İsrail ve Pakistan olmuştur. Haziran 2009'a kadar Şili ve Pakistan 2008'de uğradıkları kayıpları büyük ölçüde telafi etmişlerdir. İsrail emeklilik yatırım fonları ise piyasanın geçen sene yaşadığı kayıpları telafi etmiştir. (Winterthut, 2009)

OECD dışı ve OECD ülkeleri arasındaki farklı sonuçlar büyük ölçüde gelişmekte olan ülkelerin gerçekleştirdiği daha hızlı toparlanmadan kaynaklanmaktadır. OECD üyesi olmayan Mısır ve Ukrayna gibi birçok ülke de, ellerinde bulunan devlet tahvilleri miktarının yüksekliği nedeniyle 2008 krizinden fazla etkilenmemiştir. Kriz sonucunda hisse senetlerine ayrılan kaynak oranları önemli öl-

çüde azalmıştır. Aralık 2007’de OECD emeklilik yatırım fonlarının hisse senetlerine yaptıkları yatırımlar yüzde 50 seviyesindeyken Aralık 2009’a kadar bu oran yüzde 41’e kadar düştüğü izlenmektedir. Krizin yatırım getirilerine olumsuz etkisi en fazla, hisse senetlerinin toplam yatırım içindeki payının üçte biri aştığı ülkelerin emeklilik fonlarında görülmüştür. Hisse senetlerine ayrılan yatırım oranlarındaki en büyük düşüşler de bu ülkelerde görülmektedir. (Winterthut, 2009)

2008 yılında borsalarda en fazla risk alan emeklilik yatırım fonları arasında yüzde 59 ile Avustralya ilk sırada yer alırken, bu ülkeyi İrlanda (%52), ABD (%46) ve Birleşik Krallık (%46) izlemektedir. Karşılaştırma açısından, 2007’de hisse senedi risklerinde en yüksek oran yüzde 66 ile İrlanda’da görülürken, bu ülkeyi Avustralya (%61) ve ABD (%57) izlemektedir. Diğer ülkelerde emeklilik yatırım fonları, varlıklarının büyük bir oranının getiri oranları hisse senetlerine göre daha düşük ancak daha istikrarlı bir eğilim gösteren tahvillere yatırmış olmaktan kaynaklanmaktadır. Aralık 2008’de 13 OECD ülkesinde varlıkların yüzde 50’den fazlası tahvillere yatırım yapmışlardır. Grafik 3.1 ’de 2008 yılında bazı OECD ülkelerinde emeklilik yatırım fonlarının portföylerinde taşıdıkları menkul kıymetlerin yatırım kategorileri için tahsis ettikleri oranlar incelenmektedir. (Blundell, 2009)



Grafik 3.1 OECD Ülkelerinin Bireysel Emeklilik Fonlarının Portföy Durumu, 2008

2007-2008 arasında varlıkların tahsisi, büyük ölçüde farklı varlık gruplarının göreceli performansına göre belirlendi. Bunun yanı sıra stratejik varlık tahsislerinde bazı değişiklikler meydana gelirken bunun en belirgin görüldüğü yerler ise Birleşik Krallık ve Hollanda olmuştur. Bu ülkelerde DB (defined benefit) emeklilik yatırım fonlarının borsalarda işlem gören hisse senetlerine yönelik hedef tahsislerini azalttıkları yönünde belirtiler ortaya çıkmıştır. Hisse senetlerinden kaçış, katılımcıların portföy seçebildikleri bazı ülkelerdeki DC (defined contribution) planlarında da ortaya çıkmaktadır. Zorunlu sistemlerin bulunduğu ülkelerde yatırım getirilerinin aylık veya üç aylık bazda açıklanması bazı katılımcıların riskin daha düşük olduğu portföylere geçmelerine yol açmaktadır. Ancak bütün üyeler arasındaki oran olarak, muhafazakar portföylere geçenler küçük olmakla birlikte önemli bir azınlık oluşturmuştur. (ülkelerin çoğunda yüzde 10'dan az). Yatırım konusunda son on yılda hem DB hem de DC emeklilik fonlarında görülen bazı gelişmeler de oldu ve bunların finans krizi sonucunda sürdürüldüğü hatta bazı durumlarda şiddetlendiği anlaşılmaktadır. (Ippollito, 2008)

EYF'lar, çalışanların üretimine katıldıkları süre içerisinde yaptıkları tasarruflar ile ileri yaşlarda makul bir hayat seviyesi sağlamalarına imkan tanıyan araçlardır. Çalışanların meslek hayatı boyunca biriktirdikleri tasarruflar ile oluşturulan emeklilik fonları, sosyal güvenlik sisteminin demografik değişimden dolayı yaşadığı krizlerin de etkisiyle, zaman içerisinde giderek artan boyutta tasarrufu çatısı altında toplayarak finans piyasalarında işlem yapan başlıca yatırımcı gruplarından birisi haline gelmiştir. Öyle ki dünyada bireysel emeklilik yatırım fonları, finans sistemi içerisinde %25'lik pay ile ikinci büyük kurumsal tasarruf sistemi haline gelmiştir. OECD ülkelerinde de son on yıldaki gelişmeye bakıldığında 1994'de 5,9 trilyon \$ olan emeklilik fonlarının büyüklüğü her yıl ortalama %10,2 oranında artarak 2004 sonunda 15,6 trilyon \$ seviyesine ulaşmıştır. (Wyat, 2009)

Birçok ülke mevcut kamu sosyal güvenlik sistemlerinin standardının azaldığını gözlemlemiş veya yetersiz hale geleceğini öngörmüş, bundan dolayı da bireysel emeklilik sistemlerini gönüllü veya zorunlu olarak kabul etmişlerdir. EYF'ları diğer kurumsal yatırımcılardan ayıran en önemli özellik, cebri müeyyideler taşıyan bir sözleşmeyle üyelerin programa yapacağı periyodik ödemelerin genellikle emeklilikten önce geri çekilmeyecek şekilde garanti altına alınmış olmasıdır. Çalışma hayatının başında bireysel emeklilik sistemine dahil olan bir kişinin, yaklaşık 30-40 yıl gibi uzun bir zaman dilimi boyunca önceden tespit edilmiş tutarda ödeme yapması, doğal olarak emeklilik fonlarını, faaliyette buldukları piyasa ve

ekonomilerdeki en büyük uzun vadeli kurumsal yatırımcılardan biri haline getirmiştir. (Wyat, 2009)

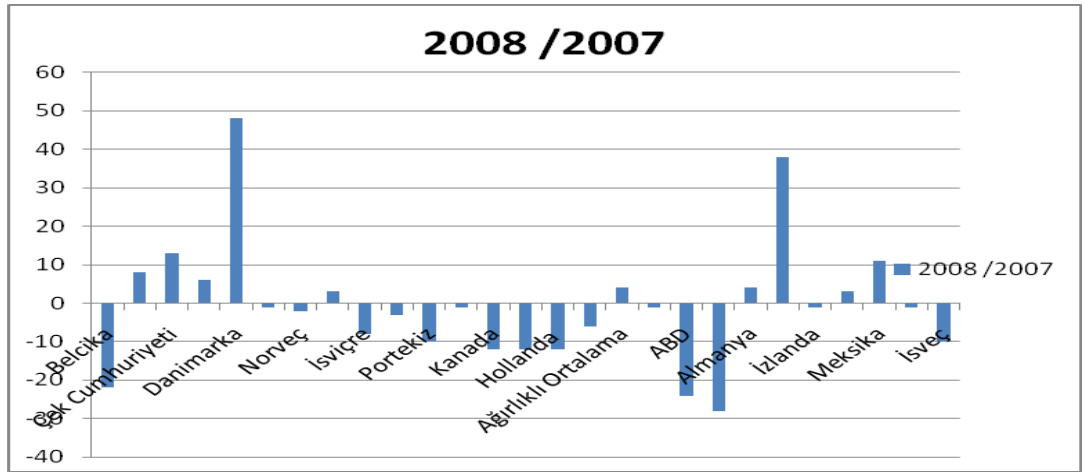
1800'lerin sonlarından beri mevcut olan emeklilik yatırım fonları, dünya sahnesinde son 25 yıl içerisinde GSMH artışının iki katı artış göstermeleri ile dikkat çekmişlerdir. 1940'ta ABD'de özel sektör işçilerinin yaklaşık %15'i bireysel emeklilik sisteminin çatısı altında iken bu oran 1990'da %43'e çıkmıştır. Ayrıca ABD'de emeklilik yatırım fonları 1990'dan bu yana her yıl ortalama %13 oranında büyüme kaydetmiştir. Yine ABD'de 2002 yılı itibarıyla 50 milyon hanede yani nüfus barındıran toplam hane sayısının %42'sinde bireysel emeklilik hesabı bulunmaktadır. Fon büyüklüğü açısından, başta ABD olmak üzere birçok ülkede emeklilik yatırım fonları oldukça önemli büyüklüklere ulaşmıştır. ABD fon büyüklüğü açısından 2004 sonu itibarıyla 11 trilyon \$ yatırım tutarı ile diğer ülkelere göre büyük farkla önde bulunmaktadır. Onu 1,175 trilyon \$ ile İngiltere, 1661 milyar \$ Japonya ve 545 milyar \$ ile Hollanda takip etmektedir. (Blundell, 2009)

Emeklilik fonların ülke ekonomileri içindeki ağırlılığını daha açık görebilmek ve ne derece gelişme kaydettiğini ortaya koyabilmek için fonların toplam yatırımlarının yanında, o ülkelerin GSYİH'sı içindeki payını da dikkate almakta fayda vardır. OECD ülkelerinde emeklilik yatırım fonlarının özellikle 2003 yılında önemli bir artış göstererek 2004 GSYİH'nın %84'ü oranında bir büyüklüğe ulaşmış olduğunu görülmektedir. Bu değerler sistemin uygulandığı tüm ülkeler EYF'ların ne ölçüde büyük fonlar yarattığını ve bu ülkelerin ekonomik kalkınmışlıklarında ne denli etkili olduklarını açıkça ortaya koymaktadır. Birçok ülkenin ekonomik olarak güçlü olmasında, bireylerin tasarruflarının EYF'lara yönlendirilmesinin ve bu sayede tasarruflarının ekonominin içine girerek bir kaldıraç etkisi meydana getirmesinin önemli rol oynadığı izlenmektedir. (Fabozzi, Modigliani, 2009)

EYF'larda toplanan kaynakların tüm dünya piyasalarında gerek yapılan yatırımlar gerekse oluşturulan tasarruf stoku ile ülke ekonomilerini rahatlattığı bilinmektedir. Yaratılan büyük kaynakların önemli bölümü Kamu Borçlanma senetlerine gitmekte ve devletin kısa vadeli yüksek faizle borçlanmasının önüne geçilerek dış borçlanma gereksinimi azalmaktadır. (Wyat, 2009)

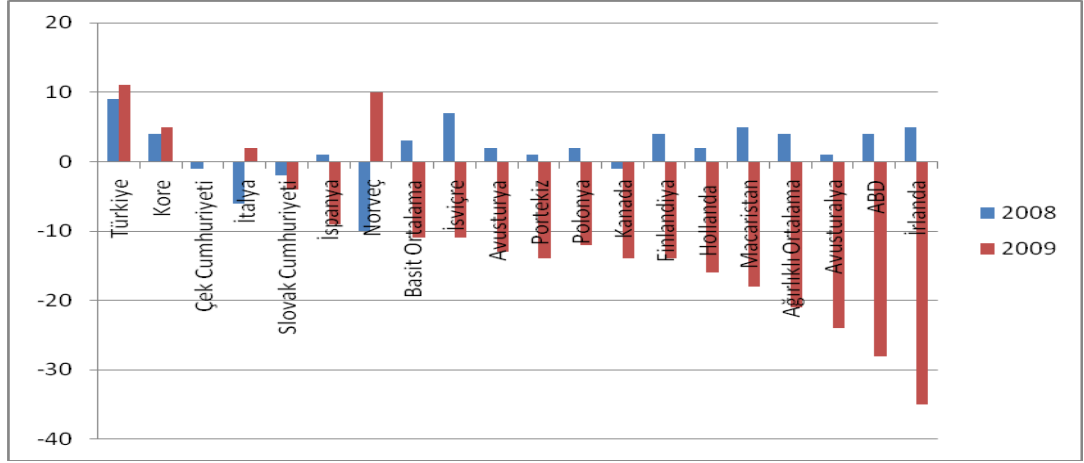
EYF'lar ile yatırılan kaynakların kamu borçlanma senetlerinden sonra önemli bir bölümü hisse senedi yatırımları olarak sermaye piyasalarına aktarılmaktadır. Böylelikle hem ülke borsalarının gelişimi hem de şirketlere mali kaynak sağlama

noktasında önemli katkı sağlamaktadırlar. Hollanda'da %44.6, İngiltere'de %43.4, ABD'de %35.5 ve Estonya'da 35.1 dolaylarında olan hisse senedi yatırım oranları dikkat çekmektedir. Bu oranların değerlendirilmesi yapılırken, söz konusu ülkelerin finansal piyasaların yapı, ekonomik düzeyi ve yatırımcı tercihleri gibi faktörlerde dikkate alınmalıdır. Sonuç olarak EYF'lar, tüm dünyada gerek yatırım büyüklükleri ve gerekse ekonomi içindeki ağırlıkları açısından ülke ekonomilerinin önemli bir temel taşı ve fon kaynağı halini almıştır. Sadece ülke sosyal güvenlik sorununun çözümü noktasında değil, hem kamu hem de özel kesimin finansman olanaklarının genişletilmesi noktasında da önemli bir işlevi yerine getirmektedir. (Blundell, 2009)



Grafik 3.2. OECD Emeklilik Fonları 2007/2008 Getirileri

OECD ülkelerin çoğunda, emeklilik fonları varlıkları, 2008 yılı sonunda 2007 yılı sonuna göre değer kayıpları yaşamıştır. Bu değer kayıpları ABD'de %24,19, İrlanda da %26,65 , Kanada'da %15,06, Hollanda'da %12,51 seviyelerindedir. 2009 Haziran ayı sonundaki değer kaybı ise 2007 yılı sonuna göre ortalama %14'tür. Ülke bazında getiri bilgileri Grafik 3.2' de gösterilmiştir.



Grafik 3.3. OECD Emeklilik Fonları 2008 - 2009 Yılıının ilk yarısında getiri durumları
 OECD Emeklilik Fonlarının 2008 ve 2009 yılı döneminde ki getiri bilgileri Grafik 3.3 ' de gösterilmektedir. 2009 ilk yarı verilerine göre OECD ülkeleri arasında ortalama olarak en yüksek performansı Norveç ve Türkiye'deki emeklilik yatırım fonları göstermiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. BİREYSEL EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ SERMAYE PİYASASINA ETKİLERİ

Bireysel emeklilik fonları, sermaye piyasalarında finansal yeniliklerin meydana gelmesi ve sermaye piyasalarının modernizasyonu için önemli bir kaynaktır. Bireysel emeklilik fonlarının büyüklüğü ve sosyal güvenlik içerisindeki önemi arttıkça, bu fonlar yeni finansal araçlara ihtiyaç duyacaktır. Emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına bir başka katkısı da, menkul kıymetlere sabit bir talep yaratması sonucunda piyasa da likidite ve istikrar sağlayarak yatırımcılar için işlem maliyetlerini düşürmeleri olacaktır. Kısa vadeli stratejik amaçlı alım satım işlemleri yerini büyük ölçüde uzun vadede getiri elde etme amacına yönelik kurumsal yatırımlara bırakacaktır. (Elveren, 2009)

4.1. Türkiye’ de Bireysel Emeklilik Fonları ve Finansal Piyasalara Etkileri

Sosyal güvenlik alanında gerçekleştirilen düzenlemelerdeki gecikmeye paralel olarak, Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi, diğer uygulamanın geç başlaması, dünya örneklerini inceleyerek uygulanmakta olan farklı emeklilik modellerinin fayda ve sakıncalarını tespit etmek ve Türkiye açısından en uygun modeli belirleyerek yürürlüğe koymak bakımından avantaj sağlarken, bu sisteme daha önce geçilmemiş olması, dağınık haldeki küçük tasarrufların daha erken bir tarihte bir araya getirilerek ekonomiye kazandırılmasına imkan sağlanamamış olması nedeniyle eleştirilmektedir. (Dalyar, 2007)

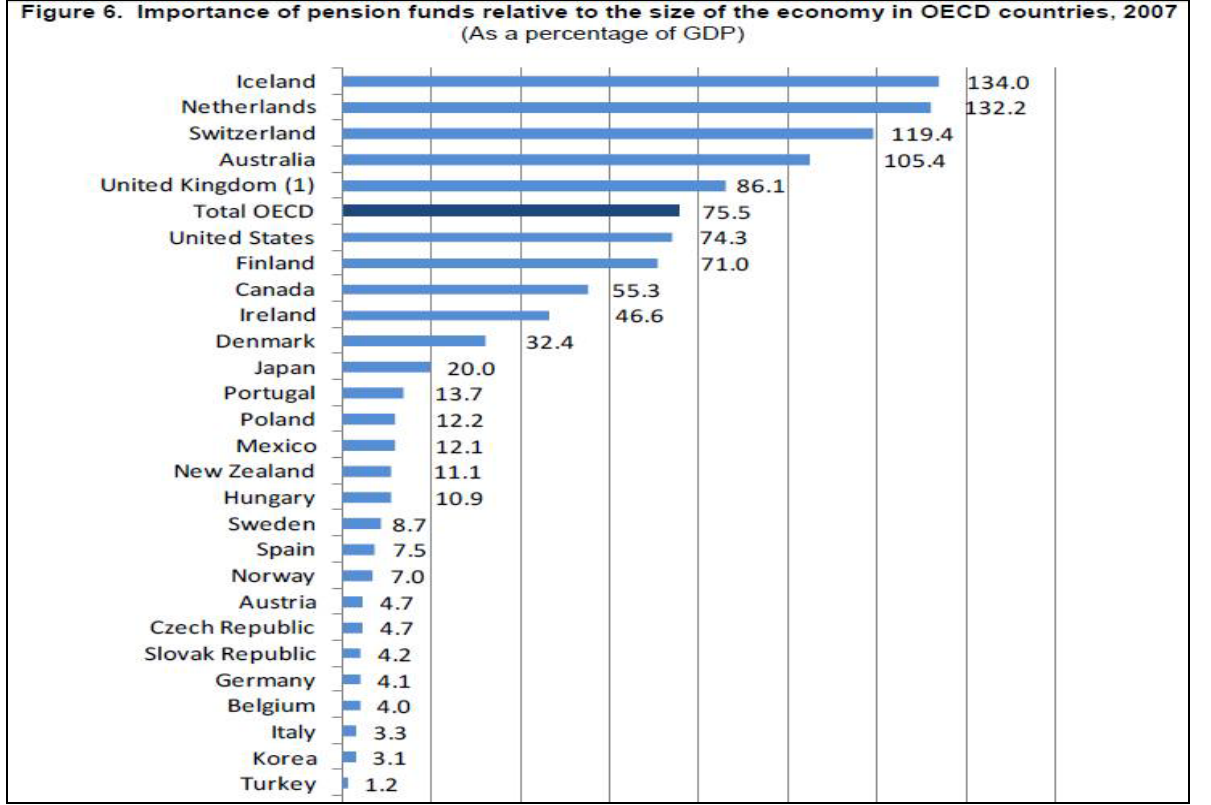
Diğer OECD ülkeleriyle karşılaştırıldığında, Türkiye’deki bireysel emeklilik fonlarında biriken varlıkların milli gelire oran bakımından oldukça düşük düzeyde kaldığı görülmektedir. Özellikle Hollanda, İzlanda ve İsviçre gibi gelişmiş Batı ülkelerinde bu oranlar milli gelirin dahi üzerinde seyrederken, ülkemizde özel emeklilik fonlarında gerçekleşen birikim miktarı milli gelirimizin yalnızca binde 3’ü düzeyindedir. Uluslararası karşılaştırmaların yanı sıra, özel emeklilik fonlarının Türkiye’de finansal yapı içindeki yeri, sistemin değerlendirilmesi bakımından önem

arz eden bir diğ er konudur. Bir ÷lkedeki finansal yapı, ÷lkelerin gelişmişlik düzeylerinin temel göstergelerinden biri olarak kabul edilir. (Dalgar, 2007)

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ÷lkelerde fonların toplanması ve dağıtılmasında bankacılık sistemi oldukça etkin bir rol oynamaktadır. Bu ÷lkelerde finansal sistem içinde bankacılık kesiminin payı % 90'lar düzeyindedir. Ekonominin gelişme süreci tamamlandıkça bankacılık sistemi yerini, sermaye piyasası kurumlarına ve yeni finansal araçlara bırakır. Bu nedenle, gelişmiş ÷lkelerde bankacılık sisteminin payı % 90'lardan % 40'lara kadar düşer. (Öztek, Çengel, Akturan, 2008)

Bu gibi ÷lkelerde yeni finansal araçların ortaya çıkmasıyla birlikte, bankacılık kesimi finansal aracılık fonksiyonu bakımından sergilediği hakim konumunu yitirirken, tasarruf sahipleri kavuşurlar. Ülkemizdeki finansal yapıyı bu açıdan değerlendirdiğimizde, bankacılık sektörünün hakim bir karakter sergilediği gör÷lmektedir. Aralık 2006 tarihi itibarıyla, finansal piyasalardaki toplam aktiflerin % 90'a yakın bir kısmını bankacılık kesimi oluşturmaktadır. (Özbek ve arkadaşları)

Türkiye'de finansal gelişme açısından para piyasası yanında sermaye piyasalarının büyümesi, bankalar yanında diğ er mali kurumların da güçlenmesi gerekmektedir. Dünyada en büyük kurumsal yatırım ve tasarruf sistemi olarak ön plana çıkan özel emeklilik fonlarının gelişimi bu noktada önem kazanmaktadır. (Dalgar, 2007)



Grafik 4.1 OECD Ülkelerinde Ekonomik Büyüklüğe Göre Emeklilik Fonlarının Önemi, 2007.

2007 yılı OECD ülkelerinde, ekonomik büyüklüğe göre bireysel emeklilik yatırım fonlarının büyüklüklerinin GSMH' ya oranları Grafik 4.1' de verilmiştir. 2007 yılında Türkiye'de bireysel emeklilik yatırım fonları büyüklüğünün GSMH' ya oranı % 1.2 olarak hesaplanmıştır.

4.2. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Ekonomik Fonksiyonları

EYF'larının çok sayıda ekonomik fonksiyonundan söz edilebilmekle birlikte belli başlı fonksiyonları aşağıda ayrıntılı şekilde açıklandığı gibi, tasarrufların arttırılması, finansal piyasaların gelişmesi, özelleştirme sürecinin etkinleştirilmesi ve emek piyasasının yeniden düzenlenmesi şeklinde sıralanmaktadır. (Aslan, 2004)

4.2.1. Tasarrufların Artırılması

EYF'lar yoluyla emeklilik dönemleri için tasarrufta bulunan bireyler mikro bazda kendi ekonomik çıkarları yönünde hareket ederken, makro ekonomik bazda ise özel tasarrufların ve/veya ulusal tasarrufların düzeyinin artmasına katkıda bulunmaktadır. EYF'ların bir ülkedeki özel tasarrufları artırması fonksiyonu; (Uğur, 2007)

- Bireysel hesaplarda emeklilik tasarruflarının birikmeye başlamasından sonra, emeklilik dönemi için tasarruf yapılmasının gerekliliğine ilişkin bireylerin farkındalığının artması,
- Fon varlıklarının yüksek getiri elde etmesinin bireyleri daha fazla tasarruf yapmaya teşvik etmesi,
- Sistemin tüm çalışanlara zorunlu tutulması durumunda, bireylerin erken yaştan itibaren emeklilik için tasarruf yapma disiplinine girmelerinin sağlanması,
- Emeklilik reformu sonrası artan tasarruf ve büyüme hızının kişi başına düşen geliri artırması suretiyle zorunlu harcamaların gelir içerisindeki payının düşürerek tasarruf kabiliyetinin artması, gibi çeşitli yollarla gerçekleşmektedir. (Uğur, 2007)

Ekonomik büyüme sermaye birikimini sağlayan düzenli ve uzun vadeli tasarrufların arttığı oranda gerçekleşmektedir. Artan tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesiyle elde edilecek ekonomik büyümenin meydana getireceği istikrarlı refah artışı, her neslin kendisinden öncekilerden daha yüksek bir gelir düzeyine ulaşmalarına imkan vermektedir. (Öğütgen, 2004)

Emeklilik programlarının meydana getireceği tasarruf artışı, bu programlarının olgunlaşp emeklilik aylıklarını ödemeye başladığı ikinci safhadan itibaren fonların finansal piyasalardaki alımları azalacaktır. EYF'larda biriken tasarrufların makro ekonomik anlamda yaratacağı etkiler bu şekilde özetlenebilir. (Öğütgen, 2004)

- EYF'lar gibi uzun vadeli kaynakların varlığı, ulusal ekonomiler açısından çok emici ve enflasyon düşürücü bir rol oynamaktadır.
- Fon yatırımları, finansal piyasaların birincil ve ikincil pazarlarının para, döviz ve türev piyasalarının gelişmesinde önemli bir yere sahiptir,

- Fonların piyasalar ve finansal araçlar üzerindeki uyarıcı etkisi, tasarrufları ve tasarrufların yöneldiği yatırımların verimliliğini artırarak makro bazda ekonomik büyümeye rol açmaktadır,

Finansal piyasalar ve araçlar tarafından yatırım projelerinin sürekli izlenmesi, sistematik riski dağıtmak suretiyle bireylerin kurumsal yatırımlar yoluyla büyük ölçekli yatırımlar içerisinde yer almasına imkan vermektedir. (Öğütgen, 2004)

Ekonomik gelişme ile toplam tasarruflar arasında önemli bir bağlantı bulunmaktadır. Öyle ki büyük bir bölümü emeklilik fonları ve hayat sigortalarından oluşan uzun vadeli tasarrufların GSMH içindeki payı, gelişmiş ülkelerde ortalama %30-90 oranlarında iken, bu oran gelişmekte olan birçok ülkede %10 dolaylarında veya daha düşük oranlarda bulunmaktadır. Ülkemizde ise EYF'ların önümüzdeki 10 yıl içinde GSMH'nin %5-10'u dolaylarında bir büyüklüğe sahip olacağı tahmin edilmektedir. Bu veriler doğrultusunda düşünüldüğünde ülkemizde de EYF'ların önemli bir tasarruf aracı olacağı ve tasarruf eğilimini güçlendireceği rahatlıkla görülebilmektedir. (Aslan, 2004)

4.2.2. Finansal Piyasaların Gelişimi

Milli gelirin büyümesi ile finansal piyasaların gelişmesi arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Finansal hayatın birçok sahasını etkileyen ekonomik büyüme ile sermaye piyasalarının derinleşmesi, piyasa endekslerinin ve kapitalizasyonun gelişimi arasında yüksek bir korelasyon bulunmaktadır. Sermaye piyasaları özellikle de hisse senetleri piyasası etkinleşip derinleştikçe özel sektörün finansmanına yönelik imkanların artması, riskin dağıtılmasına katkıda bulunup, uzun vadede yüksek getirili projelere finansman sağlayarak ekonomik büyüme üzerinde uyarıcı etki yapmaktadır. (Dalgar, 2007)

Ekonomistler arasında EYF'ların kurumsal yatırımcı sıfatı ile finansal piyasalar üzerinde olumlu etkisinin bulunduğu yönünde önemli bir görüş birliği sağlanmış bulunmaktadır. Gelişmiş finansal piyasaların en önemli yapı taşlarından birisi kurumsal yatırımcılardır. Kurumsal yatırımcılar arasında da uzun vadeli yatırım stratejileri ile profesyonel portföy yönetim esasına göre fon portföylerini yöneten ve özel sektör katkısıyla oluşturan EYF'lar kamu ağırlıklı sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bir fonksiyona sahip olmanın yanı sıra, finansal sisteme yaptıkları

katkıları ile de tüm gelişmiş ülke ekonomilerinde önemli bir rol üstlenmektedirler. (Dalgar, 2007)

Bu kurumları diğer kurumsal yatırımcılardan ayıran en temel özellik, çeşitli yaptırımlar taşıyan bir emeklilik planı çerçevesinde fon katılımcılarının dönemsel olarak yapacakları belirli tutarda veya orandaki katkıların, kişilerin emeklilik döneminden önce çekilememesi veya erken çekişlerinin vergilendirme yoluyla caydırılmasıdır. Bu nedenle EYF'ların yatırım stratejilerinde uzun vadede yüksek kazanç elde etme arayışında olmaları, beraberinde kaliteli bir risk yönetimi ile profesyonel bir portföy yönetimini getirecektir. (Uğur, 2007)

Bu husus, uzun vadede makroekonomik açıdan ekonomik büyümeyi ve ulusal tasarrufları artırıcı bir etki yaratacaktır. Şili ve OECD ülkeleri ile Asya ve diğer Latin Amerika ülkelerinde sosyal güvenlik alanında yaşanan deneyimler, doğru makroekonomik istikrar politikalarının uygulanması koşulu ile EYF'ların sermaye piyasalarının gelişiminde önemli bir rol oynayabileceğini ortaya koymuştur. (Uğur, 2007)

EYF'lar finansal piyasalarda finansal yeniliklerin meydana gelmesi ve piyasaların modernizasyonu için önemli bir kaynak teşkil etmektedir. Fonların büyüklüğü ve sosyal güvenlik içerisindeki önemli arttıkça, bu fonlar yeni finansal araçlara ihtiyaç duyacaktır. Örneğin; ABD'de menkul kıymetleştirme uygulamaları ve finansal türev araçlarının gelişmesi, daha yüksek getiri sağlama ve daha iyi bir risk yönetimine ihtiyaç duyan EYF'lar ve benzeri kurumsal yatırımcılara atfedilmektedir. EYF'ların finansal piyasalara bir başka katkısı ise menkul kıymetlere sabit yatırımcılar için işlem maliyetlerini düşürmeleri olacaktır. Tüm bunların bir sonucu olarak kısa vadeli stratejik amaçlı alım satım işlemleri, yerine büyük ölçüde uzun vadede getiri elde etme amacına yönelik kurumsal yatırımlara bırakmaktadır. (Cansızlar, 2007)

EYF'ların istikrarlı ve uzun dönemli yatırımların sermaye piyasalarına kanalize edilmesi etkisinin sonucunda piyasalardaki volatilitenin düşmesi suretiyle istikrarlı bir büyüme sağlanabilmektedir. Yüksek volatiliteler, hisse senedi fiyatların kaynak tahsisinde güvenilir bir göstergesi olmasını engellemekte, dolayısıyla riskten kaçınan yatırımcıların hisse senetlerinden uzaklaşmasına neden olmaktadır. Bu durumda halka açık işletmelerin kaynak maliyetlerini artırmaktadır. EYF'ların geliştiği ülkelerde finansal piyasalardaki talep artışına bağlı olarak fiyatların gerçek

seviyelerine ulaşması, sermaye maliyetini düşürmek suretiyle menkul kıymet ihraçlarının ve yatırımlarının artmasını sağlamaktadır. Ayrıca EYF'ların uzun vadeli yatırımları, piyasaların modernizasyonu ve finansal yenilikleri teşvik edici bir rol oynamaktadır. (Mengütürk, 2008)

Emeklilik tasarruflarına makul risk sınırları çerçevesinde yüksek getiri sağlamayı amaçlayan EYF'lar, fonlarını verimli alanlara yönlendirme ilkesi ile hareket etmektedirler. Amaç fonların uzun vadede yüksek getiri sağlayacak verimli alanlara kanalize edilmesi olunca, yenilikçi ve yüksek teknoloji sektörleri ile hemen her sektörden gelişme potansiyeli taşıyan işletmelerin önemi artmaktadır. (Karlı, 2008)

EYF'ların bu yatırımları, sermaye piyasası yoluyla ekonomideki kaynak tahsisini etkinleştirmekte, verimliliği artırmakta makroekonomik büyümeye en çok ihtiyaç duyulan alanları fonlamaktadır. Diğer taraftan EYF'lar ile finansal piyasalar arasında dinamik bir etkileşim bulunmaktadır. Bu karşılıklı dinamik etki-tepki mekanizması gelişmiş ya da gelişmekte olan sermaye piyasaları için gerekli itici gücü oluşturmaktadır. (Karlı, 2008)

Kurumsal yatırımcı olarak EYF'lar finansal yeniliklerin doğrudan veya dolaylı en büyük destekleyicilerindedir. Kurumsal yatırımcılardaki bu gelişme, daha rekabetçi bir yatırım bankacılığını ve daha güçlü bir sermaye piyasasını destekleyen önemli bir diğer olgudur. (Soydemir, 2006)

4.2.3. Özelleştirme Sürecinin Etkinleştirilmesi

EYF'lar, kamu iktisadi kuruluşlarının özelleştirmesi amacıyla söz konusu kuruluşlarca ihraç edilen menkul kıymetlere büyük çapta yatırım yapma potansiyellerine sahip bulunmaktadır. Özelleştirme kapsamındaki kuruluşların fonlar tarafından satın alınması bir yandan arz edilen şirketlere yerel alıcı yaratırken, diğer yandan da emeklilik tasarruflarının kısa sürede fonlanması sağlamaktadır. (Aslan, 2004)

Özelleştirilen kuruluşların hisse senetlerinin değerinin yatırım kriterleri açısından uygun olup olmadığını tespit etmek için emeklilik fonları tarafından

yaptırılan değer tespit analizleri özelleştirme işlemlerinin optimum değerler üzerinden gerçekleşmesine de katkıda bulunmaktadır. Bu husus özelleştirme işlemlerinde şeffaflığın sağlanabilmesi açısından da büyük önem taşımaktadır. (Öğütgen,.2004)

4.2.4. Emek Piyasasının Yeniden Düzenlemesi

EYF'lar, sermaye piyasası üzerinden yaptıkları yatırımlar yoluyla sermaye mülkiyetinin çalışanlara geçip geniş toplum kesimlerine yayılmasına katkıda bulunmaktadır. Profesyonelce yönetilen fonlar sayesinde ekonominin en verimli sektörleri ve şirketlerinin menkul kıymetlerine dolaylı olarak sahip olma imkanına kavuşan çalışan ve emekliler, bireysel birikimleri ile sahip olamayacakları derecede çeşitlendirilmiş bir yatırım portföyünden tasarrufları oranında pay almaktadırlar. (Öztek ve arkadaşları)

Çalışanları ekonominin işleyiş sistemine daha fazla entegre eden ve ekonominin karlılığından daha fazla pay almalarına olanak veren BES, ülkedeki iş barışı ve uzlaşmanın sağlanmasından dolayı da emeklilik tasarrufu anlayışının daha ilerinde bir fonksiyonu icra etmektedir EYF'lar, ekonominin dinamik bir büyüme göstermesi hususunda bürokrasi, çalışanlar ve sermaye sahipleri arasında menfaat birliği yaratarak sağladığı yüksek gelirle, ulaşılan büyümenin sonuçlarından çalışanları daha somut bir şekilde yararlandırmaktadır.(Ergenekon, 2003)

4.2.5. Fonların Menkul Kıymetlere Yönlendirilmesi İlkesi

Kurumsal yatırımlardaki temel anlayış, risk minimizasyonu yönetimli olarak rasyonel portföyler oluşturmaktadır. Tasarruf sahiplerinin birikimleri bir havuzda toplanarak farklı menkul kıymetlere yatırılmakta, karşılığında da katılımcılara katılma belgeleri verilmektedir. Kurumsal yatırımcılar nitelikleri gereği, portföylerine aldıkları herhangi bir şirketin hisse senetlerinin tümünü yada şirket yönetimini ele geçirebilecek bir orandaki hisseyi alma amacı gütmeyizler. Yani kurumsal yatırımcıların portföylerine alacakları menkul kıymetler sınırlandırılmıştır. (Karslı, 2008)

Sonuç olarak kurumsal yatırımlarda temel amacın piyasada egemenlik kurmak veya bir şirketin yönetimine ele geçirmek değil, küçük tasarrufları bir havuzda toplayıp menkul kıymetlere yönlendirmektir. (Karslı, 2008)

4.2.6. Bireysel Emeklilik Fonlarının Toplam Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

Bireylerin emeklilik dönemlerinin finansmanı hakkında yeterince bilgili ve disiplin sahibi olmamaları, kendi tercihleriyle yeterli tasarruf düzeylerine ulaşmalarını engellemektedir. Gelecekte zararını görecektir şekilde kısa dönemli tüketime yönelen bireyler, gelirlerinin kesileceği emeklilik dönemi için yeterince tasarrufta bulunmamaktadır. Emeklilik tasarrufları konusunda ortalama 15-20 yıllık emeklilik dönemi süresince tatmin edici birikimler halinde likidite edilebilir bir birikim düzeyine ulaşamaması sonucunu doğurmaktadır. (Dalgar, 2007)

Belirli bir tasarruf yapılabilse dahi, emeklilik dönemine özgü harcamalar, sağlık giderleri, emeklilik dönemindeki enflasyon düzeyi, yaşam süresi, emeklilik maaşının nominal ve reel düzeyi gibi değişkenleri gerçeğe en yakın şekilde tespit etmek ve buna uygun düzeyde fonlama yapmak çoğu kez bireylerin bilgi birikimini aşmaktadır. Bireysel emeklilik fonlarında, aktüeryal olarak tespit edilen ve düzenli şekilde ödenen katkı paylarıyla birikip yatırım geliri elde eden tasarrufların, emeklilik döneminde annuiteler halinde çekilebilmesi, bireysel düzeydeki bu finansal miyopinin önüne geçmektedir. Bireysel emeklilik fonları yoluyla emeklilik dönemleri için tasarrufta bulunan bireyler mikro bazda kendi ekonomik çıkarları yönünde hareket ederken, makro ekonomik bazda özel tasarrufların ve ulusal tasarruf düzeyinin artmasına katkıda bulunmaktadırlar. Bireysel emeklilik fonlarının bir ülkedeki özel tasarrufları arttırması çeşitli yollarla gerçekleşmektedir. (Dalgar, 2007)

- Bireysel hesaplarda emeklilik tasarruflarının birikmeye başlamasından sonra, emeklilik dönemi için tasarruf yapılmasının gerekliliğine ilişkin bireylerin farkındalığı artmaktadır.
- Emeklilik fonu varlıklarının yüksek getiri elde etmesi bireyleri daha fazla tasarruf yapmaya teşvik etmektedir.
- Bireysel emeklilik fonlarının tüm çalışanlara zorunlu tutulması durumunda, bireylerin erken yaşlardan itibaren emeklilik için tasarruf yapma disiplinine girmelerini sağlamaktadır.
- Dağıtım sisteminden fonlama sistemine geçişin vergilerin artırılması suretiyle

finansse edilmesi halinde bireylerin tüketim seviyeleri düşmektedir.

- Reform sonrası artan büyüme hızı kişi başına geliri artırmak suretiyle zorunlu harcamaların gelir içerisindeki payını düşürerek bireylerin tasarruf kabiliyetini artırmaktadır.

Bireysel emeklilik programlarının yaratacağı tasarruf artışı, bu programlar kapsamındaki çalışanların emekli olmaya başlamasına kadar devam edecektir. Birinci safha olarak adlandırılabilir bu dönemde özel emeklilik programları finansal piyasalarda net alıcı konumunda bulunmaktadır. Programın olgunlaşmış, emeklilik aylıklarının ödenmeye başladığı ikinci dönemden itibaren özel emeklilik fonlarının piyasalardaki alımları azalacak ancak belirli bir fon miktarı piyasalarda varlığını sürdürmeye devam edecektir. Bireysel emeklilik fonlarında biriken tasarrufların makroekonomik etkileri dört grup altında toplanabilir. (Aslan, 2004)

- Emeklilik fonları gibi uzun vadeli kaynakların varlığı, ulusal ekonomiler açısından şok emici ve enflasyon düşürücü bir rol oynamaktadır. Bireysel emeklilik fonu yatırımları, sermaye piyasasının birinci ve ikinci pazarlarının, para, döviz ve türev piyasalarının gelişiminde önemli bir yere sahiptir.
- Bu fonların piyasalar ve finansal araçlar üzerindeki uyarıcı etkisi, tasarrufları ve tasarrufların yöneldiği yatırımların verimliliğini artırarak makro bazda ekonomik büyümeye yol açmaktadır.
- Finansal piyasalar ve araçlar tarafından yatırım projelerinin sürekli izlenmesi, sistematik riski dağıtmak suretiyle bireylerin kurumsal yatırımlar yoluyla büyük ölçekli yatırımlar içerisinde yer almasına imkan vermektedir.

Bireysel emeklilik fonlarının ulusal tasarrufları artırıcı yönde etkide bulunabilmesi, bir takım koşulların gerçekleşmesine bağlıdır. Çalışanların bireysel emeklilik programlarına girişinin zorunlu olup olmaması, tasarruf düzeyini belirleyen faktörlerin basında gelmektedir. Emeklilik fonuna katılımın gönüllü olması durumunda, dağıtım sistemine yaptıkları katkı payı ödemelerine, emeklilik döneminde yüksek getiri alacaklarını düşünen bireyler özel emeklilik programlarına katılmayacaklardır. Bireylerin gelecekte dağıtım sisteminden yüksek getiri alacakları varsayımıyla tasarruftan uzaklaşıp tüketime yönelmeleri, yatırımlar ve ekonomik büyümenin yavaşlaması, refah düzeyinin gerilemesi sonucunu doğuracaktır. (Uğur, 2007)

Bireysel emeklilik fonlarına katılımın zorunlu tutulması durumunda da, ulusal tasarruflar her zaman otomatik olarak artış kaydetmemektedir. Zorunlu olarak bireysel emeklilik fonlarına kanalize edilen tasarrufların zaten gönüllü olarak biriktirilmekte olan tasarruflardan karşılanması halinde, ulusal tasarruf düzeyinde hiçbir gelişme olmamaktadır. Zorunlu tasarrufun etkin olabilmesi için gönüllü olarak tasarruf edilen birikim miktarının üzerine çıkması gerekmektedir. (Yörük, 2006)

Emeklilik fonlarındaki tasarruflara yüksek getiri elde edilmesi durumunda hedeflenen emeklilik birikimi düzeyine ulaşmak için daha düşük katkı payı düzeyinin yeterli görülmesi, emeklilik tasarruflarının düzeyini azaltacak, tüketimi teşvik edecektir. (Mengütürk, 2008)

Piyasa aksaklıkları ve bireysel emeklilik fonları için vergi teşvikleri olmadığı durumlarda, bireysel emeklilik fonlarının kişisel tasarruflar üzerinde herhangi bir etkisi olmaz, söz konusu fonlar sadece emekliliği finanse edecek varlıkların tutulduğu formu değiştirebilirlerdi. Fakat uygulamada, bireysel emeklilik fonları için vergi teşvikleri mevcuttur. Bireyler emeklilik fonu tasarruflarından vergi öncesi getiri oranlarını elde edebilirken, bunun dışındaki tasarrufları için vergi sonrası getiri oranları sağlayabilmektedir. (Mengütürk, 2008)

Emeklilik fonu tasarrufları için sağlanan daha yüksek getiri, kişisel tasarruflar üzerinde tartışmalı bir etki yaratmaktadır. Gelir etkisi nedeniyle kişi hem çalışma, hem de emeklilik dönemlerinde tüketimini artırabilmektedir. Bu cari tasarrufu azaltmaktadır. İkame etkisi nedeniyle ise, gelecekteki tüketim açısından cari tüketim daha masraflı olduğundan bireyin şu anda daha az tüketip emeklilikte tüketimini artırması söz konusudur. (Dalgar, 2007)

Bu durum da cari tasarrufu artırmaktadır. Bireysel emeklilik fonlarının ulusal tasarruf düzeyini artırmasına engel teşkil eden bir diğer unsur da, bu fonları teşvik etmek amacıyla sağlanan vergi ayrıcalıkları vb. uygulamaların, emeklilik fonlarındaki artışın üzerine çıkmasıdır. (Dalgar, 2007)

4.3. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasasına Etkileri

Fonlama sistemiyle beraber giderek büyüyen bireysel emeklilik yatırım fonu portföyleri finans piyasalarına olan etkilerini artırmaya başlamış ve bu piyasaların önemli kurumları haline gelmiştir. Bireysel emeklilik fonlarının bireylerin emeklilik döneminin finansmanına yönelik birikimin gerçekleştirilmesi asli fonksiyonunun yanında sermaye piyasası üzerinde yapacağı etkiler aşağıdaki gibi özetlenebilir. (Soylu, 2004)

Kurumsal yatırımcıların sistemde etkinlik kazanması, bireysel tasarrufların artması, uzun vadeli fon hacminin büyümesi, sermaye piyasasının derinleşmesi ve etkinliğin artması, türev ürünlerin önem kazanması ve finansal ürün çeşitliliğinin yaratılması, hisse senedi yatırımlarının artması ve finans mekanizmasının etkinleşmesi şeklinde sıralanabilir. Bireysel emeklilik fonlarını diğer kurumsal yatırımcılardan ayıran en temel nokta, çeşitli yaptırımlar taşıyan bir emeklilik planı çerçevesinde fon katılımcılarının dönemsel olarak yapacakları belli tutardaki veya orandaki katkıların, kişilerin emeklilik döneminden önce çekilememesi veya erken çekişlerin vergilendirme yoluyla caydırılmasıdır. Bu nedenle emeklilik fonlarının; yatırım stratejilerinde uzun vadede yüksek kazanç elde etme arayışında olmaları, beraberinde kaliteli bir risk yönetimi ile profesyonel bir portföy yönetimini beraberinde getirecektir. Bu husus uzun vadede makroekonomik açıdan ekonomik büyümeyi ve ulusal tasarrufları artırıcı bir etki yaratacaktır. Şili ve çeşitli OECD ülkeleri ile Asya ve diğer Latin Amerika ülkelerinde sosyal güvenlik alanında yaşanan deneyimler, doğru makroekonomik istikrar politikalarının uygulanması koşulu ile emeklilik fonlarının sermaye piyasalarının gelişiminde önemli bir rol oynayabileceğini ortaya koymuştur. (Soydemir, 2006)

Bireysel emeklilik fonları, sermaye piyasalarında finansal yeniliklerin meydana gelmesi ve sermaye piyasalarının modernizasyonu için önemli bir kaynaktır. Bireysel emeklilik fonlarının büyüklüğü ve sosyal güvenlik içerisindeki önemi arttıkça, bu fonlar yeni finansal araçlara ihtiyaç duyacaktır. Emeklilik fonlarının sermaye piyasalarına bir başka katkısı da, menkul kıymetlere sabit bir talep yaratması sonucunda piyasa da likidite ve istikrar sağlayarak yatırımcılar için işlem maliyetlerini düşürmeleri olacaktır. Kısa vadeli stratejik amaçlı alım satım işlemleri yerini büyük ölçüde uzun vadede getiri elde etme amacına yönelik kurumsal yatırımlara bırakacaktır. (Dalgar, 2007)

Bireysel emeklilik fonlarının istikrarlı ve uzun dönemli yatırımlarının sermaye piyasası üzerindeki ilk etkisi volatilitenin düşürülmesi suretiyle istikrarlı bir büyümenin sağlanması olmaktadır. Yüksek volatiliteler, hisse fiyatlarının kaynak tahsisinde güvenilir bir gösterge olmasını engellemekte, riskten kaçınan yatırımcıların hisse senetlerinden uzaklaşmasına neden olarak halka açık işletmelerin kaynak maliyetini artırmaktadır. Bireysel emeklilik planlarının özellikleri, iştirakçilerinininkinden farklı olduğu için, emeklilik planı yöneticileri bireysel portföylerden farklı portföyler oluşturmaktadırlar. Birincisi emeklilik planı bireyler için söz konusu olmayan, düzenleyici sınırlara tabidirler. İkincisi, özel emeklilik fonlarının vergi muafiyetleri tercihlerini tamamen veya kısmen vergisiz yatırımlardan, özel sektör tahvil ve temettü verimi yüksek hisse senetleri gibi vergiye tabi yatırım araçlarına yönelmektedir. Üçüncüsü, varlık havuzu oluşturarak, emeklilik fonları bilgi toplama ve işlemlerinde birim maliyeti düşürebilmektedirler. (Mengütürk, 2008)

Sonucu olarak, emeklilik fonlarının sözleşme karşılığı oluşan yükümlülükleri olduğu için, nakit çıkışları bireysel tasarruflara göre daha düzenli ve tahmin edilebilir. Bireysel emeklilik fonlarının gelişimi, hisse senedi ve tahvil piyasalarının genişleyerek, derinleşmesine sebep olmaktadır. Bu gelişmelerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi şu kanallar vasıtasıyla olmaktadır: (Mengütürk, 2008)

Toplam tasarruf ve yatırım oranını artırarak ve bu yatırımların verimliliğini yükselterek. Emeklilik fonlarının uygulamaya alınmasının, bir ülkedeki sermaye piyasası üzerindeki etkilerinden biri de, kaynak tahsisinin optimizasyonu alanında görülmektedir. Hesap sahiplerinin tasarruflarını belirli şartlar altında bir emeklilik şirketinden diğerine transfer edebildiği serbest rekabet ortamında, pazar paylarını genişletmek isteyen şirketler en iyi risk/getiri kombinasyonunu taşıyan finansal alanlara yönelmektedir. Mevcut risk şartları altında getiri maksimizasyonunu sağlamayı hedefleyen bu çabalar sonucunda, atıl alanlardaki plasmanların gelişmeye açık sektörler, büyüme potansiyeline sahip şirketlere ve uzun vadede karlılığı yüksek projelere yönelmesi, hem fon arz eden emeklilik fonlarının hem de fon gereksinimi duyan kesimlerin elde ettiği faydayı artırmaktadır. Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu, etkin çalıştığı ülkelerde, toplam tasarruflardaki net artış sermaye piyasası yoluyla en etkin kullanıma yönelebilmektedir. Sermaye piyasalarının daha az gelişmiş olduğu bazı ülkelerde ise reel yatırım sermaye yetersizliğinden değil, düşük getiri imkanlarından sınırlanabilmekte, bu durumda da yurtiçi tasarruftaki artış getirilerin daha yüksek olduğu dış yatırımlara yönelmektedir. (Elveren, 2009)

OECD bölgesinde toplumların yaşlanması, bu yaşlanma bağlamında emeklilik fonlarının ve diğer kurumsal varlıkların büyümesinin bir sonucu da, profesyonel fon yönetim hizmetlerine talebin artmasıdır. Profesyonel portföy yöneticileri, yatırım ve alım - satım stratejileri vasıtasıyla finansal piyasalar üzerinde önemli bir etkiye sahiptirler. Dinamik bir kurumsal yatırım sektörünün gelişmesi, sermaye piyasasının aracılık rolünün güçlenmesine katkıda bulunabilir. Özellikle, portföylerinin önemli bir bölümünü hisse senetlerine yatıran emeklilik fonları, geleneksel olarak bankaların egemenliği altındaki finansal sistemlerdeki şirketlere ilişkin mevzuatın değişmesi yönünde baskı yapabilirler. Emeklilik fonlarının artan önemi, değişik tipte varlıkların geliştirilmesini de teşvik edecektir. Bireysel emeklilik fonları sermaye piyasalarının gelişimi için tek başına ne gerekli ne de yeterlidir. Ancak teknolojiye ve yasal düzenlemelerdeki değişimler, özelleştirme, yerel ve global katılımlarla birlikte çoklu yapıyı gerçekleştiren emeklilik reformları programlarına gidilmesi sermaye piyasasını geliştiren ve modernleştiren birçok etkiye sahiptir. (Mengütürk, 2008)

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

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

Ekonomiye uzun dönemli tasarrufları kanalize etmesi beklenen bireysel emeklilik sisteminin sermaye piyasalarını büyüteceği tahmin edilmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin, piyasada derinliğin artmasına ve orta vadede kısa vadeli spekülasyon baskılarının da azalmasına yol açması beklenmektedir. Türkiye’de bireysel emeklilik sisteminde birikecek fonların kamu finansmanını üzerinde baskıların azalmasına katkıda bulunması ve kamunun uzun vadeli borçlanmasını olumlu etkilemesi ve makro ekonomik istikrar tedbirlerinin uygulanmasını kolaylaştırması beklenmektedir. Bireysel emeklilik sistemi, tasarrufları teşvik ederek ulusal birikim düzeyinin artırılmasına ve uzun vadeli fon kaynağının oluşturulmasına katkıda bulunabilecektir. (Elveren, 2009)

Emekliliğe yönelik tasarrufların mali sisteme akmasıyla tasarruflar kayıt altına alınacak ve sistemle uzun dönemli tasarrufların artışıyla birlikte tüm finans piyasasında, özellikle sermaye piyasalarında gelişme ve derinleşme yaşanacaktır. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin Türkiye'deki orta ve uzun vadeli hedefleri değerlendirildiğinde önümüzdeki 10 yılda 8-10 milyon üzerindeki potansiyel katılımcının, 3-4 milyonunun sisteme gireceği, 2,5-3,5 milyon katılımcının da düzenli olarak katkı payı ödeyeceği öngörülmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin 10 yılda 10-15 milyar dolarlık fon büyüklüğüne ulaşması beklenmektedir. (Soydemir, 2006)

Bireysel emeklilik sisteminde 2004 yılı sonunda 299.907.849 TL olan toplam net varlık değeri, 2005 yılı sonunda 1.225.907.849 TL'ye, 2006 yılı sonunda da 2.820.100.280 TL'ye ulaşırken, 28.12.2010 itibariyle katılımcıların fon tutarı **11.691.940.990** milyon TL' ye katılımcı sayısı ise 2.275.293 kişiye ulaşmıştır. (EGM, 2010)

Tablo 4.1 Emeklilik Yatırım Fonu Büyüme Grafiği, (EGM, 28.12.2010)

28.12.2010 itibariyle bireysel emeklilik şirketlerinin sahip oldukları fon büyüklükleri Tablo 4.1' de gösterilmiştir. Bireysel emeklilik sisteminde faaliyet gösteren 13 emeklilik şirketleri arasında, 2.601.494.136 –TL'lik fon büyüklüğü ile Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ş birinci, 2.542.674.121-TL'lik fon büyüklüğü ile Avivasa Hayat ve Emeklilik ikinci ve 1.821.112.699-TL'lik fon büyüklüğü ile üçüncü sıra da yer almaktadır. Bireysel emeklilik sistemi faaliyetlerine 2008 yılından sonra başlayan Finans Hayat ve Emeklilik, Ergo Hayat ve Emeklilik ve Deniz Emeklilik ve Hayat A.Ş' nin fon büyüklükleri diğer emeklilik şirketleri fon büyüklüklerinin gerisinde kalmışlardır.

EMEKLİLİK ŞİRKETİ	FON BÜYÜKLÜKLERİ
AVIVASA	2.542.674.121
ANADOLU	2.601.494.136
AEGON	103.677.345
GROUPAMA	622.302.756
FORTIS	392.358.428
GARANTİ	1.821.112.699
ALLIANZ	529.994.718
ING	635.584.905
VAKIF	613.643.542
YAPI KREDİ	1.686.022.338
FİNANS	50.480.390
ERGO	51.203.085
DENİZ	41.392.527
TOPLAM	11.691.940.990

Kaynak; (EGM, 2010)

Grafik 4.2 Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu Büyüme Grafiği, (EGM, 28.12.2010)

28.12.2010 itibariyle bireysel emeklilik Şirketlerinin sahip oldukları fon büyüklükleri Grafik 4.2' de gösterilmiştir. Anadolu Hayat ve Emeklilik A.Ő, 2.601.494.136 –TL Fon büyüklüğü ile bireysel emeklilik sektöründe birinciliği elinde bulundurmaktadır.

Tablo 4.2. Emeklilik Yatırım Fonlarının Tarihsel Konsolide Portföy Bilgileri (2003/2010)

Tablo 4.2' de Bireysel emeklilik yatırım fonlarının kuruluşundan 2010 yılı Mayıs ayına kadar, fon portföylerinde buldukları menkul kıymet oranları, yatırımcı sayıları ve Fon toplam değer bilgileri gösterilmektedir. Katılımcı sayısı 2003 yılı sonunda 15.245 Kişi iken 2010 yılı Mayıs ayı sonunda 2.129.449 kişiye ulaşmıştır. 2003 yılı sonunda Bireysel emeklilik yatırım fon sayısı 68 adet iken 2010 yılı Mayıs ayın da 129 adet fon Sayısına ulaştığı görülmektedir. Fon portföyündeki kamu borçlanma Araçları oranı 2003 yılında %69.46, 2005 yılında %80.41, 2007 yılında %68.87 ve 2010 yılında %64.36 olarak hesaplanmaktadır. (www.egm.org.tr)

EMEKLİLİK YATIRIM FONLARININ TARİHSEL KONSOLİDE PORTFÖY BİLGİLERİ (EGM, 2010)										
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										
TÜM EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI										
Yıl	Ay	Fon Sayısı	Toplam Değeri (Bin TL)	Yatırımcı Sayısı	HS (%)	KB (%)	TR (%)	BPP (%)	YMK (%)	Diğer (%)
2003	12	68	42.779,00	15.245	11,18	69,46	13,76	0,82	4,2	0,57
2004	12	81	296.124,83	314.257,00	13,32	72,44	9,07	3,33	1,84	0
2005	12	96	1.219.049,10	672.696,00	11,12	80,41	5,35	0,91	0,76	1,45
2006	12	102	2.821.384,52	1.073.650,00	8,59	73,03	14,43	2,5	0,69	0,75
2007	12	104	4.558.886,00	1.457.74,00	11,6	68,87	13,66	0,42	0,51	4,94
2008	12	121	6.041.612,07	1.745.354,00	7,68	69,74	15,68	0,01	0,53	6,36
2009	12	130	9.105.097,38	1.987.940,00	10,01	68,68	15,26	0,42	0,32	5,31
2010	5	129	10.098.839,97	2.129.449,00	9,1	64,36	17,06	0,22	0,12	9,15

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

Tablo 4.3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Fon Gruplarına Göre Dağılımı

Emeklilik yatırım fonlarının fon gruplarına göre dağılımı incelendiğinde, bireysel emeklilik sistemi bünyesinde 2004 yılı sonunda 81, olan bireysel emeklilik yatırım fonu toplamı, 2010 yılı itibarıyla 136 adete ulaşmıştır. Yıllar bazında fon dağılımları Tablo 4.3' de ayrıntılı gösterilmektedir.

Fon Grubu	2004	2005	2006	207	208	209	2010
Esnek Dengeli	17	17 3	18 3	18	26	32	36
Hisse Senedi	11	12	13	14	16	17	18
Kamu Borçlanma	12	16	18	22	26	27	29
Kamu Borçlanma Uluslararası	27	20 9	21 9	22 9	24 9	27 10	35 10
Likit	14	14	14	15	15	16	18
TOPLAM	81	79	84	91	107	119	136

Kaynak: EGM, 2008,

Sermaye Piyasası Kurulunun 10.5.2002 Tarih Ve 22/646 sayılı kararına göre emeklilik yatırım fonu türleri; Gelir Amaçlı Fonlar, Büyüme Amaçlı Fonlar, Para Piyasası Fonları, Kıymetli Maden Fonları, ihtisaslaşmış Fonlar ve Diğer Fonlar olmak üzere 6 kategoride sınıflandırılmıştır. Gelir Amaçlı Fonlar; Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü ve faiz gelirlerine ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır. Büyüme Amaçlı Fonlar; Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına ağırlık verilerek belirlendiği fonlardır. Para Piyasası Fonları; Devamlı olarak portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır. Kıymetli Maden Fonları, Fon portföyünün en az %80'ini ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlere yatıran fondur. ihtisaslaşmış Fonlar; Coğrafi bölge, ülke, sektör ve endeksler bazında yatırım yapan fonlardır. Diğer Fonlar; Yukarıdaki fon türlerine girmeyen diğer fonlardır. Aşağıdaki tablolarda Sermaye Piyasası Kurulunun 10.5.2002 Tarih Ve 22/646 sayılı kararına göre Emeklilik Yatırım Fonu Türlerine göre getiri sıralamaları görülmektedir. (Aksoy, 2009)

Tablo 4.4. Likit – Kamu Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri

Likit–Kamu Emeklilik Yatırım Fonu; Fon portföyünün tamamını ters repo dahil devlet iç borçlanma senetleri ve borsa para piyasası işlemlerine yatıran Para Piyasası Fonlarıdır. Tablo 4.4’ de Likit- Kamu Emeklilik Yatırım Fonlarının 27.10.2003 - 31.12.2010 tarihleri ve 04.01.2010 ile 31.12.2010 tarihleri arasında fon fiyatı bazında bileşik getirileri yer almaktadır. 27.10.2003 – 31.12.2010 yılları arasında Likit–Kamu Emeklilik Yatırım Fonlarının grup ağırlıklı ortalama getirileri 142,26% olarak hesaplanmıştır. Likit–Kamu Emeklilik Yatırım Fonlarının 2010 yılı başından 2010 yılı sonuna kadar ki ağırlıklı ortalama getirileri ise 5,28% olarak hesaplanmıştır. (EGM, 2010)

SIRA	LİKİT- KAMU EMEKLİLİK YATIRIM FONLAR	DÖNEMİ	
		2003-2010	2010
1	Garanti Likit Kamu	156,98%	5,83%
2	ING Likit	155,75%	5,70%
3	Fortis Likit Kamu	154,20%	5,98%
4	Allianz Likit Kamu	154,11%	5,50%
5	AvivaSA Para Piyasası Likit Kamu	154,02%	5,36%
6	Yapı Kredi Likit Kamu	151,77%	5,40%
7	Aegon Likit Kamu	145,87%	5,57%
8	Anadolu Likit Kamu	144,75%	5,22%
9	Vakıf Likit Kamu	140,79%	5,57%
10	AvivaSA Likit Kamu	136,28%	5,82%
11	Groupama Likit Kamu	135,57%	5,32%
12	Allianz Likit Emanet Kamu	116,09%	4,25%
13	Fortis Emanet Likit Karma	103,22%	3,38%
Grup Ağırlıklı Ortalama		142,26%	5,28%

Tablo 4.5. Kamu İç Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri

Kamu İç Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım fonları; Fon portföyünün en az %80'ini ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerine yatıran ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Tablo 4.5' de Kamu İç Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonlarının 27.10.2003 - 31.12.2010 tarihleri ve 04.01.2010 ile 31.12.2010 tarihleri arasında fon fiyatı bazında bileşik getirileri yer almaktadır. 27.10.2003 – 31.12.2010 yılları arasında Kamu İç Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonlarının grup ağırlıklı ortalama getirileri 218,74% olarak hesaplanmıştır. Kamu İç Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonlarının 2010 yılı başından 2010 yılı sonuna kadar ki ağırlıklı ortalama getirileri ise 7,71% olarak hesaplanmıştır. (EGM, 2010)

SIRA	KAMU İÇ BORÇLANMA ARAÇLARI EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI	DÖNEMİ	
		2003-2010	2010
1	Allianz Gelir Amaçlı Kamu Borç. Arç.	248,93%	7,84%
2	Yapı Kredi Gelir Amaçlı Kamu	243,75%	7,78%
3	Garanti Gelir Amaçlı Kamu Borç. Arç.	237,64%	7,49%
4	Anadolu G.A. Kamu Borç. Arç.	236,89%	8,47%
5	AvivaSA Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları	230,64%	7,94%
6	AvivaSA Kamu Borçlanma Araçları EYF	217,84%	8,66%
7	Groupama G.A. Kamu Borç. Arç	212,19%	7,72%
8	Fortis Gelir Amaçlı Kamu Borç. Arç.	201,24%	7,83%
9	Aegon Gelir Amaçlı Kamu	199,19%	6,68%
10	ING Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma	192,34%	7,69%
11	Vakıf Gelir Amaçlı Kamu Borç. Arç.	185,49%	6,69%
Grup Ağırlıklı Ortalama		218,74%	7,71%

Tablo 4.6. Döviz Cinsinden Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri.

Döviz Cinsinden Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonları, portföyünün en az %80'ini, yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve faiz geliri elde etmeyi amaçlayan veya Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde, fon portföyünün en az %80'ini yabancı hisse senetlerine ve yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Tablo 4.6' da Döviz Cinsinden Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonlarının 27.10.2003 - 31.12.2010 tarihleri ve 04.01.2010 ile 31.12.2010 tarihleri arasında fon fiyatı bazında bileşik getirileri yer almaktadır. 27.10.2003 – 31.12.2010 yılları arasında Döviz Cinsinden Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonlarının grup ağırlıklı ortalama getirileri 70,57% olarak hesaplanmıştır. Döviz Cinsinden Borçlanma Araçları Emeklilik Yatırım Fonlarının 2010 yılı başından 2010 yılı sonuna kadar ki ağırlıklı ortalama getirileri ise 7,42% olarak hesaplanmıştır. (EGM, 2010)

SIRA	DÖVİZ CİNSİNDEN BORÇ. ARAÇ. EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI	DÖNEMİ	
		2003-2010	2010
1	Allianz Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma	100,48%	12,08%
2	Garanti G.A. Kamu Dış Borçlanma (Eurobond)	88,76%	12,16%
3	Yapı Kredi G.A. Döviz Cinsinden Kamu Borçlanma Araçları	86,72%	11,08%
4	AvivaSA Gelir Amaçlı Kamu Dış Borçlanma	80,26%	5,62%
5	Vakıf Gelir Amaçlı Türk Eurobond	76,53%	6,77%
6	Anadolu G.A. Karma Borç. Arç.USD	74,20%	10,74%
7	Fortis G.A. Karma Borç. Arç. Döviz EYF	73,03%	6,22%
8	Allianz Gelir A. Kamu Dış Brç. Arç. Euro	64,40%	16,05%
9	AvivaSA G.A. Karma Borçlanma Euro	62,20%	0,61%
10	Anadolu G.A. Karma Borç. Arç. EURO	62,13%	-1,11%
11	AvivaSA G.A. Kamu Borçlanma USD	50,58%	5,53%
12	Groupama G.A. Kamu Borçlanma Araçları Döviz	50,04%	1,06%
13	Fortis G.A. Karma Borç. Arç. USD EYF	48,09%	9,65%
Grup Ağırlıklı Ortalama		70,57%	7,42%

Tablo 4.7. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri

Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonu: Fon portföyünün en az %80'ini borsada işlem gören şirketlerin hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Tablo 4.7' de Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonlarının 27.10.2003 - 31.12.2010 tarihleri ve 04.01.2010 ile 31.12.2010 tarihleri arasında fon fiyatı bazında bileşik getirileri yer almaktadır. 27.10.2003 – 31.12.2010 yılları arasında Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonlarının grup ağırlıklı ortalama getirileri 342,74% olarak hesaplanmıştır. Büyüme Amaçlı Hisse Senedi Emeklilik Yatırım Fonlarının 2010 yılı başından 2010 yılı sonuna kadar ki ağırlıklı ortalama getirileri ise 25,61% olarak hesaplanmıştır. (EGM, 2010)

SIRA	BÜYÜME AMAÇLI HİSSE SENEDİ EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI	DÖNEMİ	
		2003-2010	2010
1	Anadolu Büyüme Amaçlı Hisse	463,78%	27,50%
2	Vakıf Büyüme Amaçlı Hisse	402,05%	22,87%
3	Aegon Emeklilik G. A. Hisse	393,15%	27,59%
4	Yapı Kredi Büyüme Amaçlı Hisse	371,38%	23,81%
5	ING Büyüme Amaçlı Hisse	364,06%	25,19%
6	Allianz İMKB 30	336,07%	29,98%
7	Garanti Büyüme Amaçlı Hisse	321,25%	28,38%
8	AvivaSA Hisse Fon	288,06%	20,03%
9	Groupama Büyüme Amaçlı Hisse	243,98%	24,35%
10	Fortis Büyüme Amaçlı Hisse	243,66%	26,41%
Grup Ağırlıklı Ortalama		342,74%	25,61%

Tablo 4.8. Dengeli (Esnek – Karma) Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri

Dengeli (Esnek- Karma) Emeklilik Yatırım fonları; Fon portföyünün tamamını, hisse senedi ve/veya borçlanma araçlarının karmasından oluşturan ve hem sermaye kazancı hem de temettü ve faiz geliri elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Tablo 4.8' de Dengeli (Esnek- Karma) Emeklilik Yatırım Fonlarının 27.10.2003 - 31.12.2010 tarihleri ve 04.01.2010 ile 31.12.2010 tarihleri arasında fon fiyatı bazında bileşik getirileri yer almaktadır. 27.10.2003 – 31.12.2010 yılları arasında Dengeli (Esnek- Karma) Emeklilik Yatırım Fonlarının grup ağırlıklı ortalama getirileri 240,94% olarak hesaplanmıştır. Dengeli (Esnek- Karma) Emeklilik Yatırım Fonlarının 2010 yılı başından 2010 yılı sonuna kadar ki ağırlıklı ortalama getirileri ise 11,17% olarak hesaplanmıştır. (EGM, 2010)

SIRA	DENGELİ (ESNEK & KARMA) GRUBU EMEKLİLİK YATIRIM FONLARI	DÖNEMİ	
		2003-2010	2010
1	Anadolu Büy. Amaçlı Esnek (Atak Fon) Bench yok	523,89%	17,88%
2	ING Büyüme Amaçlı Karma	318,53%	11,76%
3	Anadolu Esnek	262,17%	14,25%
4	Yapı Kredi Esnek	244,19%	10,80%
5	AvivaSA Büyüme Amaçlı Esnek	233,43%	9,94%
6	Garanti Esnek EYF	224,74%	5,10%
7	AvivaSA Esnek	221,42%	11,97%
8	Allianz Büyüme Amaçlı Esnek	217,70%	10,79%
9	AvivaSA Dengeli	199,09%	11,66%
10	Groupama Esnek	193,96%	9,99%
11	Aegon Emeklilik Dengeli	179,02%	13,13%
12	Vakıf Esnek	162,50%	9,20%
13	Fortis Esnek	151,58%	8,71%
Grup Ağırlıklı Ortalama		240,94%	11,17%

Tablo 4.9. Uluslararası Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri

Uluslararası Emeklilik Yatırım Fonları; Fon portföyünün en az %80'ini, yabancı hisse senetlerine yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen veya Her birinin değeri fon portföyünün %20'sinden az olmayacak şekilde fon portföyünün en az %80'ini yabancı hisse senetlerine ve yabancı borçlanma araçlarına yatıran ve sermaye kazancı elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Tablo 4.9' da Uluslararası Emeklilik Yatırım Fonlarının 27.10.2003 - 31.12.2010 tarihleri ve 04.01.2010 ile 31.12.2010 tarihleri arasında fon fiyatı bazında bileşik getirileri yer almaktadır. 27.10.2003 – 31.12.2010 yılları arasında Uluslararası Emeklilik Yatırım Fonlarının grup ağırlıklı ortalama getirileri 16,71% olarak hesaplanmıştır. Uluslararası Emeklilik Yatırım Fonlarının 2010 yılı başından 2010 yılı sonuna kadar ki ağırlıklı ortalama getirileri ise 2,97% olarak hesaplanmıştır. (EGM, 2010)

SIRA	ULUSLARARASI EMEKLİLİK YATIRIM FONLAR	DÖNEMİ	
		2003-2010	2010
1	Anadolu B.A. Uluslararası Karma	58,65%	4,69%
2	Garanti G.A. Uluslararası Borç. Arç.	33,01%	8,93%
3	Allianz G.A. Uluslararası Esnek	25,48%	3,32%
4	Yapı Kredi G.A. Uluslararası Karma	16,22%	0,58%
5	AvivaSA G.A. Uluslararası Karma	16,11%	5,51%
6	Aegon Uluslararası Borç.	3,84%	-0,86%
7	Vakıf G.A. Uluslararası Karma	-9,71%	0,86%
8	Vakıf G.A. Uluslararası Borç. Arç.	-9,92%	0,74%
Grup Ağırlıklı Ortalama		16,71%	2,97%

Tablo 4.10. Gelire Endekli Emeklilik Yatırım Fonları Dönemsel Getiri Bilgileri

Gelire Endekli Emeklilik Yatırım Fonları; Türkiye’de ihraç edilen, İMKB’de işlem gören gelire endekli senetlere, uluslararası piyasalarda ihraç edilmiş faizsiz yabancı borçlanma senetlerine yatırarak faizsiz gelir elde etmeyi hedefleyen fonlardır. Bireysel Emeklilik sektöründe iki adet faizsiz türde işleyen emeklilik yatırım fonu bulunmaktadır. Tablo 4.10’ da Gelire Endekli Emeklilik Yatırım Fonlarının 27.10.2003 - 31.12.2010 tarihleri ve 04.01.2010 ile 31.12.2010 tarihleri arasında fon fiyatı bazında bileşik getirileri yer almaktadır. 27.10.2003 – 31.12.2010 yılları arasında Gelire Endekli Emeklilik Yatırım Fonlarının grup ağırlıklı ortalama getirileri 342,74% olarak hesaplanmıştır. Gelire Endekli Emeklilik Yatırım Fonlarının 2010 yılı başından 2010 yılı sonuna kadar ki ağırlıklı ortalama getirileri ise 25,61% olarak hesaplanmıştır. (EGM, 2010)

SIRA	GELİRE ENDEKSLİ FONLAR	DÖNEMİ
		2010
1	Garanti Esnek Alternatif EYF	7,19%
2	Vakıf G.A. Gelire Endekli Senetler EYF	6,28%
Grup Ağırlıklı Ortalama		6,74%

4.4. Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Kuracakları Alternatif Emeklilik Fonları

Sermaye Piyasası Kurulunun onayladığı yeni mevzuat gereği, Bireysel Emeklilik Şirketleri kurmak için fizibilite çalışmalarında buldukları yeni bireysel emeklilik yatırım fonları hakkında bilgi edinilmeye başlamışlardır. Yeni kurulacak fonlar ve fon portföyüne alınacak yeni finansal enstrümanlar Sermaye Piyasalarında çeşitliliği arttıracak olması önemli bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. (Aksoy, 2010)

Kurulacak fonlar yatırımcıları kısa vadeli getiri hedeflerine odaklanmaktan ziyade, uzun vadede düzenli ve sürdürülebilir bir yatırım alışkanlığına yönelendireceği düşünülmektedir. Diğer taraftan; bireysel emeklilik sisteminde

katılımcıların gerek sistemden çıkmak istemesi, gerekse kurumlar arası transfer taleplerinde bu istemlerinin yerine getirilmesi için gereken maksimum süreler, transfer ve/veya likidite koşulları mevzuatta çok ayrıntılı bir biçimde tanımlanmıştır. Dolayısı ile söz konusu fonlar mevcut sistemdeki emeklilik yatırım fonlarının içerdiği finansal ürünlerden çok daha uzun vadelere sahip türev ürünlerine yatırım yapabileceğinden, bu fonların bireysel emeklilik sistemine adapte olabilmesi için birçok kanun ve yönetmelik maddesinin tekrar yapılandırılması gerekmektedir. (Aksoy, 2010)

Yatırımcının riske karşı fazla ihtiyatlı davranması, genç yaşlarda risk alıp ilerisi için daha fazla getiri elde edebilme imkanını ortadan kaldırmaktadır. Bu engeli aşabilmek amacı ile dünyadaki bazı ülkelerin yaş bazlı dağılım öneren planlara doğru yöneldiği görülmektedir. 'Life cycle plan' olarak tanımlanabilecek çözümlerin ülkemizde de uygulamaya geçirilmesi, sektörün gelişimine katkı sağlayacaktır. Bir diğer yöntem olan hedef fonların ('target date funds') kurulması olabilir ki, bu fonların diğer fonlarla birlikte sunulmasının yaratabileceği karışıklığın katılımcı tarafında nasıl yönetilebileceği ve yaratılacak operasyonel maliyetlerin nasıl karşılanabileceği emeklilik şirketleri için başka bir engel olarak karşımıza çıkmaktadır. (Aksoy, 2010)

SONUÇ

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

Bireysel emeklilik fonlarının dünya uygulamalarına bakıldığında her ülkenin kendine has sistemler uyguladığı görülmektedir. Genellikle gelişmiş ülkelerde gönüllülük esasına dayalı ve sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı bireysel emeklilik sistemleri uygulanırken, gelişmekte olan ülkelerde zorunluluk esasına dayalı ve kamu sosyal güvenlik sisteminin yerine geçen bireysel emeklilik sistemleri kurulmuştur.

Türkiye’ de kamu sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı olarak, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş katkı esasına göre oluşturulan Bireysel Emeklilik Sistemi’nin fiili uygulaması 7 Ekim 2003 tarihinde başlamıştır. Birikimler bireysel hesaplarda takip edilmekte ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen bir saklama kuruluşunca (Takasbank) saklanmaktadır.

Emeklilik yatırım fonları Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi portföy yönetim şirketleri tarafından uzman ekiplerce yönetilmektedir. Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Emeklilik Gözetim Merkezi, Takasbank, Bağımsız Denetim Şirketleri ve İç Denetim organları aracılığıyla etkin gözetim ve denetim altyapısı oluşturulmakta ve katkı payı ödeme, birikim ve emekliliğe hak kazanım aşamalarında vergi teşvikleri sağlanmaktadır.

Krizin etkilerinin atlatılmaya çalışıldığı 2010 yılında en çok bireysel emeklilik sisteminde uygulanan vergi teşviki tartışılmıştır. Vergi avantajının iki katına çıkarılması veya faydalanma alanının genişletilmesi ile katılımcıların bu avantajından daha fazla yararlanacağına inan bireysel emeklilik şirket yöneticileri,

Hazine Müsteşarlığı ile oluşturulan komisyonda, kişilerin vergi avantajından gelen katkıların oluşturulacak ikinci hesapta değerlendirilmesine ilişkin çalışmayı Maliye Bakanlığı'na sunmaya hazırlanmaktadır.

Bireysel Emeklilik Şirketleri doğrudan vergi teşviki adındaki bu uygulamayla vergi teşvikinden her katılımcının faydalanmasını, sisteme katılımın artmasını ve sistemden erken ayrılmaların önüne geçilmesini amaçlamaktadır.

2010 sonu itibarıyla ülkemizde bireysel emeklilik sistemi 11,5 Milyar TL varlık düzeyine ve 2.188.794 katılımcı sayısına ulaşmıştır. 2010 sonu itibarıyla emeklilik yatırım fonları konsolide portföy dağılımının %68,68'i kamu borçlanma senetlerinden, %10,01'i hisse senetlerinden, %15,26'ü ters repodan, %0,42'i borsa para piyasasından, %0,32'i yabancı menkul kıymetlerden ve % 5,31'i diğer yatırım araçlarından oluşmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de bireysel emeklilik sisteminin kurulduğu ilk yıllarda emeklilik fonlarının kamu sektöründe yatırım yaptığı görülmüştür. Türkiye'de emeklilik yatırım fonlarının uzun vadeli kurumsal yatırımcılar olarak kısa dönemde sağladığı yüksek getiri ile tercih edilen kamu kağıtlarının, orta ve uzun dönemde getirilerinin azalması ile hisse senetlerine olan yatırımlarda artış ileren yıllarda beklenmektedir.

Emeklilik yatırım fonlarının ortalama vadelerinin (2010 yılında 400 gün), menkul kıymet yatırım fonlarıyla (2009 yılında 98 gün) karşılaştırıldığında neredeyse 4 kat uzunlukta olması, sistemin ekonomiye kazandırmakta olduğu uzun vadeli fon akışının bir göstergesidir.

Sistemdeki hızlı büyümenin, oran olarak azalmakla birlikte önümüzdeki yıllarda da büyümeye devam etmesi öngörülmektedir. 2010 yılı itibarıyla toplam fon büyüklüğünün gayri safi yurt içi hasılaya oranının %1.2 düzeyinde olduğu dikkate alındığında bireysel emeklilik sisteminin önümüzdeki yıllarda önemli fon birikimlerine ulaşması hedeflenmektedir.

Bireysel emeklilik gibi tanımlanmış katkı esaslı sistemlerde emeklilik birikimini etkileyen başlıca unsurlar arasında, katkı payı ödeme düzeyi, ödeme süresi ve sistemde yapılan kesintilerin yanı sıra yatırım performansını saymak mümkündür. Ülkemiz, hem 2009 yıl sonu ve hem de 2010 altıncı ay verilerine göre OECD ülkeleri içinde bireysel emeklilik fonlarında en yüksek nominal getiriyi

sağlayan ülke durumundadır. Bu sonuçta bireysel emeklilik sisteminin şeffaf ve esnek yapısının yanı sıra, katılımcıların yatırım tercihlerini çoğunlukla sabit getirili enstrümanlardan yana kullanmış olmasının etkisi vardır. Bununla birlikte, faizlerde önemli düşüşler yaşanması ve yatırım ortamının önemli ölçüde değişmeye başlaması, önümüzdeki dönemde yüksek getiri performansını sağlayacak alternatif yatırım araçlarına ve sistemin reel ekonomi ile ilişkisinin kurulmasına ihtiyaç olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda, sistemde yatırım yapılabilecek fonların çeşitlendirilecek katılımcılara alternatif yatırım olanakları sunulabilmesi yönünde çalışmalara başlamıştır.

Dünyada ve ülkemizde küresel krizin etkilerinin azalmaya başladığı ve ekonomik faaliyetlerde belli ölçüde de olsa bir iyileşmenin beklendiği 2011 yılında da bireysel emeklilik sisteminin büyümesi ve gelişmesini temin etmek üzere, kamuda ve özel sektördeki paydaşlarla birlikte gerekli çalışmaları gerçekleştirmeye devam edecektir. Bireysel Emeklilik Sistemindeki sürekli büyüme ve gelişme, Sermaye Piyasalarına derinlik kazandıracak ve finansal enstrümanlarının çeşitliliğini olumlu yönde etkileyecektir.

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

Piyasada uzun vadeli fonların varlığı hem kamu kesiminin hem de özel kesimin sermaye yapısında değişime katkı sağlayacaktır. Böylelikle, hem Hazine hem de özel kesim daha uzun vadede borçlandıkça piyasadaki faiz oranının volatilitesi azalacak, bireyler ve işletmeler ekonomik kararlarında daha uzun vadeli bakış açısıyla hareket edebileceklerdir.

Bireysel emeklilik sistemi ile sosyal güvenlik sisteminin rehabilite edilmesi ve bireysel emeklilik hesaplarına aktarılabilecek fonlarla yaşlılık döneminde bireylere ikincil

bir emeklilik geliri sunulması sağlanmaktadır. Bunun yanında ekonomiye uzun vadeli tasarrufları kanalize etmesi beklenen bireysel emeklilik sisteminin sermaye piyasasının derinliğinin artmasına ve orta vadede spekülâtif baskıların da azalmasına yol açması beklenmektedir.

KAYNAKÇA

- AKGÜÇ, Ö. (1989). Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Yayın No:56, İstanbul.
- AKMUT, Ö. (1989). Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Ankara. S.10
- ASLAN, S. (2004). Bireysel Emeklilik İşlemleri ve Muhasebesi, Ders Yayınları, Yayın No: 371. İstanbul.
- AYDIN, U. (2004). Sosyal Güvenlik Sorunlarının Çözümünde Özel Sigortalar Anadolu Üniv. İİBF Yayınları No: 156, Eskişehir.
- BEYAZITLI, E. (2002). "Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Yeni Dönem Bireysel Emeklilik", Muhasebe ve Denetime Bakış, Sayı:7, s.27
- BODIE, Z. A. KANE ve A. J. MARCUS, (1999). Investment, Irwin /McGraw-Hill, 4.Edition,
- BOLAK, M. (1999). Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, Beta Yayınları, İstanbul. 15-18
- BOZKURT, M. (1998). Menkul Kıymet Yatırımlarının Yönetimi, İktisat Bankası Eğitim Yayınları, No:4, İstanbul.
- BUZLIPINAR, Ü. (1996). Emeklilik Fonları Sermaye Piyasasına Kaynak Aktarımı Türkiye Üzerine Değerlendirmeler, SPK Yayınları, No:47, Ankara.
- CANSIZLAR, D. (2003). Bireysel Emeklilik Sistemi ve Emeklilik Yatırım Fonları, İşveren, C:42, S:2, s.5.
- CEYLAN, A. ve KORKMAZ, T. (2008). Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi, Ekin Kitapevi, 3. Baskı, Bursa,
- CLARK, G. L. (2008). Pension Fund Capitalism, Oxford University Press, Davis.
- CORSETTİ, G.&HABEL,K.S. (2009). "Persion Reform and Growth" The Economisc of Persions, Cambridge Universty Presi U. K.
- ÇANAKÇI, E. (2003).Yatırım Ortaklıkları 1996, SPK Yayınları, No: 100, Ankara.

- ÇALIKOĞLU, E. (2003). "Bireysel Emeklilik Sistemimiz Dünyadaki Uygulamaların Neresinde?", Ernst&Young: Bireysel Emeklilik Sistemi, s. 2
- ÇAPANOĞLU, M. (2004). Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, Beta Yayınları, İstanbul.
- ÇELİKOĞLU, İ. (2008). Sosyal Güvenlik Sistemlerinin Finansman Yöntemleri ve Türkiye Uygulaması, DPT Yayınları, Ankara, s.77
- ÇETİN, M. (2006). "Mali Kuruluşlarda Risk Yönetimi ve Bilgi Sistemleri", Yeterlilik Etüdüleri 16. Dönem - I. Cilt, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Desen Matbaacılık İnş. San. Tic. Ltd. Şti. s.407
- DALGAR, H. (2007). "Türk Finansal Piyasalarında Kurumsal Yatırımcılar Olarak Emeklilik Yatırım Fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi.
- DEMİR, Y., & YAVUZ, A. (2007). "Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi ve Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,2007,s.136 ve Tasarruf Sistemi Kanunu'na Eleştirisel Bir Bakış", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Temmuz 2007,s.81
- DERELİOĞLU, D. (2001). Dünyada Emeklilik fonu Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler, TÜGİAD Ekonomi Ödülleri, Kitapları-1, İstanbul.
- GÜZEL, A., & OKUR A.R. (2002). Sosyal Güvenlik Hukuku, Beta Yayınları, İstanbul
- EKİN. Alper, Y. ve AKGEYİK, T. (1999). Türk Sosyal Güvenlik Sisteminde Arayışlar: Özelleştirme ve Yeniden Yapılanma, İTO Yayınları, İstanbul
- EROL, A. & YILDIRIM, A. E. (2009). Tüm Yönleriyle Bireysel Emeklilik Sistemi, Yaklaşım Yayınları Ankara, s.154
- ELTON, E. J. & GRUBERT, M.J. (1999) Modern Porfolio Theory and Investment, John Wilwy&Sons.
- ERDOĞAN, O. & ÖZER, L. (1999) Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İMKB Yayınları, İstanbul.

- ERGENEKON, Ç. (2001). Emekliliğin Finansmanı: Global Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları Işığında Ülkemiz İçin Öneriler, TÜGİAD, Ekonomi Ödülleri Kitapları-2, İstanbul, 2003.
- ERTAŞ, V.(2008) vd. Profesyonel Para Yönetimi, İnkılap Yayınları, İstanbul.
- FABOZZI, F. & MODIGLIANI, F. (2009). Capital Markets Institutions and Instrument, Prentice Hall. Inc., 2. Edition.
- IPPOLLITO, R. A. (2008). Pensions, Economics and Public Policy, Pension Research Council, USA.
- JACSON, P. (2006). "Risk Measurement and Capital Requirements for Banks", ISMA General Certification Programme Lizbon, s:179
- KARASAR, N. (2005). Bilimsel Araştırma Yöntemi. İstanbul, Nobel Yayınları. Maliye Bakanlığı, 2005 Yıllık Maliye Raporu, Ankara.
- KARSLI, M. (2008). Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler, Kral Matbası, 2.Baskı, İstanbul.
- KAUFMAN, G. G. (2004). Financial Markets, Institutions & Instruments, New York University, Salomon Center, V:9, N:2.
- KORKMAZ ve diğerleri,(2007). s. 157. Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİB.F. Dergisi 62 (C.IX ,S.11,)
- LUMBY, S. (1999). Investment Appraisal and Financial Decisions, Chapman&Hall, Great Britain.
- Maliye Bakanlığı, (2005) Yıllık Maliye Raporu, Ankara, 2005
- MARPHATIA, A. C., & TIVAR, N. (2004) "Risk Management in the Financial Services Industry: An Overview" (Çevrimiçi) http://www.tcs.com/O_whitepapers/htdocs, s.6 Marphatia, Risk Management in the Financial Services Industry: An Overview, s.7.
- MENGÜTÜRK, M. (2008). "ABD'de Özel Emeklilik Sistemi 401(k)", Finans - Politika Ve Ekonomik Yorumları, Yıl: 40, Sayı:476 s. 24
- OKSAY, A. (2007). Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi 70 (C.IX S.11,

ÖĞÜTGEN, M. (2004) "Bireysel Emeklilik Sistemi" Toprak İşveren Dergisi Sayı:61,

ÖZBEK, N. (2006). Cumhuriyet Türkiye'sinde Sosyal Güvenlik ve Sosyal Politikalar,

PEKER, A. (1997). Sosyal Güvenlik Sisteminin yeniden Yapılandırılması Tartışmaları ve Çözüm Önerileri TCMB,

ÖZTEK, M.Y., ÇENGEL, Ö., & AKTURAN, U. (2008). Hizmet Pazarlaması ve Bireysel emeklilik sektöründe Bir araştırma. Ege Basım, İstanbul.

SİNGH, A. (2006) "Özel Emeklilik Reformu, Hisse Senetleri, Ekonomik Büyüme: Dünya Bankası'nın Önerilerine Eleştirisel Bir Yaklaşım", İMKB Dergisi, Cilt: 2, No: 7-8, Temmuz-Aralık 1998, s. 56 Vakfı, İstanbul, 2006, s.117

SOYDEMİR, S. (2006). "Kurumsal Yatırımcıların Fon Kaynakları ve Kullanım Yerleri (1991- 2005)" Türkiye 'de Kaynak aktarım Sürecinde Sermaye Piyasalarının Rolü: 1980 Sonrası Dönemin Bir Değerlendirilmesi, SPK Yayınları, No:17, Ankara,

SOYLU, S.(2004). Emeklilik Yatırım Fonlarının Yönetimi, SPK Yeterlilik Etüdü.

SÖZER, A. N. (2008). Kamu Yönetiminde Yeniden Yapılanma, Sosyal Güvenlik Reformu: Sorunlar ve Çözüm Önerileri, T.C. Başbakanlık, Ankara, Nisan 2005, 27 vd; 29

ŞEN, M., & MEMİŞ, T. (2001). Özel Emeklilik ve Türkiye İçin Sistem Önerisi, TUGİAD Ekonomi Ödülleri Kitapları-4, İstanbul,

TANTAN, S. (2001). Sosyal Güvenlik Kapsamında Emeklilik Sisteminde Reform Arayışları ve Özel Emeklilik Fonları, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul, s. 11

TARGETT, S. (2008). Pension Industry Faces Closer Scrutiny, Financial Times

TUNCAY, A. C. (2005). Sosyal Güvenlik Hukuku Dersleri, Beta Yayınları, 1. Baskı, İstanbul,

UĞUR, S. (2007). Sosyal Güvenlik Sisteminde Özel Emeklilik Programlarının Yeri ve Gelişimi, Türkiye İşveren Sandıkları Konfederasyonu Yayınları, No:244, Ankara,

UYANIK, A. (2003). Finansal Ürünlerin Vergilendirilmesi ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi, SPK Yayınları, No:79, Ankara,

- UYSAL, H. Ö. (2008). "Piyasa Riskinin Tespitinde Kullanılan Riskteki Değer (Value at Risk) Yöntemi" (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/yayinlari/yayinlar.htm?turkiye>, s.2
- VURAL, Ç.S. (2004). Sermaye Piyasalar/nda Vergi Tevvikleri: Türkiye Uygulaması Sermaye Piyasas_ Kurulu, /istanbul, ss. 22-25.
- WİNTERTHUR, W. (2009). Winterthur Life&pensions Risk Management Manual,
- WYAT, W. (2009), Pension in Crisis, Insider, 13(9):1-15
- YASLIDAĞ, B. (2007). Bireysel Emeklilik sistemi ve Soru Bankası, Detay Yayınları, İstanbul,
- YÖRÜK, N. (2006). Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama Modellerinin İMKB' de Test Edilmesi, İMKB, Yayınları.

MAKALELER

- ALPER, A. (2002). "Sosyal Güvenlikte Yeni bir Adım: Bireysel emeklilik" Çimento İşveren Dergisi, Sayı:2, Cilt:16.
- ARPAÇ, S.(2004). "Bireysel Emeklilikte Vergi Avantajları" Asomedyta, Kasım-Aralık
- BATTOCCHIO, P. & F. MENONCIN, (2004). "Optimal Pension Manegement in a Stochastic Framework", Insurance Mathematics & Economics, 34.
- BLUNDELL, A. (2009). "Bireysel Emeklilik Sistemindeki Gelişme "
- BOULIER, J. F., HUANG, S., & TAILLARD, G. (2008). " Optimal Management Under, Stochastic Interest Rates: The Case Of a Protected Defined Contribution Persion Fund", Insurance: Mathematics & Economics, 28.
- CANSIZLAR, D. (2003). "Bireysel Emeklilik Sistemi ve Emeklilik Yatırım Fonları" İşveren Dergisi, Cilt 42, Sayı 2.
- ÇANAKÇI, i. H. (2009). "Emeklilik Fonları Piyasalara Uzun Vadeli bir Fon Akışı Sağlıyacaktır", İşveren Dergisi, Cild: 42, Sayı: 2.
- DAMATO, K. (1999). "The Morningstar Edges Toward One-Year Ratings",

- DEMİR, Y., & YAVUZ, A. (2004). "Bireysel Emeklilik Sisteminin Sermaye Piyasalarına Etkisi ve Sistemin Geliştirilmesinde Vergisel Teşviklerin Önemi", Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 9, Sayı: 1.
- DERELİ, G. (2008). Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu Bir Çerçeve Kanun Olarak İyi Kurgulanmış Bir Düzenlemedir", İşveren Dergisi, Cilt: 42, Sayı: 2,
- EGE, İ. (2002). "Dünyada Özel Emeklilik Sistemleri ve Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununa Eleştirel Bir Bakış", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 17, Sayı: 196.
- ELVEREN, A. H. (2009). "Bireysel Emeklilik Sistemindeki Gelişme ve Fırsatlar"
- JENSEN, M. C.(2009). "The Performance of Mutual Funds In The Period 2003-2009", The Journal Of Finance.
- JORGE, A., & CHAN-LAV, K. (2008). "Dünyada Bireysel Emeklilik Fonlarının Gelişmekte Olan Ülke Sermaye Piyasalarına Katkısı".

TEZLER ve ARAŞTIRMA RAPORLARI

OECD, OECD Guidelines on Pension Fund Asset Management, OECD Insurance and Private Pensions Committee, 26 Ocak 2008, s.2.

OECD, Pension Markets In Focus, Newsletter, Aralık 2009, No:2

ÖZÜTÜRK, B. (1999). Yatırım Fonu Performanslarının Yatırım Fonu Endekslerinin Oluşturulması Yoluyla Ölçülmesi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara.

TÜRKMENOĞLU, S. İ. (2008). Özel Emeklilik Fonları ve Türkiye Uygulaması, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.

<<http://www.oecd.org/dataoecd/44/18/35836532.pdf>>(20.01.2009)

<<http://www.denizemeklilik.com.tr/fon/14/25/45.pdf>>(30.06.2010)

EGM, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2007,

EGM, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2008,
EGM, Bireysel Emeklilik Sistemi Gelişim Raporu, 2009,
DTP, Sosyal Güvenlik Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara, 2001.

MEVZUAT VE SÜREKLİ YAYINLAR

Bireysel Emeklilik Sistemi Hakkında Yönetmelik

Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu

Bireysel Emeklilik Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik

Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

Emeklilik Gözetim Merkezi, Aylık Raporlar

Emeklilik Gözetim Merkezi, Temel Göstergeler

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Sigortacılık ve Özel Emeklilik Mevzuatı

Gelir Vergisi Kanunu

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Aylık Bülten

Kurumsal Yatırımcılar Derneği, Aylık Bülten Haziran 2009

Kurumsal Yatırımcılar Derneği, Aylık Bülten, Eylül 2009

Kurumsal Yatırımcılar Derneği, Aylık Bülten, Ekim 2010

Kurumsal Yatırımcılar Derneği, Aylık Bülten, Kasım 2010

Kurumsal Yatırımcılar Derneği, Aylık Bülten, Aralık 2010

Kurumsal Yatırımcılar Derneği, Gelişim Raporu 2009

Sermaye Piyasası Kurulu, Aylık Raporlar 2009 -2010

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, Aylık Bültenler 2009-2010

ÖZGEÇMİŞ

Hasan TÜRKER 1973 Tokat doğumludur. General Refet Bele İlköğretim Okulunda öğrenimini tamamladıktan sonra, Zekariya Göçer Ortaokulu ve Kartal Lisesine girmiş, orta ve lise öğrenimini tamamlayıp 1990 yılında mezun olmuştur.

1992 yılında başladığı Yıldız Teknik Üniversitesi Mühendislik Fakültesi Jeofizik Mühendisliği Bölümü'ndeki eğitimini 1996 yılında tamamlamıştır. 2007-2008 öğrenim yılında T.C Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksek Okulunda özel öğrenci olarak Sermaye Piyasası ve Borsa Yüksek Lisansı Bölümünden dört ders almıştır. 2008-2009 öğretim yılında T.C Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde Muhasebe ve Finansman tezli yüksek lisans programını tamamlamıştır. 1998-2000 yıllarında Eti Menkul Kıymet A.Ş Hazine Fon Biriminde uzman, 2001-2009 Yıllarında Oyak Emeklilik A.Ş Fon Operasyon Biriminde Yönetmen Yardımcısı, 2009-2010 yıllarında Deniz Emeklilik ve Hayat A.Ş Fon Operasyon Biriminde Yönetmen olarak çalışmıştır.

Şuan Ziraat Emeklilik ve Hayat A.Ş' de Fon Hizmet Biriminde Yönetmen olarak görev yapmaktadır.